



Relatório Econômico

Setembro | 2019



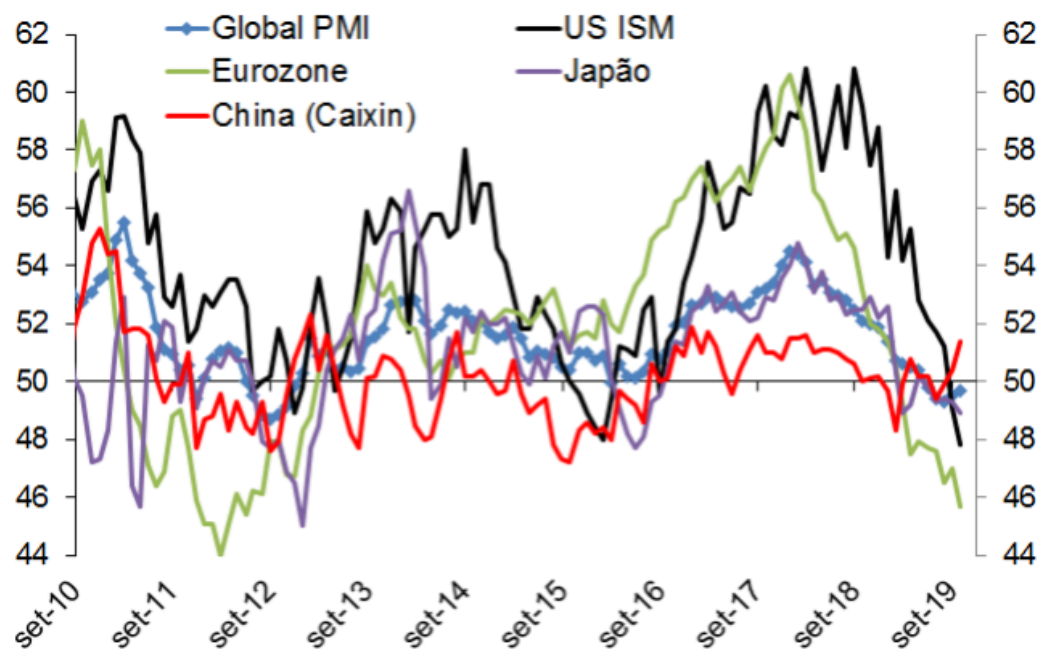
<i>Economia Global</i>	-
EUA: Indústria se alinha ao ciclo global	03
Europa: BCE retoma a compra de títulos	04
China: Sinais de estabilização	05
<i>Economia Brasileira</i>	-
Política Monetária: BC sinaliza juros ainda mais baixos	06
Fiscal: Reforma da previdência sofre diluição no Senado	07
<i>Mercados</i>	-
Bolsa	08
Renda Fixa	09
Moedas	10
<i>Índices</i>	11



ECONOMIA GLOBAL

- EUA: Indústria se alinha ao ciclo global -

Global Manufacturing PMI*: países



*PMI (Purchasing Managers Index): principal indicador de atividade econômica

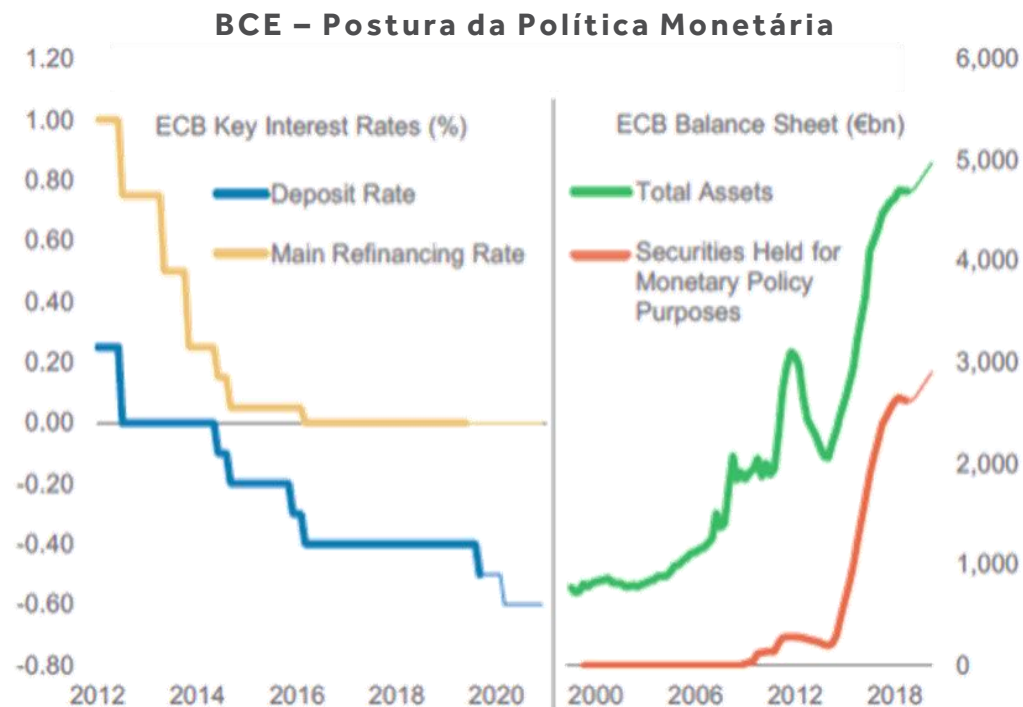
O setor industrial americano se sustentou melhor do que os pares globais nos últimos trimestres, mas os sinais de desaceleração se intensificaram nos últimos dois meses. Em setembro o ISM Manufacturing (indicador do setor manufatureiro – linha preta no gráfico ao lado) recuou para o menor patamar desde a crise de 2008/2009, se alinhando com os sinais mais preocupantes vistos na Europa e na China. Dito isso, vale ressaltar que outros indicadores do setor tiveram um comportamento menos adverso no mês.

Embora o setor manufatureiro seja bem menos relevante nos EUA do que, por exemplo, na Europa, há evidências preliminares de um possível contágio no mercado de trabalho, que é o pilar de sustentação da economia americana.



ECONOMIA GLOBAL

- Europa: BCE retoma a compra de títulos -



O cenário econômico desafiador, com números de atividade preocupantes e risco de recessão na economia alemã, juntamente com uma inflação ainda distante da meta, impulsionaram o Banco Central Europeu (BCE) a agir em setembro.

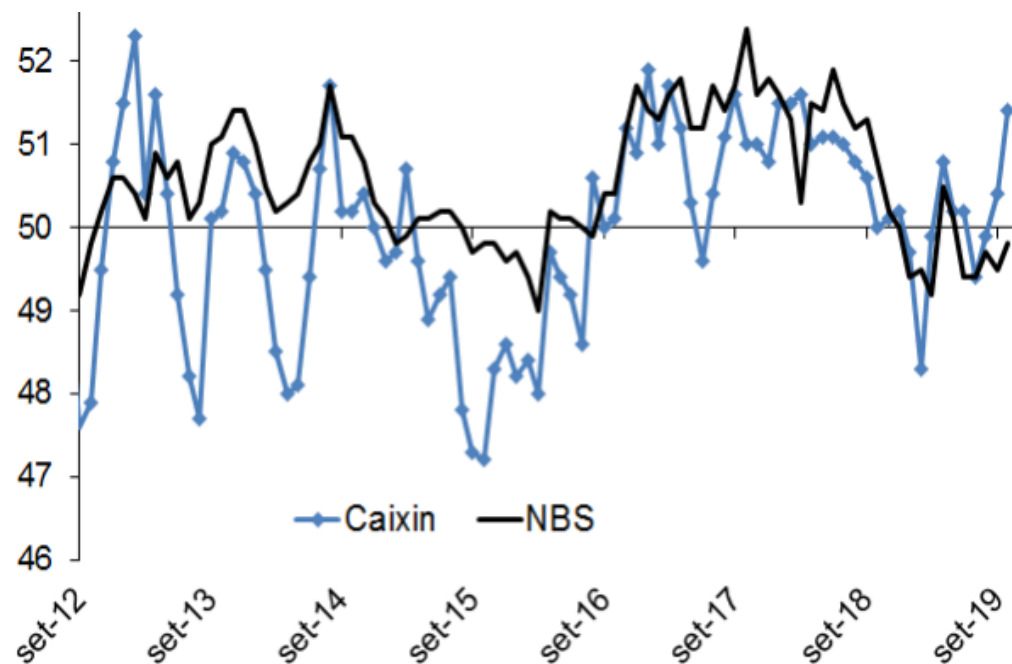
O BCE cortou os juros em 10 *basis points* (ou seja, 0,10%) para -0,50%, além de anunciar o retorno do programa de compra de títulos (*QE – Quantative Easing*) num montante de EUR 20 bilhões por mês. Apesar da medida estar em linha com o já antecipado pelo mercado, a novidade foi a sinalização a respeito da duração do programa: enquanto no passado havia uma data pré-definida, agora o critério para interromper as compras é mais subjetivo (até enxergar uma alteração convincente do cenário inflacionário em direção à meta), o que sugere que o QE pode ter uma longa duração. Em suma, o BCE voltou a adotar uma postura bastante acomodaticia, que deve se intensificar ao longo dos próximos meses, mas os sinais de limite na atuação da política monetária estão cada vez mais presentes. Resta agora uma reação da política fiscal.



ECONOMIA GLOBAL

- China: Sinais de estabilização -

China: Manufacturing PMI*



*PMI (Purchasing Managers Index): principal indicador de atividade econômica

Em setembro, os sinais preliminares da economia chinesa indicam que a atividade vem se sustentado, mesmo com todo o impulso negativo da guerra comercial e a consequente desaceleração global. As medidas de suporte adotadas pelo governo, tanto no campo fiscal como creditício e monetário, vêm conseguindo estabilizar o crescimento até agora.

Entretanto, com a fluidez das negociações entre EUA e China, e os sinais cada vez mais preocupantes da economia europeia (parceiro comercial importante da China), a situação ainda merece atenção. A rodada de negociação presencial que ocorrerá em Washington nos dias 10 a 12 de outubro será relevante para definir o cenário dos próximos meses.



ECONOMIA BRASILEIRA

- Política Monetária: Banco Central sinaliza juros ainda mais baixos -

Projeção de Inflação no Cenário com Selic e Câmbio da pesquisa Focus
Projeção Central e Intervalos de Probabilidade

Ano	Trim.	Intervalos de Probabilidade						
		50%	30%	10%	Central	10%	30%	50%
2019	III	2,9	2,9	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1
2019	IV	2,9	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,7
2020	I	2,3	2,6	2,8	2,9	3,0	3,2	3,5
2020	II	2,2	2,6	2,9	3,0	3,1	3,4	3,8
2020	III	2,2	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	4,0
2020	IV	2,7	3,1	3,4	3,6	3,8	4,1	4,5
2021	I	2,7	3,1	3,4	3,6	3,8	4,1	4,5
2021	II	2,7	3,1	3,4	3,6	3,8	4,1	4,5
2021	III	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2021	IV	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2022	I	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2022	II	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2022	III	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2022	IV	2,9	3,3	3,6	3,8	4,0	4,3	4,7

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

O Banco Central cortou os juros para 5,5% na reunião de setembro e sinalizou que continua enxergando espaço para mais redução na taxa Selic (taxa básica de juros). Embora o consenso já tivesse migrado para mais um corte de 50 *basis points* levando a Selic para 5,0%, as projeções condicionais divulgadas pelo Banco Central abrem espaço para cenários onde a taxa cai ainda mais.

Em detalhes, no cenário que considera a projeção de Selic da pesquisa Focus na época da reunião (5,0%), o IPCA fica abaixo da meta em 2020 (3,6% vs. 4,0%), conforme mostra a tabela ao lado. Embora a trajetória de câmbio do Focus mostre um real mais valorizado do que o visto atualmente no mercado, a sinalização é clara na direção de espaço para cortes adicionais. Dito isso, como de costume, o Banco Central reforça que as decisões futuras irão depender da evolução do cenário para a inflação, e o comportamento do câmbio deve ser uma variável relevante nesta decisão.



ECONOMIA BRASILEIRA

- Política Fiscal: Reforma da previdência sofre diluição no Senado -

Estimativa da Evolução da Economia em 10 anos em bilhões de R\$, preços de 2019

Aspects of reform	Original proposal		Lower House		Senate	
	J.P.Morgan	Government	J.P.Morgan	Government	J.P.Morgan	Rapporteur ⁵
Private workers (RGPS)	800.4	836.4	610.6	694.2	569.6	649.9
Urban ²	620.2	632.2	488.4	554.9	482.4	545.6
Rural ²	58.0	66.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Survivors' benefits	122.1	137.8	122.1	139.3	87.1	104.3
Changes in RGPS tax rates	-27.8	-28.4	-27.8	-28.4	-27.8	-28.4
Public servants (RPPS)	185.5	196.8	132.7	123.0	132.7	123.0
Changes in RPPS tax rates	27.2	27.7	27.2	25.7	27.2	25.7
Assistance and wage bonus	192.8	204.2	81.7	99.8	0.0	23.4
Continued benefits (BPC) ³	29.3	34.8	0.0	23.4	0.0	23.4
Wage bonus	163.5	169.4	81.7	76.4	0.0	0.0
Fiscal impact - excl. revenues⁴	1,178.0	1,236.5	824.4	914.3	701.7	793.6
Increase in CSLL tax rate for banks	-	-	-	19.2	-	19.2
End of exemption to social security tax	-	-	-	-	-	120.0

OBS: a estimativa da economia prevista na reforma da previdência ao longo de 10 anos requer uma série de hipóteses, e por isso as estimativas de economia do governo divergem muitas vezes das projeções de outras entidades privadas.

Fonte: JP Morgan

A reforma da previdência foi aprovada em primeiro turno no Senado, mas sofreu

uma diluição na economia prevista no texto que saiu da Câmara dos Deputados.

Em particular, a alteração nas regras de concessão do abono salarial foi

rejeitada, o que resultará em uma redução de cerca de R\$ 76 bilhões na

economia estimada ao longo de 10 anos, conforme a tabela ao lado ilustra.

Embora seja uma notícia negativa, vale ressaltar que mesmo com esta perda, a

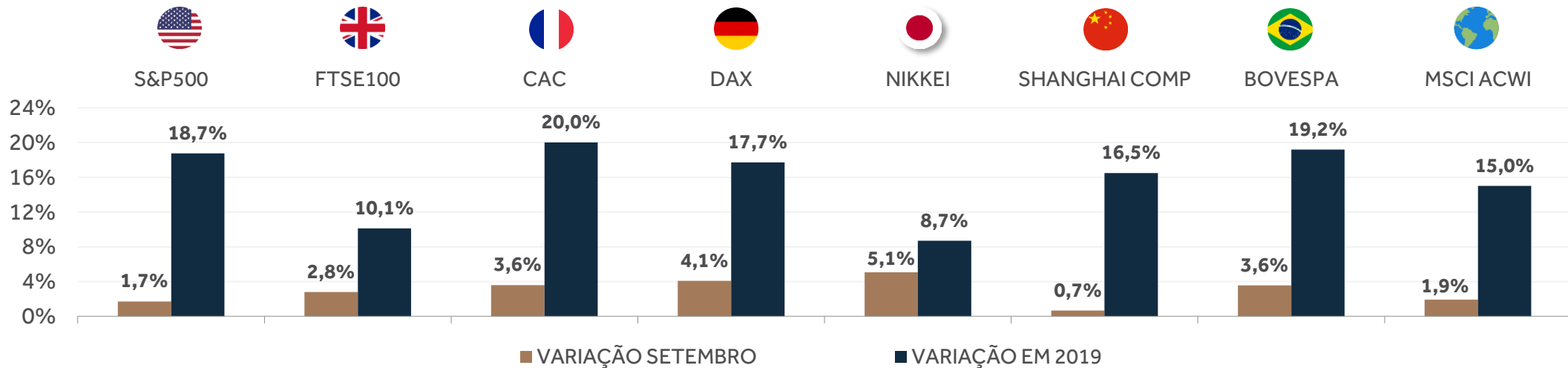
reforma que será aprovada prevê uma economia de R\$ 800 bilhões em 10 anos

(estimativa do governo), muito superior à proposta que estava pronta para ser

votada no governo Temer (cerca de R\$ 470 bilhões).



MERCADOS
- Bolsa -



*Resultados apresentados na moeda local.

Em setembro, as bolsas globais voltaram a subir após queda no mês anterior. O S&P 500 avançou 1,7%, com mais otimismo em relação às negociações com a China, enquanto na Europa as altas foram mais expressivas, impulsionadas pelos estímulos do Banco Central Europeu.

No Brasil, o Ibovespa subiu 3,6%. Alguns sinais um pouco melhores de atividade econômica ao longo do mês ajudaram, assim como os sinais de juros ainda mais baixos no país.

Renda Fixa Global



Fonte: Refinitiv Datastream

Os juros de longo prazo voltaram a subir em setembro, com a taxa de 10 anos nos EUA avançando 26 *basis points* (ou seja, 0,26%) para 1,67% e a da Alemanha 14 *basis points* para -0,57%. Dito isso, as altas das taxas foram insuficientes para reverter as quedas do mês anterior.

No Brasil, o Risco Brasil mensurado pelo CDS (Credit Default Swap) de 5 anos ficou basicamente estável em 136 *basis points* (1,36%).

Índice US Dollar (DXY)



O dólar teve mais um mês de alta, com o índice DXY (índice que mede o desempenho do dólar contra as principais moedas do mercado) subindo 0,5% e alcançando o maior patamar desde março de 2017.

A ação *dovish** do Banco Central Europeu, com a retomada do *Quantitative Easing* e corte de juros para patamar ainda mais negativo, somada aos números ruins de crescimento global, sustentaram a moeda norte-americana.

**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 SETEMBRO	VALOR EM 30/09/2019	VARIAÇÃO EM 2019	VARIAÇÃO 12 MESES
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-1,87%	54,07	19,07%	-26,18%
OURO	-3,15%	1.472,49	14,81%	23,65%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	-0,76%	1,0899	-4,95%	-6,08%
LIBRA	1,09%	1,2289	-3,65%	-5,69%
YEN	-1,67%	108,0800	1,49%	5,20%
REAL	-0,28%	4,1570	-6,63%	-2,56%
ÍNDICES				
S&P500	1,72%	2.976,74	18,74%	2,15%
FTSE100	2,79%	7.408,21	10,11%	-1,36%
CAC	3,60%	5.677,79	20,02%	3,35%
DAX	4,09%	12.428,08	17,70%	1,48%
NIKKEI	5,08%	21.755,84	8,70%	-9,80%
SHANGHAI COMP	0,66%	2.905,19	16,49%	2,97%
BOVESPA	3,57%	104.745,30	19,18%	32,02%
MSCI ACWI	1,91%	520,65	15,01%	-0,69%

* 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