



Relatório Econômico

Julho | 2019



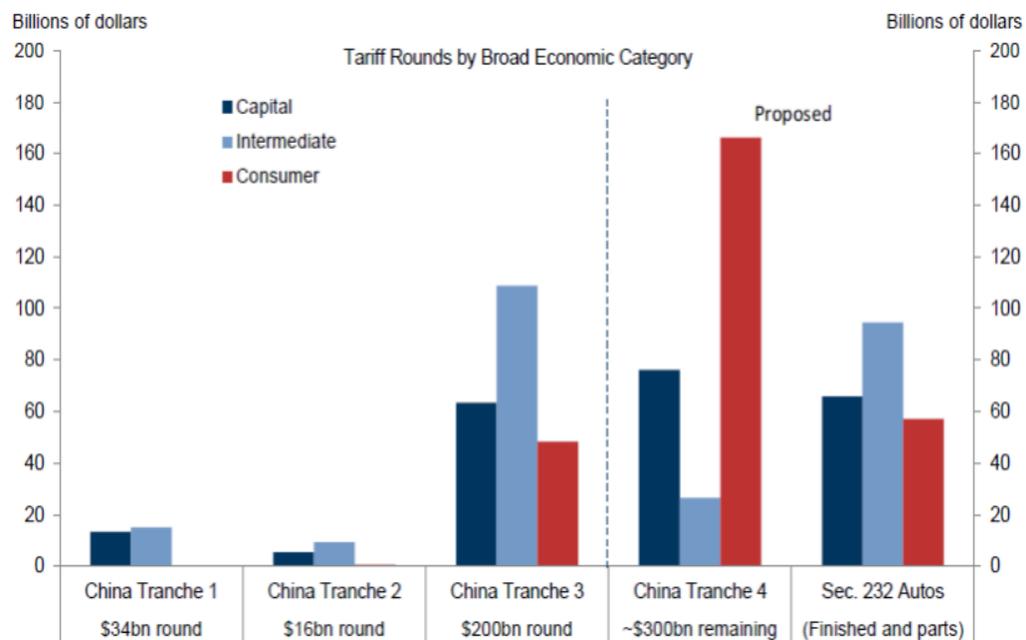
<i>Economia Global</i>	-
Global: O retorno da guerra comercial	03
EUA: Fed corta juros	04
Europa: Recessão industrial na Alemanha	05
<i>Economia Brasileira</i>	-
Mercado de Trabalho: Sem dinamismo	06
Política Monetária: Selic volta a cair	07
<i>Mercados</i>	-
Bolsa	08
Renda Fixa	09
Moedas	10
<i>Índices</i>	11



ECONOMIA GLOBAL

- *Global: O retorno da guerra comercial* -

A Final Tranche of Tariffs on Remaining Chinese Imports Would Hit More Consumers Goods



Embora EUA e China tenham retomado as negociações após a interrupção em maio, inclusive com uma viagem da delegação americana para a Pequim, a situação voltou a piorar no início de agosto.

Reclamando do baixo volume de compras de produtos agrícolas americanos por parte da China e do baixo empenho na proibição das exportações chinesas da substância fentanil, o presidente Trump anunciou via Twitter uma tarifa de 1% sobre cerca de US\$ 300 bilhões de importações chinesas. Desta forma, todas as importações chinesas estão sendo tributadas, embora a taxas diferentes.

Diferentemente das tranches anteriores, esta última é mais concentradas em bens de consumo, o que deve amplificar o impacto sobre o consumidor (barras vermelhas no gráfico ao lado, embora a tarifa seja mais baixa do que a implementada anteriormente (25%).

Fonte: Goldman Sachs



ECONOMIA GLOBAL

- EUA: Fed corta juros -

Taxa do Título de 10 anos dos EUA



Fonte: Bloomberg

Em meio à deterioração dos dados de crescimento global e inflação persistentemente abaixo da meta, o Fed cortou em julho a taxa de juros em 25 *basis points* (ou seja, 0,25%), levando os Fed Funds ao intervalo de 2,0%-2,25%. Além disso, sinalizou que continuará monitorando o cenário externo, mostrando-se pronto a ajustar novamente os juros caso necessário.

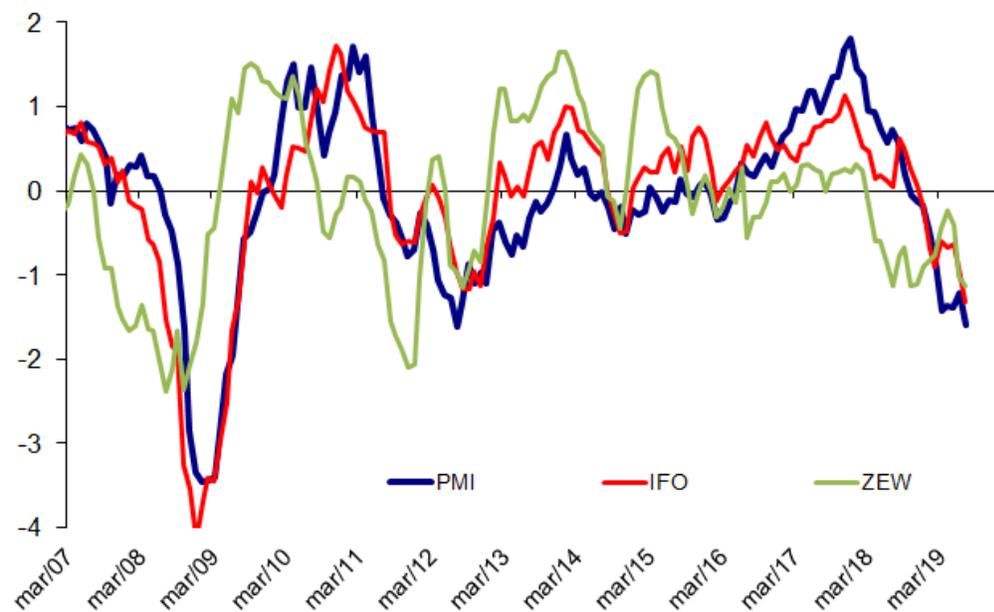
Embora na coletiva de imprensa após a reunião o presidente do Fed, Jerome Powell, tenha sugerido que o corte não significa o início de um ciclo extenso de afrouxamento monetário, as notícias desde a decisão voltaram a elevar os riscos ao cenário econômico. Com a retomada do *trade war* e consequente aperto das condições financeiras nos EUA, o mercado voltou a elevar a precificação de corte de juros, já projetando mais de dois cortes adicionais em 2019.



ECONOMIA GLOBAL

- Europa: Recessão industrial na Alemanha -

Alemanha: Manufacturing Surveys
Desvios-padrão em relação à média (desde 2005)



Os números de atividade da economia alemã continuaram sua trajetória de preocupante deterioração, em particular concentrada no setor industrial (linha azul do gráfico ao lado). Mesmo considerando os entraves à atividade industrial global, como a desaceleração na China e na demanda global por bens de capital, e o impacto de choques idiossincráticos domésticos (regime de nova emissão de gases sobre o setor automobilístico), não é trivial explicar o comportamento da indústria alemã, que vem tendo um desempenho consideravelmente pior do que os demais países da região.

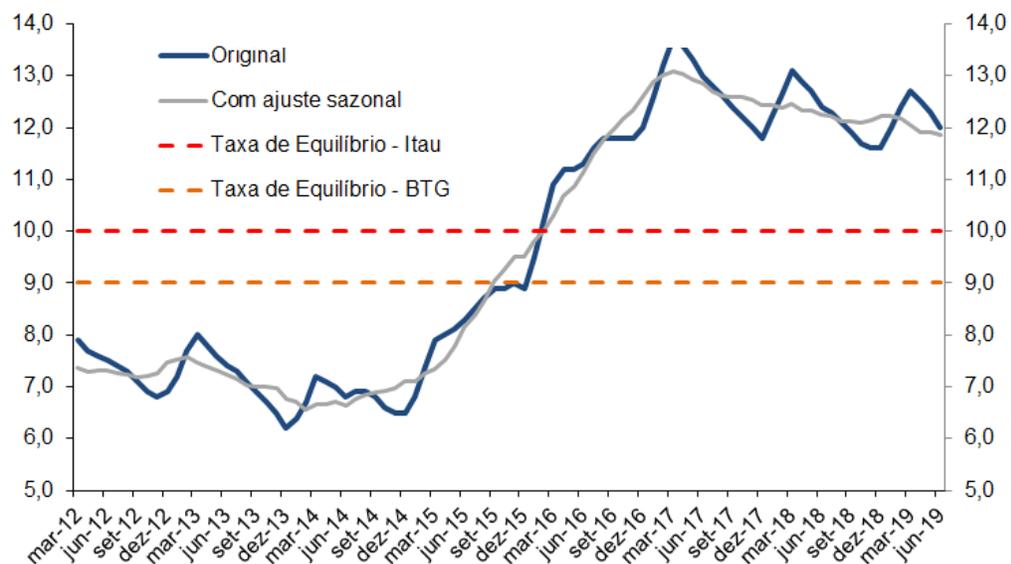
Com a retomada das tensões comerciais e o esperado impacto sobre a confiança industrial global, a pressão sobre o setor deve se intensificar. Partindo de um ponto já muito debilitado, o risco é a que a performance muito ruim da indústria alemã contamine o restante da economia – que ainda se sustenta relativamente bem – levando a economia a uma recessão.



ECONOMIA BRASILEIRA

- Mercado de Trabalho: Sem dinamismo -

Taxa de Desemprego
PNAD Contínua, média móvel 3 meses



Fonte: IBGE, Banco Itaú e Banco BTG

Embora ainda exibindo uma capacidade ociosa muito elevada, o mercado de trabalho brasileiro vem se sustentando em meio a decepções nos dados de atividade. Em particular, a taxa de desemprego ficou estável em 11,9% em junho (segundo nosso próprio ajuste sazonal – linha cinza do gráfico ao lado), um ligeiro recuo de 0,3 pontos percentuais em relação ao observado no final de 2018.

Vale ressaltar que esta estabilidade na taxa de desemprego mascara uma composição melhor, com a expansão da população ocupada sendo compensada pelo aumento do número de pessoas procurando emprego. Na comparação interanual, a população ocupada se expande 2,6% (vs. 1,1% vistos em dezembro de 2018), enquanto a PEA (ocupados + desocupados procurando emprego) sobe 2,2% (vs. 0,8% em dezembro de 2018).

Acreditamos que com a melhoria das perspectivas de crescimento do Brasil na esteira da aprovação das reformas fiscais, o cenário para o mercado de trabalho deve melhorar. Isto deve resultar em um recuo da taxa de desemprego ao longo dos próximos trimestres, embora em velocidade lenta, sem pressionar a inflação.



ECONOMIA BRASILEIRA

- Política Monetária: Selic volta a cair -

Taxa Selic
% ao ano



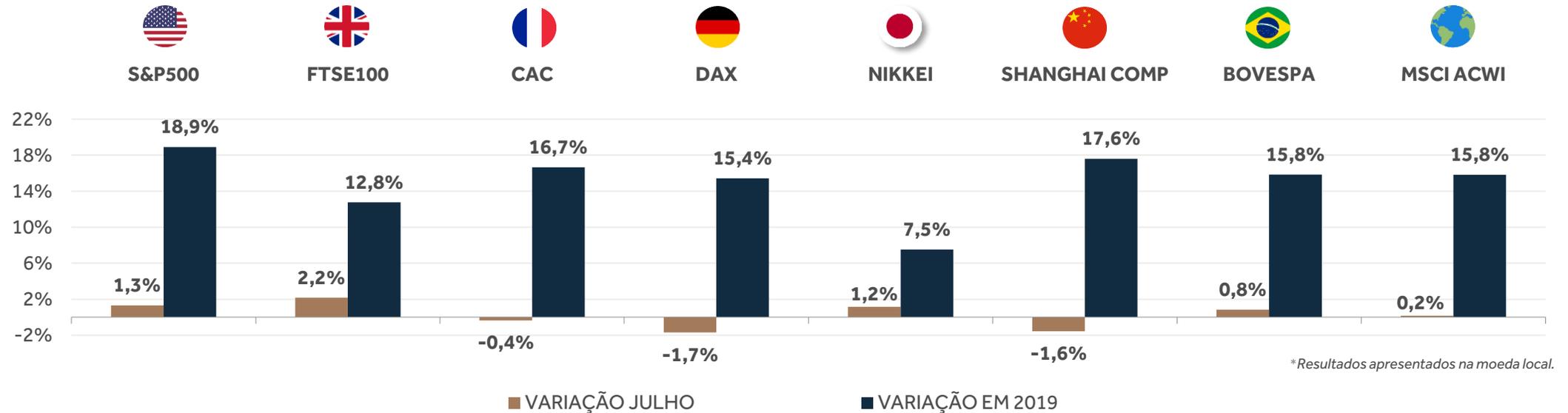
O comportamento benigno da inflação, a decepção nos dados de atividade e a aprovação da reforma da previdência em 1º turno na Câmara dos Deputados permitiram ao Banco Central iniciar um ciclo de afrouxamento monetário, com corte de 50 *basis points* (ou seja, 0,50%) na taxa Selic (taxa básica de juros) para o patamar de 6,0%.

No comunicado da decisão o Banco Central sugeriu que o cenário é condizente com mais ajustes na Selic, e o consenso de mercado aponta para nova redução de 50 *basis points* em setembro. O que poderia alterar este cenário seria uma deterioração do cenário externo, impulsionada pela retomada da guerra comercial.

Fonte: Bloomberg



MERCADOS
- Bolsa -



As bolsas globais tiveram comportamento mais divergente ao longo de julho. Destaca-se mais um mês de elevação no S&P 500 (+1,3%), enquanto na Europa observou-se quedas, em particular na Alemanha (-1,7%). A expectativa de maior suporte dos bancos centrais ajudou os ativos de risco mesmo em meio a números mais fracos de atividade global.

No Brasil o Ibovespa subiu 0,8%. A aprovação da reforma da previdência em 1º turno na Câmara impulsionou o índice na primeira metade do mês, mas com este devolveu parte das altas ao longo da segunda metade.

Renda Fixa Global

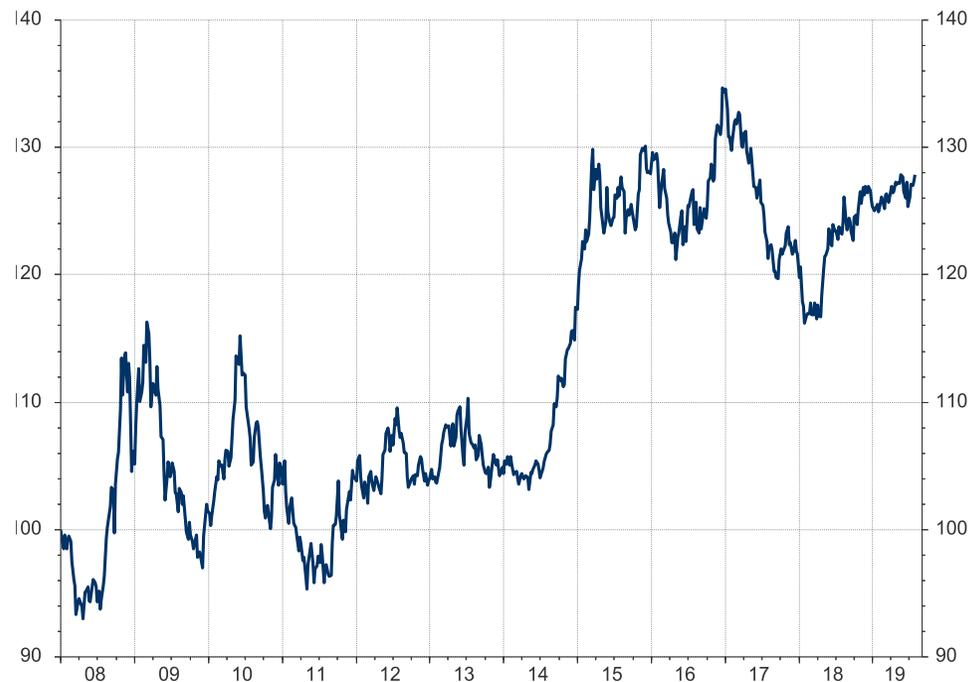


Fonte: Thomson Reuters Datastream

Em junho o destaque foi a nova forte redução nas taxas de juros dos títulos de 10 anos da Alemanha (-15 *basis points* para -0,48%), reflexo da sinalização de mais afrouxamento por parte do Banco Central Europeu, inclusive com a adoção de juros ainda mais negativos. Nos EUA e Japão não houve grande movimento, o que só veio a acontecer no início de agosto com a intensificação da guerra comercial.

No Brasil, o Risco Brasil mensurado pelo CDS (Credit Default Swap) de 5 anos recuou 23 *basis points*, alcançando 126 *basis points* (ou seja, 1,26%).

Índice US Dollar (DXY)



Em julho o índice DXY (índice que mede o desempenho do dólar contra as principais moedas do mercado) devolveu toda a queda do mês anterior, avançando 2,5%. Contribuiu para o desempenho a postura muito *dovish** do Banco Central Europeu, com sinalização de juros ainda mais negativos, além da continuidade de números melhores na economia americana em relação ao observado nos demais países desenvolvidos. Vale ressaltar que ao longo do mês chegou-se a precificar no mercado 40% de probabilidade de corte de 50 *basis points* por parte do Fed, o que acabou não se materializando.

Fonte: Thomson Reuters Datastream

**Dovish & Hawkish: São termos utilizados como referência ao sentimento perante a política monetária de uma economia. Quando um banco central está "dovish", há um viés para corte de juros ou a manutenção da taxa de juros em patamares mais baixos. O oposto ocorre quando ele está "hawkish", havendo um viés para o aumento da taxa de juros.*



	VARIAÇÃO JULHO	VALOR EM 31/07/2019	VARIAÇÃO EM 2019	VARIAÇÃO 12 MESES
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	0,19%	58,58	29,00%	-14,81%
OURO	0,30%	1.413,78	10,24%	15,49%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	-2,61%	1,1076	-3,41%	-5,26%
LIBRA	-4,23%	1,2159	-4,67%	-7,35%
YEN	-0,85%	108,7800	0,84%	2,83%
REAL	1,00%	3,8115	1,83%	-1,42%
ÍNDICES				
S&P500	1,31%	2.980,38	18,89%	5,83%
FTSE100	2,17%	7.586,78	12,76%	-2,09%
CAC	-0,36%	5.518,90	16,66%	0,14%
DAX	-1,69%	12.189,04	15,44%	-4,81%
NIKKEI	1,15%	21.521,53	7,53%	-4,58%
SHANGHAI COMP	-1,56%	2.932,51	17,59%	1,95%
BOVESPA	0,84%	101.812,10	15,84%	28,52%
MSCI ACWI	0,17%	524,35	15,83%	0,87%

*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