

# PANORAMA ECONÔMICO

Guerra comercial, moratória da Argentina e preocupações com a inversão da curva de juros nos EUA trouxeram grande volatilidade para os mercados mundiais no mês de agosto. O dólar obteve forte valorização frente a moedas dos países emergentes, gerando uma pequena elevação dos juros de médio prazo, o que impactou negativamente os títulos públicos federais.

**O DÓLAR TEVE ALTA DE 8,5% FRENTE AO REAL E INFLUENCIOU DIRETAMENTE O RENDIMENTO POSITIVO DOS FUNDOS BDR.**

Após a notícia que Pequim impôs tarifas sobre mais de US\$ 75 bilhões em produtos importados dos EUA, o presidente norte-americano, Donald Trump, sinalizou que as empresas americanas deveriam começar a procurar por alternativas para evitar o comércio com a China. A decisão chinesa foi uma retaliação à imposição de tarifas por parte dos EUA a produtos chineses, que passará a valer no dia 15 de setembro.

Essa disputa tem provocado o aumento do risco nos mercados internacionais e afetado a economia americana, principalmente o mercado de varejo de eletrônicos. Diante da nova onda protecionista, os consumidores americanos têm encarado preços mais caros em produtos como tablets e laptops. Além disso, o conflito gera dúvidas sobre a cadeia de produção dos EUA e freia novos investimentos no país.

No mês de agosto, os títulos americanos com prazo de até dois anos chegaram a ser negociados com taxas mais atrativas que os títulos de dez anos. Em condições normais, o "yield" (rendimento) de um título de vencimento mais longo tende a ser maior por carregar mais incerteza em um cenário de tempo maior. Os investidores entraram em alerta, tendo em vista que a última ocorrência dessa inversão de taxas foi em 2008, antes do grave período recessivo no país. O primeiro a relacionar os fatores (inversão dos juros e recessão) foi o professor de finanças da Duke University, Campbell Harvey, que utilizou seu modelo em outros momentos de recessão mundial e, em todos, a ligação dos dois fatores ocorreu.

Na Argentina, o Governo de Mauricio Macri pediu ao Fundo Monetário Internacional (FMI) prazos maiores para pagar a dívida bilionária que o país tem com a organização. O objetivo é a estabilidade cambial e econô-

SET/19

# PANORAMA ECONÔMICO

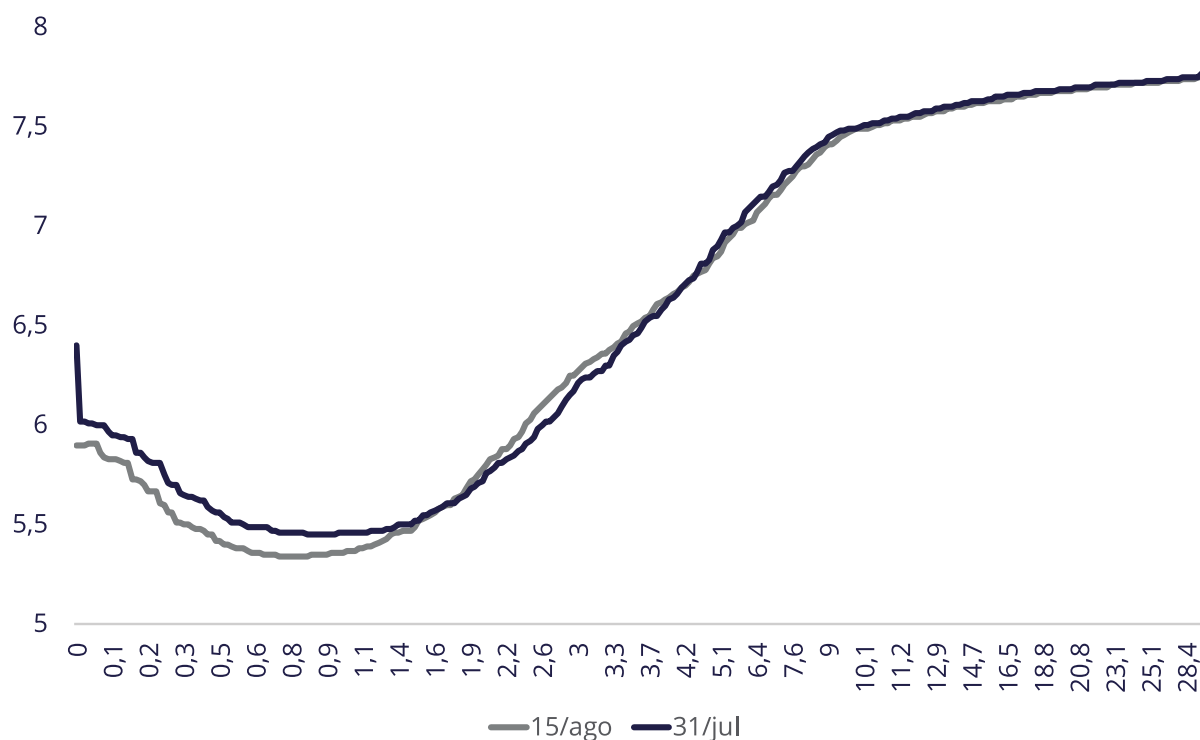
-mica do país, dando ferramentas necessárias para o próximo governo. O pedido foi entendido como uma moratória pelos agentes de mercado, o que levou o risco-país da Argentina a um patamar bem elevado, gerando tensão a economias emergentes que mantêm comércio com o país.

Juntado isso a uma forte desvalorização do Yuan imposta por Pequim, as moedas dos países emergentes tiveram o pior agosto em 22 anos. O dólar teve alta de 8,5% frente ao real e influenciou diretamente o rendimento positivo dos fundos BDR.



Em agosto, a maioria dos títulos públicos registraram queda nos preços. Diante do cenário internacional de baixo crescimento econômico, guerra comercial entre EUA e China e moratória na Argentina, temendo um ciclo de recessão mundial, houve um aumento na percepção dos riscos por parte dos investidores. Esse maior risco refletiu em uma elevação das taxas de juros no médio prazo, impactando negativamente no valor dos títulos.

## CURVA DE JUROS



No gráfico de comparação da curva de juros, entre 31 de julho e 15 de agosto, identifica-se um descolamento mais acentuado dos juros até 1 ano, que trouxe valorização para os títulos de curto prazo. Para os juros de prazo entre 2 a 4 anos, o deslocamento foi para cima, resultando em rentabilidades negativas.

# PANORAMA ECONÔMICO

O dólar encerrou o mês com alta de 9,92%, cotado a R\$ 4,1385. A alta foi pressionada pela busca por parte dos investidores por ativos mais seguros.

O Índice Bovespa encerrou o mês de agosto com rentabilidade negativa de 0,67%, aos 101.134 pontos. Resultado 4,43% abaixo do recorde histórico registrado de 105.817 pontos.

A inflação desacelerou ao longo dos últimos meses de modo mais acentuado que o esperado, variando, em agosto, 0,11% e acumulando 3,43% em 12 meses. O resultado demonstra uma melhora geral no comportamento dos grupos que a compõem, principalmente advinda de uma queda significativa dos preços dos alimentos e preços administrados. Essa queda mais significativa dos preços agrícolas combina uma desaceleração das cotações internacionais de commodities com uma leve apreciação cambial.

Apesar do cenário macroeconômico de incertezas, que tem impactado no fluxo mundial de comércio, e do lento ritmo de crescimento da atividade econômica, a economia brasileira apresentou um melhor desempenho. Na comparação com o trimestre anterior, o PIB avançou 0,4%, e 1% na comparação interanual. Os grupos de maior representatividade no resultado positivo referem-se à indústria (+0,7%) e aos serviços (+0,3%). A expansão na indústria reflete uma recuperação do setor de construção civil (+1,9%) e da indústria de transformação (+2,0%), mas foi influenciado negativamente, em principal, pela indústria extrativa mineral (-3,8%), em grande parte, ainda por consequências da tragédia da barragem de Brumadinho.

O melhor resultado do PIB ainda não representa a aceleração da atividade econômica brasileira. Os indicadores de confiança disponíveis indicam que a retomada se dará na medida em que as reformas e ajustes econômicos necessários sejam feitos.

Medida pelo Relatório Focus, as expectativas do mercado para o PIB cresceram para 0,87%, ante 0,81% medida há quatro semanas. O resultado reflete uma melhora nos níveis de confiança dos setores produtivos brasileiros.

**APESAR DO CENÁRIO  
MACROECONÔMICO DE  
INCERTEZAS, QUE TEM  
IMPACTADO NO FLUXO  
MUNDIAL DE  
COMÉRCIO, E DO LENTO  
RITMO DE  
CRESCIMENTO DA  
ATIVIDADE  
ECONÔMICA, A  
ECONOMIA BRASILEIRA  
APRESENTOU UM  
MELHOR DESEMPENHO.**

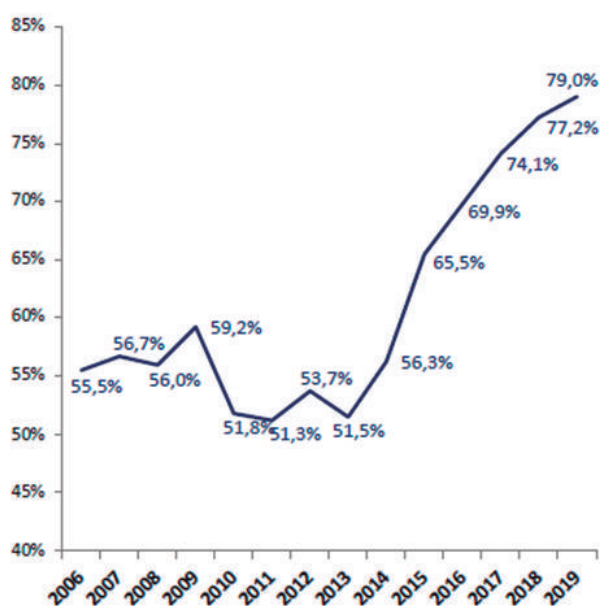
# PANORAMA ECONÔMICO

A expectativa é de aceleração da recuperação econômica a partir de setembro, sendo influenciada por medidas de estímulo econômico no curto prazo, com a injeção na economia de R\$ 28 bilhões, em 2019, e R\$ 12 bilhões, em 2020. Demais medidas criadas relacionadas ao FGTS, como saque-aniversário, maior distribuição dos resultados para as contas e uso dos recursos do fundo como garantia para obtenção de crédito, têm impactos estruturais no longo prazo. Estima-se que tais medidas cheguem a representar uma expansão de 2,57% no PIB per capita em 10 anos.

A aprovação da reforma da previdência na Câmara e a expectativa de uma rápida aprovação no Senado foram passos importantes, mas não suficientes para a melhora da perspectiva fiscal brasileira no longo prazo.

O resultado primário brasileiro deteriorou-se a partir de 2011, agravando-se no período de recessão, entre 2015 e 2016, pelo baixo nível da atividade econômica. O crescimento descontrolado dos gastos é o fator principal nos resultados das contas públicas, exigindo a diminuição intensa dos gastos discricionários e, principalmente, dos obrigatórios.

**Gráfico 1: Dívida bruta do governo geral (% do PIB) — 2006 a julho/2019**

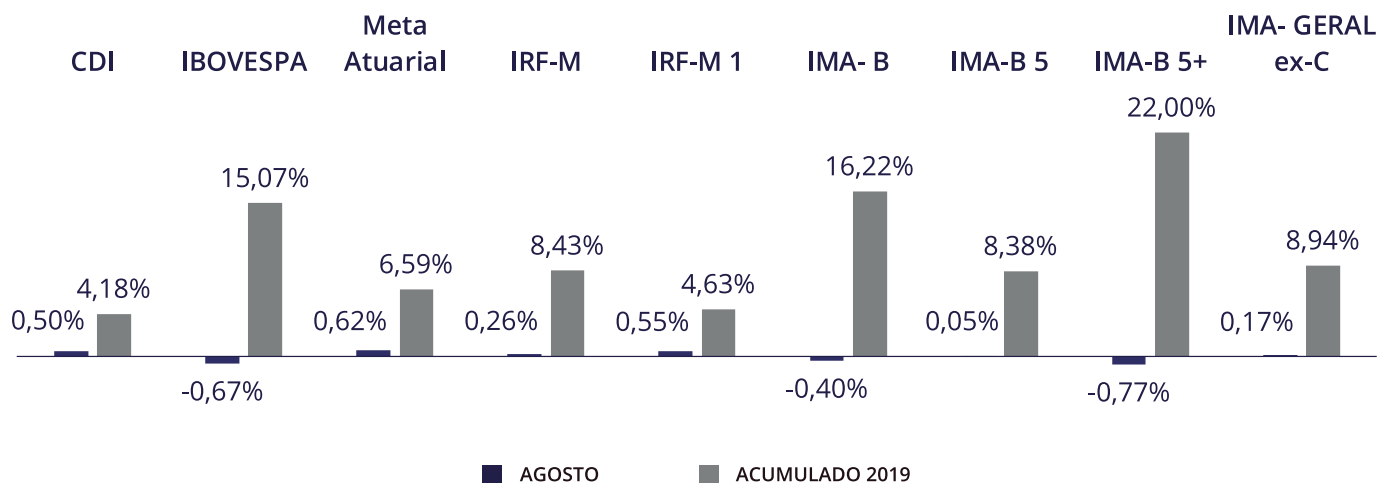


Fonte: Banco Central do Brasil.

# PANORAMA ECONÔMICO

O teto de gastos instituído em 2016 tem sido um importante instrumento de controle, limitando a expansão das despesas primárias e induzindo o direcionamento dos recursos para programas de maior interesse da sociedade. O governo tem um duro papel, por meio de reformas estruturantes, de reverter o quadro de deterioração gradativa das contas públicas, de modo a assegurar a responsabilidade fiscal e a sustentabilidade da dívida pública no longo prazo.

## RENTABILIDADES (%) - AGOSTO E ACUMULADO 2019



## PROJEÇÕES: RELATÓRIO FOCUS (BCB)

BRASIL	2018	2019	2020
PIB (% de crescimento real)	1,10	0,87	2,07
IPCA	3,75	3,54	3,81
IGP-M	7,54	5,48	4,07
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	3,87	3,87	3,85
Taxa Selic (final do ano)	6,50	5,00	5,25
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	2,65	1,41	1,37