

CENÁRIO INTERNACIONAL

EUROPA

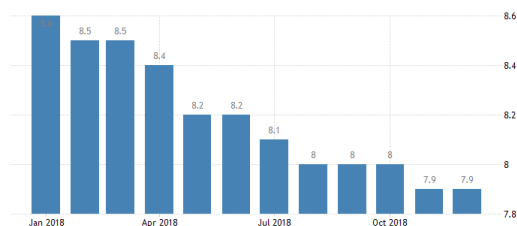
De acordo com a agência europeia de estatísticas, Eurostat, a economia da zona do euro, composta por 19 países, evoluiu 0,20% no terceiro trimestre de 2018, em relação ao anterior e 1,6% na comparação anual.

Entre as economias mais importantes do bloco econômico, a da Alemanha decresceu 0,20%, na base trimestral e avançou 1,10% na anual, a da França evoluiu 0,30% e 1,40% respectivamente, a da Itália decresceu 0,10% e cresceu 1,50% na base anual e a da Espanha evoluiu 0,60% no trimestre e 2,40% em doze meses. De acordo com o Banco Central Europeu – BCE o potencial de crescimento da zona do euro se recuperou das mínimas atingidas durante a crise da dívida, mas permaneceu abaixo de seu nível antes dela.

Já a economia do Reino Unido, membro da União Europeia – UE cresceu 0,60% no terceiro trimestre, em relação ao anterior e 1,50% na comparação anual.

Quanto ao desemprego na zona do euro, a taxa ficou em 7,90% em novembro, o nível mais baixo desde agosto de 2008. Na Alemanha ele foi de 3,30%, nova mínima histórica, na Espanha 14,55% e na Itália de 10,50%, nesse mês. Na França foi de 9,10% em setembro.

Zona do Euro - Taxa de Desemprego



Fonte: www.tradingeconomics.com

Em dezembro, a inflação do consumidor teve alta de 1,60% na base anual, depois de encostar-se à meta de 2,00%, do BCE ao longo do ano. Assim, em sua última reunião do ano, o Banco Central Europeu manteve a taxa básica de juros em 0% e a de depósitos bancários em -0,40%. Ele também confirmou o encerramento de seu histórico programa de compra líquida de ativos iniciado em 2015, para estimular a economia com a injeção de 2,6 trilhões de euros.

Zona do Euro - Taxa de Inflação



Fonte: www.tradingeconomics.com

EUA

Foi de 3,40% o crescimento da economia americana no terceiro trimestre de 2018, em relação ao segundo, em taxa anualizada. Embora tenham aumentado os gastos dos consumidores, as exportações de bens caíram 8,10%, a maior queda desde o primeiro trimestre de 2015. A força do dólar e a “guerra” comercial com a China atrapalharam um melhor resultado.

Por sua vez, o mercado de trabalho continuou bastante forte em dezembro, quando a criação de novos postos de trabalho não rural foi de 312 mil, quando a expectativa era de 176 mil. A taxa de desemprego foi de 3,90%.



Fonte: www.tradingeconomics.com

Na sua última reunião do ano, o comitê de política monetária do FED, o banco central americano, decidiu pela quarta vez neste ano elevar a taxa básica de juros. Desta feita da banda entre 2,00% e 2,25% a.a, para a banda entre 2,25% e 2,50% a.a. A decisão já era esperada pelo mercado.

Já a inflação do consumidor, teve em dezembro queda de 0,10%, sendo que a variação anual dos preços ao consumidor ficou em 1,90%, ligeiramente abaixo da meta do FED.

ÁSIA

Em 2018, a economia chinesa cresceu 6,60%, uma alta do PIB que supera a meta do governo de 6,50%, mas que representou o pior resultado registrado desde 1990. A desaceleração mais forte que a esperada refletiu também os efeitos da “guerra” comercial com os EUA. Em dezembro, por exemplo, as exportações caíram inesperadamente no ritmo mais forte em dois anos, assim como as importações. Curiosamente, a China teve em 2018 o maior superávit comercial com os EUA, já registrado. Também em dezembro, o setor industrial teve contração pela primeira vez em 19 meses, dando outro indício de como o enfraquecimento da demanda interna e as tarifas dos EUA estão pressionando a segunda maior economia global.

Quanto às reservas cambiais do país, que encerraram o ano em US\$ 3,07 trilhões e

sendo novamente a maior do mundo, a terceira queda em quatro anos não deverá diminuir a pressão sobre o iuan, já que Pequim deve implementar mais medidas de flexibilização da política monetária para reduzir o risco de uma desaceleração mais acentuada.

Quanto à economia do Japão, a contração no terceiro trimestre de 2017 foi a uma taxa anualizada de 2,50%. Foi a maior contração em mais de quatro anos, uma vez que as empresas reduziram os gastos, ameaçando os investimentos programados para 2019, no momento em que o país enfrenta a desaceleração do crescimento global e os atritos comerciais.

Em relação à Índia, o PIB do terceiro trimestre do ano passado cresceu 7,10% na base anual, mantendo o país como grande economia com o crescimento mais forte do mundo.

Japão - Crescimento do PIB Anualizado



Fonte: www.tradingeconomics.com

RENDA FIXA

De acordo com Brainard, alto funcionário do FED, altas inexplicáveis e outros movimentos bruscos sem qualquer razão aparente continuam preocupando o banco central dos EUA. Uma coleta de dados mostrou crescimento das negociações de alta frequência e de negócios de firmas que negociam com recursos próprios, em um mercado de US\$ 15 trilhões. Para o FED um mercado estável de títulos do tesouro é vital, na medida em que o banco central continua reduzindo a sua carteira de títulos.

Outro sinal preocupante foi o da queda de interesse por títulos do governo americano, por parte dos investidores estrangeiros, que estão revisando seus investimentos ou vendendo as suas posições, na medida em que as taxas de rendimento no curto prazo se elevaram acima daquelas de prazo mais longo em determinados momentos. Quando isso acontece, o custo do hedge à exposição ao dólar norte-americano sobe. Quando se compra títulos da dívida de governos, a proteção contra a flutuação cambial é necessária.

Nesse contexto, o rendimento dos títulos de 10 anos emitidos pelo governo britânico (UK Gilt) passou de 1,57% a.a., no final do terceiro trimestre, para 1,27% a.a., no final do ano e os títulos do governo alemão (Bund) de 0,47% a.a., para 0,25% a.a. Já os títulos de 10 anos do governo americano (Treasury Bonds) tiveram o seu rendimento alterado, no mesmo período, de 3,05% a.a., para 2,69% a.a. e os de 30 anos de 3,20% a.a. para 3,02% a.a.

Estados Unidos - Títulos Públicos - 10 Anos



Fonte: www.tradingeconomics.com

RENDA VARIÁVEL

Para as bolsas internacionais, o ano foi de desempenhos muito negativos. Imperou a alta volatilidade, principalmente em dezembro, quando as quedas foram muito acentuadas à luz da “guerra” comercial com a China e o aumento dos juros nos EUA. O índice Dax 30 (Alemanha) acumulou queda de 18,26% em 2017, enquanto o FTSE 100 (Grã-Bretanha) caiu 12,48% nesse período.

Nos EUA, as bolsas voltaram a atingir níveis recorde, mas depois a queda também foi forte. O índice S&P 500 recuou 6,24% no ano.

Na Ásia, o índice Shanghai SE Composite (China) caiu 23,56% no ano, enquanto o índice Nikkei 225 (Japão) recuou 12,08% no período.

No mercado de commodities, o preço do petróleo tipo Brent, com o enfraquecimento da demanda caiu 21,94% em 2018.

S&P 500



CENÁRIO INTERNACIONAL – PERSPECTIVAS 2019

O Banco Mundial acredita que o crescimento mundial será de 2,90% em 2019 e de 2,80% em 2020. As condições financeiras globais ficaram piores, as tensões comerciais se intensificaram e a produção industrial perdeu ritmo. Os riscos de deterioração se tornaram mais agudos, com a possibilidade de movimentos desordenados nos mercados e de uma escalada nas disputas comerciais.

Para o FMI, a economia global deverá crescer 3,50% em 2019, menos que em 2018 e 3,60% em 2020. Para a instituição, os riscos para o crescimento global também passam pela escalada das tensões comerciais e o endurecimento das condições financeiras.

Para a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, a economia global deverá experimentar um pouso suave nos próximos anos, mas há

riscos crescentes de que barreiras comerciais, saídas de capital de países emergentes e o aumento dos preços do petróleo comprometam a evolução. O órgão também estima o crescimento global em 3,50% em 2019.

EUROPA

Em relação à zona do euro, o FMI estima o crescimento deste ano em 1,60% e o de 2020 em 1,70%. Embora o potencial de crescimento da região tenha se recuperado das mínimas da era da crise, o crescimento deste ano deverá ser menor que o de 2018. As preocupações com a guerra comercial, as incertezas políticas como o Brexit ou os protestos na França derrubaram a confiança do consumidor, que caiu para o nível mais baixo em quatro anos.

Para a economia alemã, há anos a locomotiva de crescimento da zona do euro, o FMI previu a evolução do PIB em 1,30% em 2019 e 1,60% em 2020. Neste ano, uma taxa ainda menor que a que deve ter sido alcançada em 2018, que foi a taxa mais fraca dos últimos cinco anos. Para a economia francesa estimou um avanço de 1,50%, neste ano e 1,60% no próximo e para a italiana de 0,60% e 0,90% respectivamente. Para a espanhola a previsão é de um avanço de 2,20% neste ano e de 1,90% no próximo.

Para o Banco Central Europeu, a desaceleração prevista e a inflação mais fraca no último mês não são suficientes para se mudar o curso da política monetária. O encerramento do programa de compra de dívida, conhecido como estímulo monetário, comprova isso, por enquanto.

Para o Reino Unido o FMI espera o PIB avançando 1,50% em 2019 e 1,60% em 2020. Em recente votação os parlamentares britânicos derrotaram o acordo do Brexit negociado pela primeira-ministra Theresa May, deflagrando a possibilidade de uma saída desordenada do Reino Unido da União

Europeia, ou até mesmo uma reversão da decisão de deixar o bloco até 29 de março próximo, data estabelecida por lei para o Brexit.

Para a Rússia, país emergente do continente europeu, o FMI projetou a alta do PIB em 1,60% este ano e em 1,70% no próximo.

EUA

Para o FMI, a economia americana crescerá 2,50% em 2019 e 1,80% em 2020. Comparado a 2018, ano em que a evolução do PIB deve ter sido ao redor de 3,00%, o melhor desempenho desde a crise financeira há dez anos, a desaceleração esperada vem carregada de incertezas. A guerra comercial iniciada pelo governo Trump e que tem enfraquecido a economia global não imuniza os EUA. O mercado financeiro do país passou por alguns momentos de inquietação, especialmente quando as taxas dos títulos longos do tesouro americano se aproximaram dos curtos, indicando a expectativa de uma economia mais fraca no futuro, ou mesmo em recessão. Conforme o economista-chefe do FMI, os EUA sentirão os efeitos da desaceleração do crescimento em outras partes do mundo, mas descartou uma recessão.

Em relação à política monetária, recentes declarações de membros indicam que o FED será paciente quanto às novas elevações da taxa básica. Para alguns analistas deverão ocorrer apenas duas altas da taxa em 2019. Para a ex-presidente do FED, Janet Yellen, os juros nos EUA ficarão baixos por muito tempo.

Por outro lado, causa apreensão o relacionamento do presidente Trump com o Congresso, principalmente com os Democratas, que na campanha foram acusados por ele de criminosos e agora detêm a maioria da casa. Assim, terão o poder de inclusive investigar ações penais contra o presidente.

ÁSIA

Para a China, o FMI previu a evolução do PIB em 6,20% em 2019 e 2020. Em 2018, a desaceleração, sob o peso do enfraquecimento da demanda doméstica e do aumento das taxas dos EUA fez com que a China tivesse tido o menor crescimento desde 1990. Para o primeiro-ministro Li Keqiang, a China deve se preparar para enfrentar dificuldades neste ano, uma vez que a economia vem sofrendo cada vez mais pressão. As autoridades econômicas já anunciaram que irão reduzir impostos, intensificar gastos em infraestrutura, melhorar as condições de crédito para pequenas empresas e manter uma política monetária estável, mas flexível, como forma de aumentar o consumo interno e os investimentos.

Em relação ao Japão, o FMI estimou em 1,10% o crescimento do PIB em 2019 e em 0,50% o de 2020. Para a Índia o FMI estimou um crescimento de 7,50% em 2019 e de 7,70% em 2020.

RENDA FIXA

Com a dívida global perto dos US\$ 250 trilhões, o mundo nunca esteve tão endividado, o que fez o tema entrar de vez na pauta do Fórum Econômico Mundial, em Davos na Suíça. O que se discute é como os tomadores de empréstimos e os mercados emergentes irão desarmar suas bombas-relógio. A dívida global é agora três vezes maior que o tamanho da economia mundial e não para de crescer. O endividamento de governos e companhias representa mais de 75% do aumento da dívida global desde 2008. Para o banco UBS, com os melhores níveis de capitalização dos bancos e os requisitos de serviço da dívida gerenciáveis, que temos hoje, não parece haver uma ameaça iminente da dívida para os mercados globais. Mas a situação pode se deteriorar fortemente no caso de haver uma recessão. Nessa hipótese, o

endividamento aumentaria ainda mais rapidamente, bancos centrais seriam obrigados a retomar a compra de ativos e aumentaria a pressão para os bancos comerciais elevarem seu capital próprio.

Nos EUA, a dívida corporativa atingiu 46% do PIB. Depois da crise financeira de 2008, as famílias iniciaram um longo e doloroso processo de desalavancagem. Enquanto isso, as empresas rapidamente avançaram na direção oposta, se sobrecarregando de dívida barata até um ponto que agora preocupa muitos analistas.

Já no início de 2019, Jerome Powell, presidente do FED disse que o banco central norte-americano tem condições de ser paciente em relação à política monetária, já que a inflação está estável. O que inclusive diminui o risco de fuga de capitais das nações em desenvolvimento.

Em relação à diminuição do balanço do FED, Powell afirmou que vai reduzir significativamente seus ativos. Se mantivesse o ritmo quem vinha adotando no ano passado, até o final de 2019 os ativos recuariam de US\$ 4,1 trilhões, para aproximadamente US\$ 3,7 trilhões. Antes da crise os ativos do FED representavam US\$ 900 bilhões.

RENDA VARIÁVEL

Depois de ter atingido sucessivos recordes, a bolsa americana, assim como outras importantes, sofreu fortes correções. Além da intranquilidade causada pela “guerra” comercial com a China, as maiores empresas de capital aberto dos EUA passaram a alertar o mercado que os seus resultados em 2019 não deverão ser tão robustos como se projetava inicialmente.

Com o crescimento global sendo revisto para baixo, as bolsas dos países desenvolvidos poderão não ter neste, os seus melhores anos. Para os mercados emergentes, as expectativas também pioraram e diversas instituições já

diminuíram o peso dessas ações em suas carteiras recomendadas.

Para as commodities, o banco Goldman Sachs previu preços mais altos em 2019, na medida em que acredita ser insustentável manter preços abaixo do suporte do custo, principalmente o do petróleo, do ouro e dos metais de base.

BOLSA (países desenvolvidos)	↓
DÓLAR	↑
TREASURY BONDS 10Y	↓
JUROS	↑

CENÁRIO NACIONAL

ATIVIDADE ECONÔMICA

A economia brasileira registrou, no terceiro trimestre de 2018, um crescimento de 0,80% em relação ao trimestre anterior. Em relação ao terceiro trimestre de 2017, o PIB avançou 1,40%. No acumulado de 2018 o PIB subiu 1,10%, segundo o IBGE.

Pelo lado da oferta, o avanço do setor agropecuário foi de 0,70%, no trimestre, do setor industrial foi de 0,40% e o do setor de serviços 0,50%. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias subiu 0,60%, os investimentos 6,60% e o consumo do governo 0,30%.

Merece novamente destaque o crescimento da formação bruta de capital fixo, a maior desde o quarto trimestre de 2009, quando os investimentos cresceram 7,10% em relação ao trimestre anterior. A taxa de poupança, por sua vez, ficou em 14,90% no trimestre e a de investimentos em 16,90%.

EMPREGO E RENDA

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad), do IBGE, a taxa de desemprego no país foi de 11,60% no trimestre encerrado em novembro, quando no ano anterior havia sido de 11,70%. O número de desempregados atingiu 12,2 milhões de pessoas.

O rendimento médio real (corrigido pela inflação) foi de R\$ 2.238,00, quando no ano anterior havia sido de R\$ 2.235,00.

SETOR PÚBLICO

Até novembro de 2018, o setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 67,1 bilhões, o menor resultado para o período em três anos, sendo que no mesmo período de 2017 havia tido um déficit de R\$ 78,3 bilhões. Em doze meses, foi registrado um déficit primário de R\$ 99,4 bilhões, equivalente a 1,45% do PIB. As despesas com os juros nominais totalizaram R\$ 385,6 bilhões (5,64% do PIB), em doze meses e o resultado nominal, que inclui o resultado primário mais os juros nominais foi deficitário em R\$ 485 bilhões (7,10% do PIB) em doze meses também. A Dívida Bruta do Governo Geral (governo federal, INSS, governos estaduais e municipais) alcançou R\$ 5,28 trilhões em novembro, ou o equivalente a 77,30% do PIB.

Quanto à arrecadação de impostos e contribuições federais, que somou em 2018, R\$ 1,45 trilhão, o crescimento real foi de 4,74% na comparação com o ano anterior. Foi o melhor desempenho anual desde 2014.

INFLAÇÃO

Com a alta de 0,15%, a mais fraca para um mês de dezembro, em vinte e quatro anos, o IPCA fechou o ano de 2018 abaixo da meta de 4,50% pela segunda vez

na história. O índice acumulou um avanço de 3,75%, depois de ter subido 2,95% em 2017. Esse resultado poderia ter sido ainda melhor não fosse a greve dos caminhoneiros em maio.

Já a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), também calculado pelo IBGE, abrangendo famílias com renda mensal entre um e cinco salários mínimos, subiu 0,14% em dezembro, frente a novembro, acumulando uma alta de 3,43% no ano.

Importante lembrar que o Conselho Monetário Nacional decidiu alterar a meta de inflação de 4,50% em 2018, para 4,25% a ser perseguida em 2019 e para 4,00% em 2020.

JUROS

Em sua última reunião de 2018, o Comitê de Política Monetária do Banco Central, o Copom, decidiu por unanimidade manter a taxa Selic em 6,50% ao ano, decisão largamente esperada pelos economistas. Ao justificar a decisão, o BC afirmou que a atividade econômica seguiu em recuperação gradual e, ao mesmo tempo, em que as medidas de inflação subjacente estão em níveis apropriados ou confortáveis, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

CÂMBIO E SETOR EXTERNO

A taxa de câmbio dólar x real, denominada P-Tax 800, que é calculada pelo Banco Central do Brasil, fechou 2018, cotada a R\$ 3,8748, acumulando uma alta de 17,13%.

Em relação ao Balanço de Pagamentos, as transações correntes acumularam, em doze meses, terminados em novembro, um déficit de US\$ 14 bilhões, ou o equivalente a 0,74% do PIB. Os investimentos diretos no país (IED) totalizaram US\$ 77,8 bilhões no ano, 18,6% acima do registrado no mesmo

período do ano anterior e mais do que suficiente para financiar o déficit. As reservas internacionais, ao final de novembro, pelo conceito de liquidez eram de US\$ 379,7 bilhões.

Quanto à Balança Comercial, o superávit no ano foi de US\$ 58,3 bilhões, o segundo maior saldo da série histórica iniciada em 1989. As exportações somaram US\$ 239,5 bilhões e as importações US\$ 181,2 bilhões.

RENDA FIXA

Apesar de toda volatilidade vivida pelo mercado de renda fixa em 2018, com a alta dos juros nos EUA, com a greve dos caminhoneiros aqui e com as incertezas criadas pelas eleições presidenciais, diversos ativos de renda fixa acabaram por ter desempenho melhor que a meta atuarial fixada em IPCA+6% ao ano, que variou 9,92% e que a meta fixada em INPC+6% ao ano, que subiu 9,59%.

O melhor desempenho entre os indicadores referenciais dos fundos de renda fixa com títulos públicos prefixados e indexados ao IPCA, foi o do IDkA 20 (IPCA), que acumulou alta de 20,40% no ano, seguido do IMA-B 5+, com alta de 15,41% e do IRF-M 1+, com alta de 12,27%.

Nas tabelas abaixo, podemos constatar o desempenho dos principais indicadores de renda fixa que referenciam os fundos de investimento disponíveis para os RPPS.

Rentabilidade dos Indicadores

Benchmark	2018	12M	24M
IPCA + 6,00% AO ANO	9,92%	9,92%	19,87%
INPC + 6,00% AO ANO	9,59%	9,59%	18,48%
IBOVESPA	15,03%	15,03%	45,93%
CDI	6,42%	6,42%	16,98%
IRF-M 1	6,97%	6,97%	18,87%
IRF-M 1+	12,27%	12,27%	30,98%
IRF-M	10,73%	10,73%	27,56%
IMA-B 5	9,87%	9,87%	23,68%
IMA-B 5+	15,41%	15,41%	30,12%
IMA-B	13,06%	13,06%	18,72%
IMA Geral	10,03%	10,03%	24,14%
IDKA IPCA 2ANOS	9,75%	9,75%	24,69%
IDKA IPCA 20ANOS	20,40%	20,40%	35,06%
POUPANÇA	6,17%	6,17%	13,39%

RENDA VARIÁVEL

Diferentemente das principais bolsas do mundo e mesmo com a retirada líquida superior a R\$ 10 bilhões dos investidores estrangeiros, o índice Bovespa encerrou o ano de 2018 nos 87.887 pontos e apresentando uma rentabilidade de 15,03%. Ela chegou a atingir os 89.709 pontos, o maior patamar já registrado em seus 50 anos de vida.

O resultado das eleições presidenciais e as perspectivas de retomada do crescimento da atividade econômica é que animaram os investidores.

CENÁRIO NACIONAL – PERSPECTIVAS 2019

ATIVIDADE ECONÔMICA E EMPREGO

Para o FMI, o PIB do Brasil irá crescer 2,50% em 2019 e 2,20% em 2020. Para o Banco Central do Brasil, através do Relatório Trimestral de Inflação, a estimativa é de um crescimento de 2,40% neste ano. No documento, o BC informava que a economia seguia operando com elevado nível de ociosidade, mas assinalava que a retomada econômica estava se

traduzindo em redução gradual dessa ociosidade. E para o mercado financeiro, através do Relatório Focus do Banco Central, a expectativa é que o PIB do país cresça 2,50% em 2019 e em 2020.

Conforme o ministro Paulo Guedes, a reforma da Previdência e a formalização em lei, da independência do Banco Central ainda neste ano, levariam a economia do país a crescer até 3,50% em 2019. O fato é que com a inflação controlada e abaixo da meta, juros baixos e contas externas bastante sólidas ajudam na continuidade da melhora da atividade econômica no Brasil, desde que se afaste o espectro da crise fiscal começando com a reforma da Previdência.

De acordo com a OCDE, a atual desaceleração da economia mundial não deve ter forte impacto no processo de retomada de crescimento do Brasil, já que o país se fizer as reformas necessárias poderá crescer acima das previsões. No caso brasileiro, os fatores domésticos são muito mais importantes para o crescimento econômico do que a conjuntura internacional.

Como herança, o governo Temer deixou ao menos R\$ 335,6 bilhões de investimentos já engatilhados, fruto de privatizações e concessões realizadas nos últimos anos, e outros R\$ 195 bilhões em projetos em fase de preparação. Apesar das cifras serem altas, são ao mesmo tempo baixas perto do que o país precisa para reduzir seu déficit na área de infraestrutura.

SETOR PÚBLICO

O governo tem como meta, fechar 2019 com um déficit primário de R\$ 139 bilhões e 2020 com um de 110 bilhões. Parte do tripé macroeconômico, juntamente com o câmbio flutuante e metas de inflação, o superávit primário é uma perna manca desde 2014. Na verdade, o país teve superávits primários superiores a 3,50% do PIB por mais de dez anos, sem

que esse período tenha sido de austeridade e privações e a dívida líquida do governo chegou a ser reduzida para 30% do PIB, conforme lembrou o ex-presidente do Banco Central, Gustavo Franco em entrevista.

Ainda em outubro, o atual ministro Paulo Guedes deu declaração dizendo ser factível zerar o déficit no primeiro ano do governo Bolsonaro, na medida em que o controle das contas públicas é prioridade do novo governo. A intenção também é simplificar e reduzir impostos, eliminar encargos e impostos trabalhistas sobre a folha de pagamento e regulamentar corretamente os marcos regulatórios na área de infraestrutura, tão carente de investimentos no Brasil. Mas olhando a questão do lado prático, de dez medidas defendidas pelo ministro da Fazenda, nove dependem do Congresso Nacional. Por mexerem em preceitos constitucionais, a reforma da Previdência, a tributária e a desvinculação do Orçamento, por exemplo, só podem ser alteradas por emendas à Constituição, que exigem aprovação de três quintos das duas Casas em dois turnos de votação. Tida como peça-chave para a redução da dívida pública, a venda de estatais também tem que passar pelo Congresso. Conforme o Tesouro Nacional, as 138 estatais federais têm valor aproximado de mercado de R\$ 800 bilhões. Para o secretário do Tesouro, Mansueto Almeida, zerar o déficit no prazo de um ano é um desafio muito grande e não resolve o problema. Depois a despesa volta se a estrutura de receitas e despesas não for repensada. Pelo lado da receita, o secretário espera que com a melhora do PIB em 2019, a alta seja expressiva e que também pelo lado da despesa, o apoio popular do presidente, ajude muito na aprovação das reformas.

Para o ex-ministro da Fazenda, Eduardo Guardia, sem a aprovação das reformas o país terá que subir impostos indefinidamente. Apenas para estabilizar a

dívida em relação ao PIB, o governo precisaria fazer um superávit primário de cerca de 2% do PIB. Na prática teria que ser de 4,00%, na medida em que hoje existe um déficit de 2,00% do PIB. Com a retomada do crescimento econômico em ritmo mais acelerado, só a melhora da arrecadação tributária poderia não ser suficiente para fazer frente ao crescimento das despesas obrigatórias, que também crescem em ritmo acelerado. Assim o ajuste das contas, não aconteceria.

O FMI já alertou que nos próximos cinco anos, a dívida pública vai encostar em 100% do PIB, se tornando a décima sexta maior do mundo. Embora a reforma da Previdência sozinha não resolva o problema fiscal, o presidente deverá gastar grande cacife político na sua aprovação. Ela é considerada pelo mercado peça-chave para devolver o equilíbrio fiscal ao país. Para as agências de classificação de risco, o Brasil precisa de um lado fiscal mais forte que o esperado para a melhoria do seu rating.

INFLAÇÃO

Conforme o último Relatório Focus, o mercado financeiro estima que a inflação de 2019 e de 2020, medida através do IPCA, será de 4,00%. Já para o Banco Central, através do Relatório de Inflação, ela será de 4,10% em 2019 e de 4,00% em 2020.

Com a melhora da atividade econômica e do emprego, é natural que venham a ocorrer pressões de demanda que se reflitam em aumentos gerais dos preços, mas manter a inflação baixa de forma sustentada dependerá, sobretudo da implementação das reformas, principalmente a da Previdência e a tributária.

JUROS

Para o mercado financeiro, 2019 irá terminar com a taxa Selic em 7,00% ao ano e em 8,00% ao ano em 2020. No último Relatório Trimestral de Inflação, em relação

à política monetária, o BC reiterou a existência de um quadro favorável para a inflação, que joga para um futuro indeterminado eventual início de aperto nos juros. Os riscos altistas decorrem de uma eventual deterioração do cenário externo para economias emergentes.

CÂMBIO E SETOR EXTERNO

O último Relatório Focus revelou que o mercado financeiro espera que o dólar esteja cotado a R\$ 3,75 no final de 2019 e a R\$ 3,78 no final de 2020.





Para a Balança Comercial, o Relatório Focus estima um superávit de US\$ 52 bilhões neste ano e de US\$ 49 bilhões em 2020. Para o déficit em transações correntes, a estimativa é de US\$ 26,8 bilhões neste ano e de US\$ 37,35 bilhões no próximo, e finalmente para o Investimento Estrangeiro Direto – IED, a estimativa é de um ingresso de US\$ 80 bilhões em 2019 e de US\$ 82,44 bilhões em 2020.

RENDA FIXA

Conseguir um bom resultado nas aplicações de renda fixa em 2019 deverá exigir que se assume mais riscos em prazos mais longos. Com a perspectiva da inflação se manter baixa ainda por um bom tempo, a chance de uma elevação da taxa Selic ficou postergada para algum momento no segundo semestre do ano, e mesmo assim, provavelmente, em caráter preventivo.

Com o avanço das reformas, os juros de longo prazo, que tanto já caíram, poderiam cair um pouco mais, mas temos que recordar que eles estão nas mínimas históricas, sejam os dos títulos prefixados ou dos indexados ao IPCA, como a NTN-B. Em relação ao mundo, as taxas atuais ainda são altas, mas em relação ao passado do Brasil, estão bem baixas. As maiores possibilidades de ganhos parecem estar



localizadas nos títulos emitidos por empresas.

INFLAÇÃO	
JUROS	
TAXA PRÉ-FIXADA	
IMA-B	

RENDA VARIÁVEL

Tudo leva a crer que 2019 será o ano da bolsa. Juros domésticos baixos, inflação baixa, boa perspectiva de aprovação das reformas, incluindo o ajuste fiscal e a reforma tributária, além da recuperação do crescimento econômico. Ingredientes importantes para o crescimento dos lucros das empresas e do retorno de seus acionistas. Sem falar que o Ibovespa ainda está bem abaixo de seu recorde histórico em dólares ou se descontada a inflação.

Para o banco Credit Suisse, agora é a hora de entrar nos mercados emergentes. Com a expectativa de que o FED seja menos agressivo na sua política monetária e com a percepção de que o crescimento global persistirá, mesmo que de forma mais lenta, o cenário é convidativo para as ações. Aprovando as reformas, com certeza o dinheiro de fora estará de volta.

Bolsa	
Dólar	

Em relação às aplicações dos RPPS aconselhamos o investimento de 25% dos recursos em fundos de investimento em títulos públicos que possuem a gestão do

duration, produto a ser acompanhado com a devida atenção.

Para os vértices médios (IMA-B 5, IDkA 2A e IRF-M Total) recomendamos ainda uma exposição de 30% e para os vértices de curto prazo, representados pelos fundos DI, pelos referenciados no IRFM-1 e pelos CDB's a alocação agora sugerida é de 15%.

Permanece a recomendação de que, com a devida cautela e respeitados os limites das políticas de investimento e as exigências da nova resolução editada pelo CMN, é oportuna a avaliação de aplicações em produtos que envolvam a exposição ao risco de crédito (FIDC e FI Crédito Privado, por exemplo).

Quanto à renda variável, continuamos a recomendar a exposição máxima de 30%, também por conta da melhora da atividade econômica neste ano, que já se reflete em um melhor comportamento dos lucros das empresas e, portanto, da Bolsa de Valores e também pelo fato da importância do produto como fator de diversificação de portfólio, em um momento em que as taxas de juros dos títulos públicos não mais suprem a meta atuarial.

Dessa forma, mantivemos em 10% a sugestão de alocação em fundos multimercado e reduzimos de 5% para 2,50% a alocação em FII e FIP, respectivamente, dada a pouca disponibilidade de produtos no mercado. Em compensação e tendo-se em vista o potencial de valorização do segmento com a eleição de candidato pró-mercado elevamos a recomendação do investimento em ações de 10% para 15%.

Para aqueles clientes que já contam com investimento de 5% tanto em FII, quanto em FIP, recomendamos que o teto de investimento em ações se mantenha em 10%.

Por fim, cabe lembrarmos que as aplicações em renda fixa, por ensejarem o rendimento do capital investido, devem contemplar o curto, o médio e o longo prazo, conforme as possibilidades ou necessidades dos investidores. Já as realizadas em renda variável, que ensejam o ganho de capital, as expectativas de retorno devem ser direcionadas efetivamente para o longo prazo.

Sugestão de Alocação dos Recursos – Renda Fixa e Variável	
<u>Renda Fixa</u>	70%
Longuíssimo Prazo (IMA-B 5+ e IDKA 20A)	0%
Longo Prazo (IMA-B Total e FIDC/ Crédito Privado/ Fundo Debênture) *	0%
Gestão do Duration	25%
Médio Prazo (IRF-M Total, IMA-B 5 e IDKA 2)	30%
Curto Prazo (CDI, IRF-M 1 e CDB)	15%
<u>Renda Variável</u>	30%
Fundos de Ações	15%
Multimercados	10%
Fundos de Participações**	2,5%
Fundos Imobiliários **	2,5%
<u>Investimento no Exterior</u>	0%

* Aos clientes que investem em FIDC / Crédito Privado / Fundo Debênture, utilizar como limite máximo o percentual destinado ao Médio Prazo.

** Aos clientes que investem em Fundos de Participações e Fundos Imobiliários em percentual superior a 2,5% em cada, reduzir a exposição de 15% aos Fundos de Ações na proporção desse excesso.