



Relatório Econômico

Janeiro | 2019



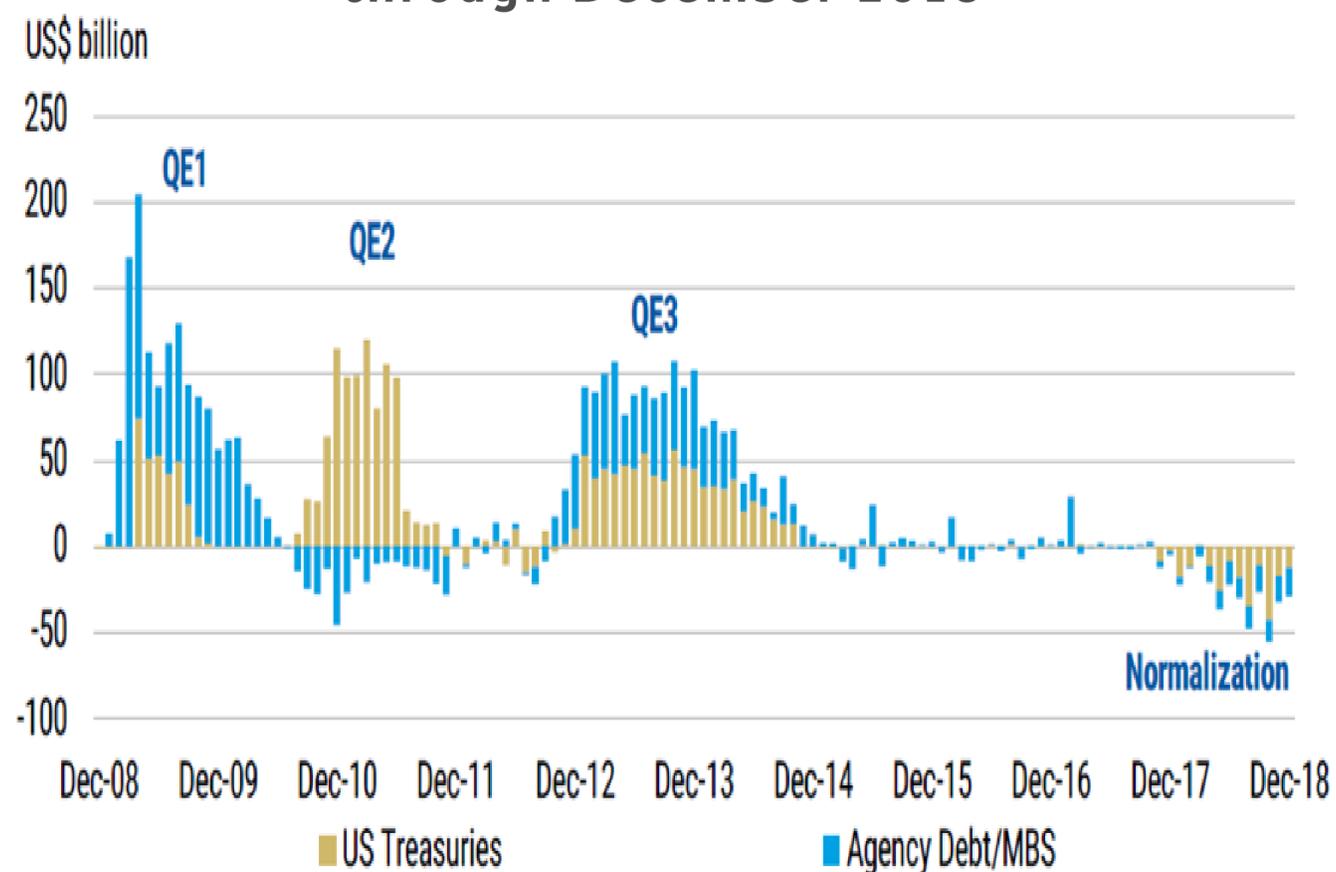
<i>Economia Global</i>	-
EUA: Mudança de postura do FED	03
Europa: Atividade começa o ano em ritmo fraco	04
China: Esperança de um acordo comercial	05
<i>Economia Brasileira</i>	-
Atividade: Apesar da fraqueza corrente, sinais positivos	06
Fiscal: Reforma da Previdência	07
<i>Mercados</i>	-
Bolsa	08
Renda Fixa	09
Moedas	10
<i>Índices</i>	11



ECONOMIA GLOBAL

- EUA: Mudança de postura do FED -

Monthly Fed portfolio flows
through December 2018



Em resposta à deterioração nos dados de crescimento global, sinais de desaceleração da economia americana, e pessimismo nos mercados acionários ao longo do 4º trimestre de 2018, o Fed, Banco Central Americano, alterou de forma significativa sua postura na reunião de janeiro. Isto deu impulso aos ativos de risco de uma maneira geral.

Em particular, retirou o viés de alta da taxa de juros, passando a afirmar que terá uma postura “paciente”, sem se comprometer nem com o *timing* nem com a direção do próximo movimento. Ou seja, uma postura integralmente dependente dos dados. Além disso, embora não tenha alterado o plano de deixar vencer cerca de US\$ 50 bilhões por mês dos títulos de dívida hoje em sua carteira, a sinalização foi de que esta estratégia pode ser alterada caso o Fed julgue necessário. Esta foi uma mudança relevante em relação à sinalização anterior de que o processo estava no “piloto automático”.



ECONOMIA GLOBAL

- Europa: Atividade começa o ano em ritmo fraco -

Citi Economic Surprise Index
Zona do Euro



A sequência de indicadores de atividade mais fracos na Zona do Euro se estendeu por janeiro, conforme o gráfico ao lado ilustra. Em particular, contrariando as expectativas, os índices de atividade industrial PMI voltaram a recuar no mês, com a fraqueza disseminada pelos países da região.

Embora seja verdade que vários fatores pontuais impactaram a atividade da região ao longo do 2º semestre de 2018, como por exemplo o colapso na produção de automóveis na Alemanha com a adoção do novo regime de emissão de gases e também problemas específicos na indústria farmacêutica, estes não são suficientes para explicar toda a decepção nos dados.

Como consequência, o Banco Central Europeu reconheceu pela primeira vez que os riscos para a atividade na região são enviesados para baixo, e que isto resultará em uma política ultra expansionista por mais tempo.



ECONOMIA GLOBAL

- China: Esperança de um acordo comercial -

Forecasts of Tax Package

Measures already announced and expected for 2019

	Tax measures		Net* %GDP	GDP impact %-pt
	bn yuan	%GDP		
Household income	660	0.7	0.4	0.3
Corporate	1,204	1.2	0.7	0.1
Tariff reduction	287	0.3		
Export rebate	77	0.1		
Expected				
VAT	500	0.5		
Income	250	0.3		
Fee reduction	90	0.1		
Total	1,864	1.9	1.1	0.4

Em meio a um processo de desaceleração da atividade que parece ter se estendido pelo início deste ano, as autoridades chinesas vêm se concentrando em estímulos pontuais, diferentemente da resposta adotada em momentos similares no passado. Por exemplo, os estímulos fiscais desta vez serão mais concentrados em corte de impostos do que em gastos públicos.

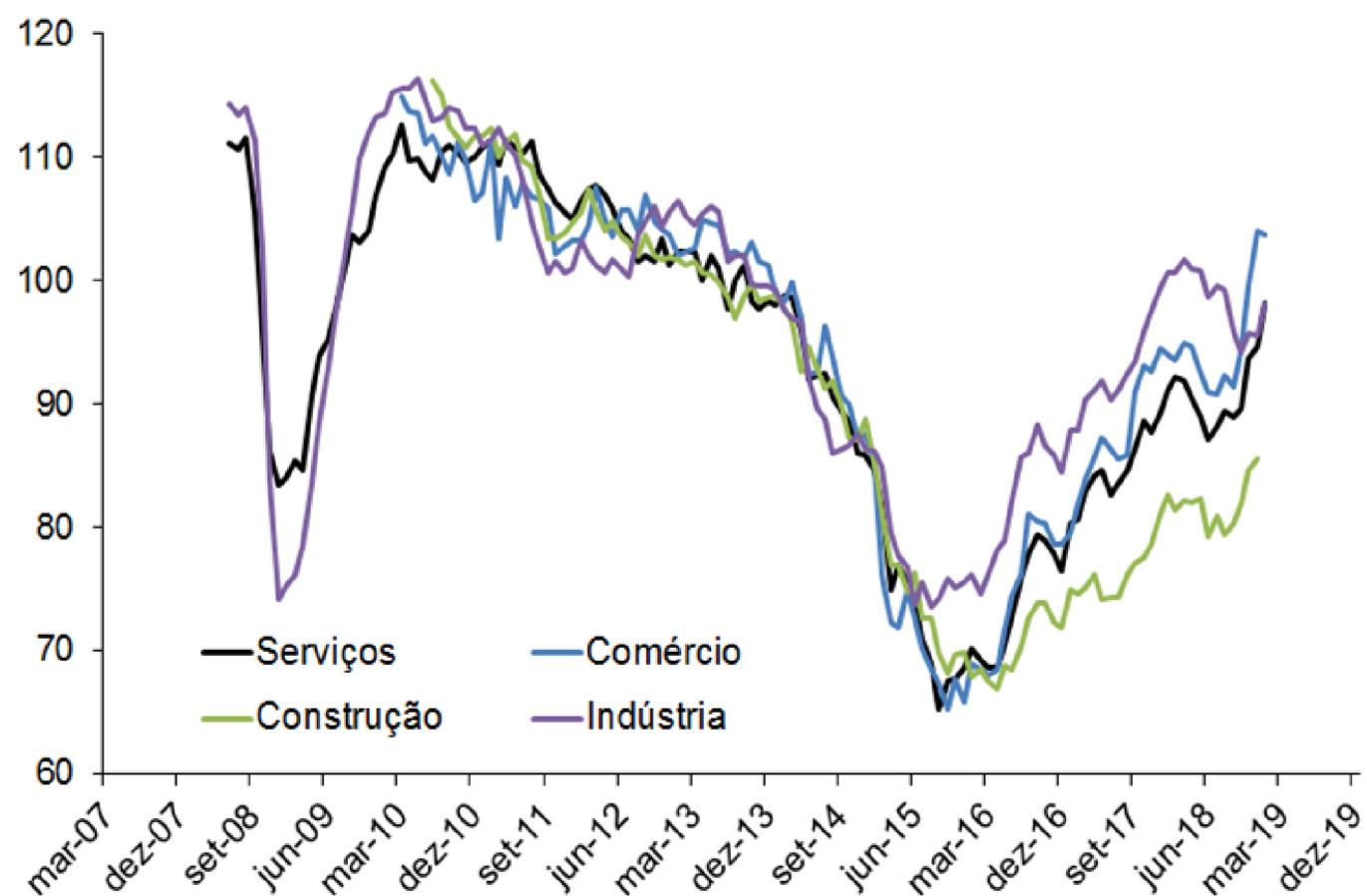
Dito isso, o ponto mais relevante para as perspectivas econômicas da China este ano é a sinalização de que as negociações do país com os EUA para evitar uma nova elevação de tarifas em março deste ano está bem encaminhada. Embora as questões mais sensíveis ainda estejam em aberto e não seja possível descartar um fracasso nas negociações, os sinais até agora são encorajadores. Por outro lado, em horizonte mais de médio/longo prazo, a relação entre as duas potências parece ter mudado permanentemente de patamar.



ECONOMIA BRASILEIRA

- *Atividade: Apesar da fraqueza corrente, sinais positivos* -

FGV: Confiança Setorial



Os indicadores de atividade referentes ao final do ano passado vêm trazendo uma mensagem mais fraca do que o esperado, como por exemplo as leituras da produção industrial. Isto já impactou as projeções de crescimento do PIB no trimestre, que foram revisadas um pouco para baixo.

Por outro lado, os indicadores de confiança, que costumam antecipar viradas no ciclo econômico, vêm mostrando um cenário mais animador para 2019, conforme as linhas ao gráfico ao lado. Isto pode ser visto tanto no setor de serviços como na indústria, embora neste último caso de maneira mais contida, provavelmente refletindo o impacto da forte recessão da economia argentina, um parceiro comercial muito expressivo.



ECONOMIA BRASILEIRA

- Fiscal: Reforma da Previdência -

Comparison of social security reform proposals

Aspects	Temer's original proposal	Temer's final proposal	Bolsonaro preliminary draft
Minimum age for retirement - private sector	65 years for both men and women	62 years for women; 65 for men	65 years for both men and women
Minimum period for contribution	25 years	15 years	30 years for women; 35 for men
Transition rule	Women at 45yo and men at 50yo should increase expected working years by 50%	1 year every two years until minimum age is achieved starting for women at 53yo and men at 55yo	Years of age and contribution equal to 86 for women and 96 for men increased by 1 every year until 105 for both
Value of benefit	51% of the average wages, increasing to 1%-pt/year of contribution until 100%	70% of the average wages, increasing to 100% with 40 years of contribution	60% of the average wages, increasing 2%-pt/year of contribution until 100%
Minimum age for retirement - public sector	65 years for both men and women	62 years for women; 65 for men	65 years for both men and women
Minimum period for contribution	25 years	25 years; with a minimum of 10 years in public service and 5 years in the post when retiring	20 years; with minimum periods of contribution, of work in public service and in the post
Transition rule	Women at 45yo and men at 50yo should increase expected working years by 50%	1 year every two years until minimum age is achieved	Starting with 55yo for women and 60yo for men; increased to 57/62 in 2022
Value of benefit	51% of the average wages, increasing to 1%-pt/year of contribution until 100%	70% of the average wages, increasing to 100% with 40 years of contribution	40 years of contribution to achieve 100% of benefits
Minimum age for retirement - politicians	Same rules as the private sector	New politicians will follow same rules of private sector	65 years; with a 30% penalty for current mandates
Rural pensions	Minimum age for retirement for rural workers at 65yo, with minimum of 25 years of contribution	Not included	Contribution based on rural production
Specific regimes	Minimum age of retirement for teachers and police at 65yo	Minimum age for retirement at 55 for police	Minimum age of retirement for teachers at 60yo and for police at 55yo; rules for military to be defined later
Continued benefit (LOAS)	Minimum age increased to 70 from 65	Minimum age increased to 68 from 65	Minimum income of BRL 1,000 for disabled; BRL 500 for poor people under 55yo; BRL 750 for above 65yo; BRL 150 extra for people above 70yo with 10 years of contribution
Widows' pension	60%of contribution + 10% per additional dependant	60%of contribution + 10% per additional dependant	50%of contribution + 10% per additional dependant
Fully-funded system	Not included	Not included	Creates a compulsory system with defined contribution
Fully-funded system funding	Not included	Not included	Workers' Severance Fund accounts (FGTS) can be used; public money is forbidden
Fully-funded system operation	Not included	Not included	Public and private funds
Constitutional rules	Maintains social security rules and parameters in Constitution	Maintains social security rules and parameters in Constitution	Maintains social security guidelines in Constitution and defines parameters in specific laws
Trigger to adjust minimum age for retirement	Minimum age increased automatically with higher life expectancy	Minimum age increased automatically when life expectancy at 65yo increases by one year	Increased automatically every four years depending on life expectancy at 65yo

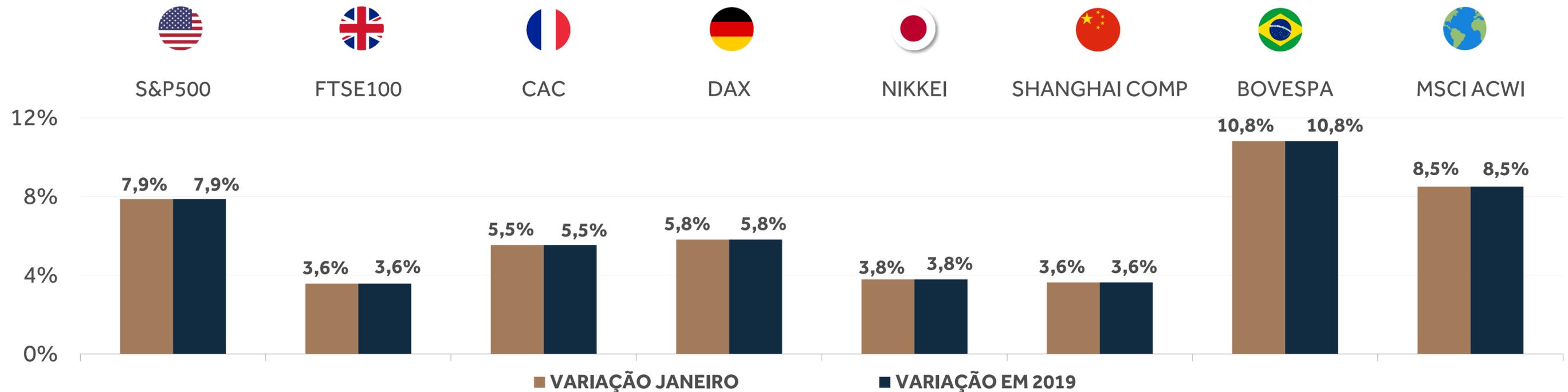
Em meio a expectativas já elevadas de aprovação, os contornos da proposta de reforma da previdência começam a aparecer na mídia. Vale ressaltar que os textos ainda são preliminares e o ajuste final será feito pelo presidente Bolsonaro.

Pontos importantes como idade mínima para homens e mulheres ainda estão sob avaliação, mas um consenso entre as propostas é que a regra de transição deve ser mais dura do que na PEC do governo anterior, resultando em uma economia mais rápida. É claro, entretanto, que a proposta pode sofrer alterações durante a tramitação no congresso, mas o ponto de partida parece ser mais ambicioso. Além disso, deve ser prevista a separação entre assistência social e previdência, abrindo espaço para a criação, no longo prazo, de um regime de capitalização. Ao longo de fevereiro devemos ter a apresentação dos detalhes da proposta.



MERCADOS

- Bolsa -



*Resultados apresentados na moeda local.

Após um dezembro muito negativo para ativos de risco, com o S&P 500 nos EUA tendo o pior dezembro desde 1931 (-9,2%), em janeiro tivemos uma reversão de boa parte deste movimento (+7,9%). Os catalisadores foram a mudança de postura do Fed, contínuos sinais de progresso nas negociações com China e alguns números melhores que o esperado nos EUA, apesar de permanecer o cenário base de desaceleração. Ajudou também a divulgação de resultados de empresas referentes ao 4º trimestre de 2018 melhores que o esperado. As demais bolsas globais também tiveram um mês forte.

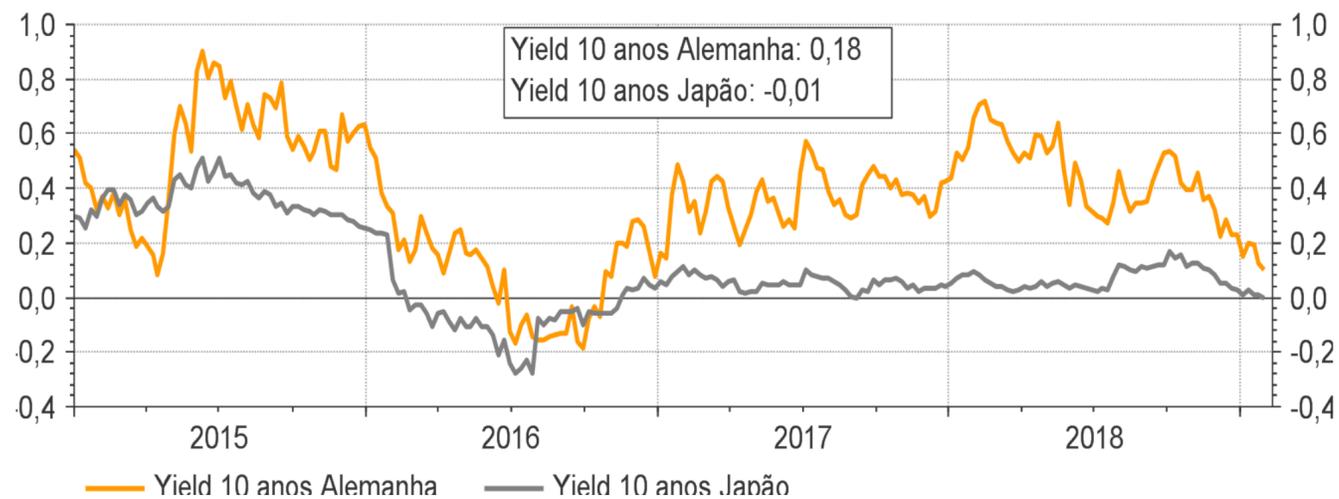
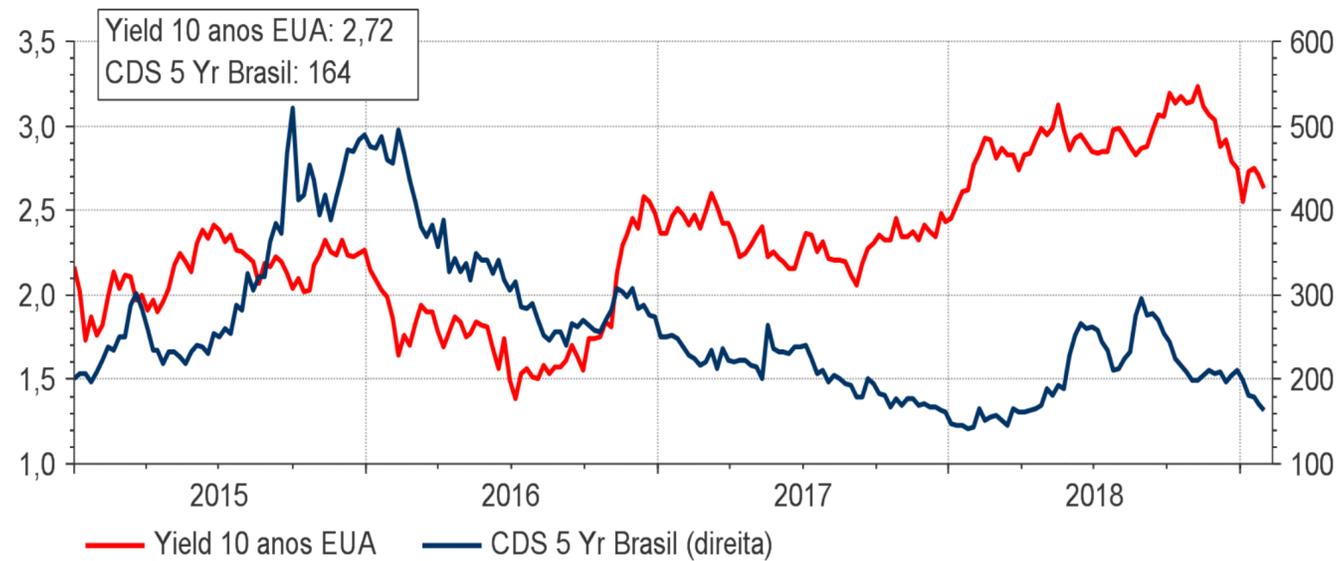
No Brasil, o Ibovespa começou o ano forte (+10,8%), na esteira da melhora do humor global, em particular para mercados emergentes, além do fluxo positivo de notícias a respeito de reformas econômicas.



MERCADOS

- Renda Fixa -

Renda Fixa Global



Após a forte redução nas taxas de juros longas dos títulos americanos em dezembro, no primeiro mês de 2019 tivemos mais uma modesta queda de 5 *basis points* (ou seja 0,05%), para 2,64%. Em boa parte este novo recuo reflete a mudança de postura do Fed, e a queda ocorreu mesmo com a forte melhora nos ativos de risco observada no mês. Na Alemanha, com mais uma rodada de decepção nos indicadores econômicos e os sinais mais expansionistas do Banco Central Europeu, o *yield* dos títulos de 10 anos caiu mais acentuadamente (-15 *basis points* para 0,10%).

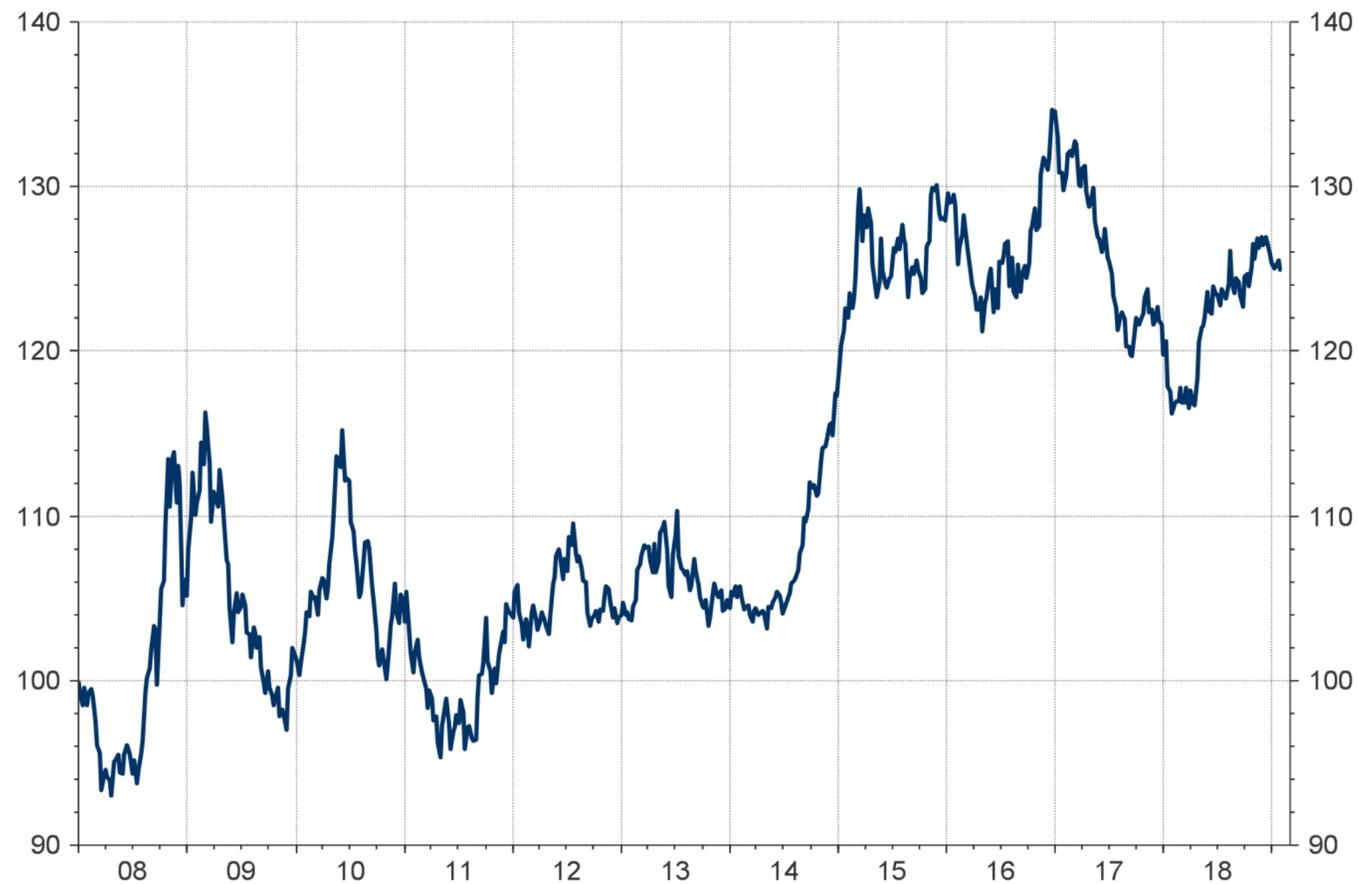
No Brasil, o Risco Brasil mensurado pelo CDS (Credit Default Swap) de 5 anos caiu fortemente, alcançando 164 *basis points* (-41bp no mês), menor patamar desde o início de 2018.



MERCADOS

- *Moedas* -

Índice US Dollar (DXY)



O movimento de desvalorização do dólar se estendeu por janeiro, embora em magnitude mais contida, com o índice DXY (índice que mede o desempenho do dólar contra as principais moedas do mercado) recuando 0,6%. Não fosse a rodada de indicadores mais fracos da economia global, contrastando com algumas surpresas positivas nos EUA, o movimento poderia ter sido mais intenso, tendo em vista a mudança de postura agressiva do Fed ao longo do mês.



ÍNDICES

	VARIAÇÃO JANEIRO	VALOR EM 31/01/2019	VARIAÇÃO EM 2019	VARIAÇÃO 12 MESES
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	18,45%	53,79	18,45%	-16,90%
OURO	3,02%	1.321,25	3,02%	-1,78%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	-0,17%	1,1448	-0,17%	-7,78%
LIBRA	2,78%	1,3109	2,78%	-7,62%
YEN	0,73%	108,8900	0,73%	0,28%
REAL	6,42%	3,6471	6,42%	-12,60%
ÍNDICES				
S&P500	7,87%	2.704,10	7,87%	-4,24%
FTSE100	3,58%	6.968,85	3,58%	-7,50%
CAC	5,54%	4.992,72	5,54%	-8,92%
DAX	5,82%	11.173,10	5,82%	-15,29%
NIKKEI	3,79%	20.773,49	3,79%	-10,06%
SHANGHAI COMP	3,64%	2.584,57	3,64%	-25,75%
BOVESPA	10,82%	97.393,74	10,82%	14,70%
MSCI ACWI	8,50%	491,19	8,50%	-9,32%

*Valores e Resultados apresentados na moeda local.



Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.



www.turimbr.com