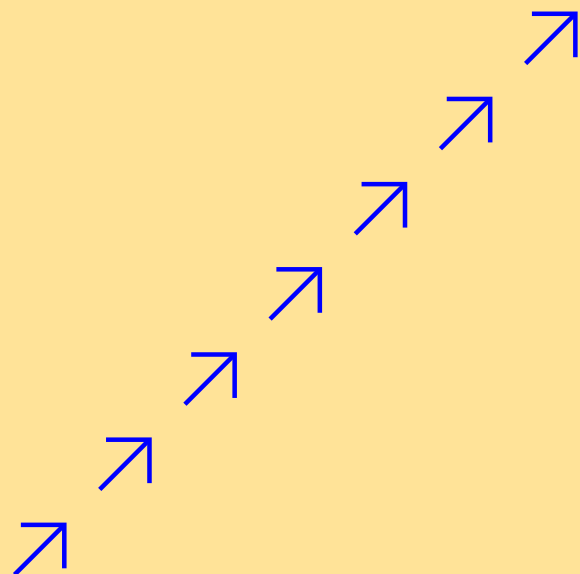


Setembro 2020



# Carteira de

# Títulos Públicos

## **Glauco Legat, CFA**

Analista emissor do relatório  
Analista-chefe

## **André Perfeito**

Economista-chefe

## **Equipe Análise Necton**

**Gabriel Machado, CNPI**  
Analista

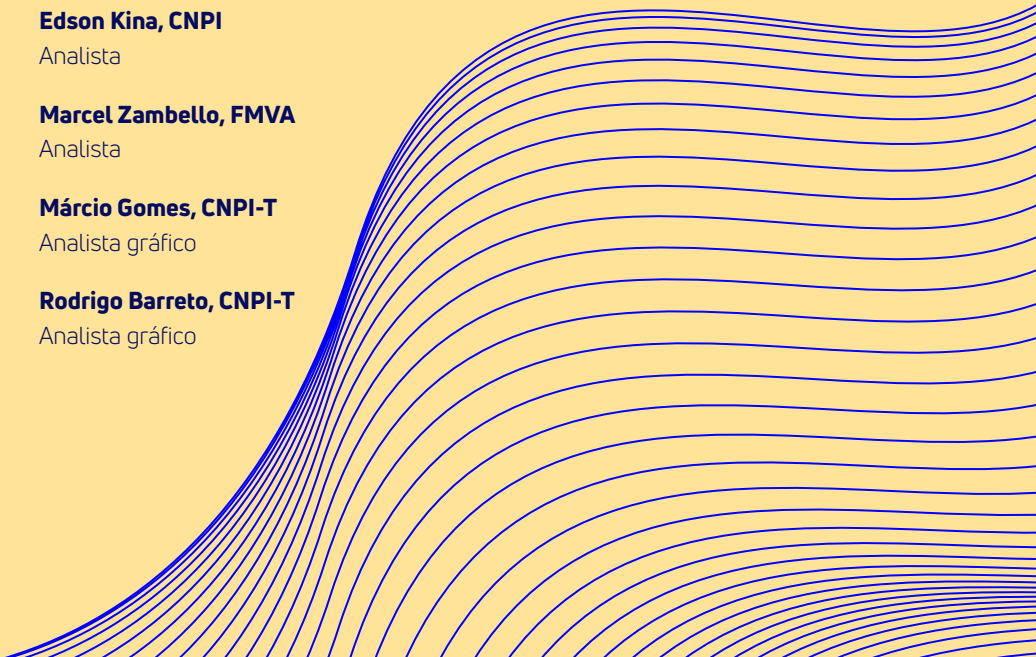
**Edson Kina, CNPI**  
Analista

**Marcel Zambello, FMVA**  
Analista

**Márcio Gomes, CNPI-T**  
Analista gráfico

**Rodrigo Barreto, CNPI-T**  
Analista gráfico

necton



# Projeções de médio prazo

## IPCA

Projeção final de 2020

NECTON 1,40%

FOCUS 1,78%

O cenário atual da pandemia do novo coronavírus provocou uma série de fatores que forçam a projeção final de 2020 do IPCA para baixo, a dizer:

- O aumento da taxa de desemprego e a diminuição do consumo, que acarreta na dificuldade das empresas aumentarem os preços dos produtos.
- O fortalecimento do dólar ante a moeda nacional, provocando um cenário de maior aversão ao risco.
- Para o grupo de Transportes, observou-se no IPCA-15 uma leve desaceleração de 0,75% em agosto ante 1,11% em julho, principalmente por conta do grupo dos combustíveis (a exemplo a gasolina teve alta de 2,63% ante 4,47% do mês de julho). Como esperado, espera-se uma recuperação lenta deste grupo a partir do terceiro semestre, em virtude do crescente número de casos de Covid-19 no mundo, com focos de segunda onda em certos países (a exemplo a Espanha), e de lockdowns parciais que podem culminar no desaquecimento e perda de tração da demanda do petróleo.
- O setor de Alimentação e Bebidas, que corresponde a quase um quinto da variação do IPCA, está diretamente exposto às expectativas e capacidade de consumo das famílias. A prévia de inflação de agosto neste setor registrou uma alta de 0,34% ante uma queda de 0,13% em julho. Este resultado ocorreu por conta da alta do subgrupo Alimentação no domicílio (10% nos 12 meses encerrados em agosto), que é consequência das altas acumuladas pelo conjunto dos preços agropecuários ao produtor (IPA-FGV). Desse modo projetamos para o mês de setembro uma alta desta categoria, seguido de uma retomada gradual e aproximação da sazonalidade no quarto trimestre.

## Projeção de Dólar 2020

NECTON R\$ 5,90

FOCUS R\$ 5,20

O mês de agosto foi marcado pela desvalorização do real ante o dólar, com uma mínima no início do mês de R\$ 5,22 e uma máxima de R\$ 5,67 no dia 20. Dos fatores que deram sustentação à esta alta foram a derrubada do veto de Bolsonaro sobre o salário de servidores da linha de frente da pandemia, e a suspensão pelo presidente do futuro programa social do governo, o Renda Brasil. Mantemos nossa projeção do dólar à R\$ 5,90 para o final do ano na esteira do patamar dos juros atual (com possíveis cortes segundo a última ata do Copom), no mal estar fiscal instalado no mercado, e a crise política e sanitária do país, que por consequência causam um aumento do risco para os investidores estrangeiros.

# Sugestão de alocação

O mês de Setembro tem eventos importantes e que devem trazer volatilidade aos mercados domésticos. A sensação que se tem é que o tempo está acabando e que as reformas prometidas não devem avançar no Congresso enquanto o problema fiscal se torna mais agudo. Antes de avançar na análise prospectiva do mês, vamos nos debruçar rapidamente no final de Agosto onde algumas questões ganharam relevância.

O final do mês foi marcado por mais desentendimentos entre o Planalto e o Ministério da Economia, desta vez sobre o programa Renda Brasil que pretende unificar uma série de programas, entre estes o Bolsa Família. A questão na mesa é que alguns acreditam que Bolsonaro irá usar a plataforma para ter ganhos políticos e assim romper com o pragmatismo fiscal de Guedes. No final do mês vimos também o Conselho monetário nacional autorizar o banco central a repassar 325 bilhões de reais ao Tesouro nacional. Isso traz certos questionamentos sobre a capacidade de curto prazo do Tesouro rolar a dívida pública e nesse sentido devemos ficar atentos sobre os desdobramentos na parte longa da curva de juros.

Setembro irá começar com a divulgação do PIB no segundo trimestre de 2020 e nossa projeção é de queda de 10% em relação ao primeiro trimestre. Iremos rever o PIB de 2020 após a divulgação dos dados com particular atenção aos dados da formação bruta de capital fixo.

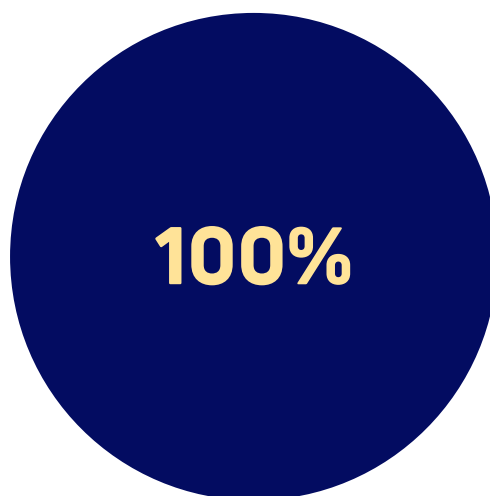
Em meados de setembro teremos também a divulgação da nova taxa Selic e ao que tudo indica o colegiado do banco central deve optar pela manutenção da taxa básica no atual patamar de 2%. A decisão pela manutenção da taxa de juros deriva de 2 movimentos, em primeiro lugar a inflação medida pelos IGPs da fundação Getúlio Vargas sugerem que o impacto do câmbio tem sido forte nos preços ao atacado. Isso pode contaminar os modelos de inflação da autoridade monetária e assim impedir novos cortes na taxa de juro. Em segundo lugar temos que ter em mente que a dinâmica das reformas estruturais tende a não ser benigna neste mês e assim elevar o sentimento de precaução da diretoria do banco.

Setembro também será marcado pelos desdobramentos da eleição norte-americana o que ao que tudo indica deve conduzir à vitória o candidato democrata Joe Biden.

Se isso se confirmar muitos temem na Faria Lima que possa se iniciar um processo de correção nas bolsas de Nova Iorque. Isto posto temos uma situação onde tanto a dinâmica política interna quanto a taxa de juro e também o cenário eleitoral norte-americano conspiram para uma situação de maior cautela.

Nesse sentido nossa recomendação de alocação em títulos públicos fica 100% em Selic, ou seja, pós fixado. O comportamento do dólar tende a ser altista em setembro devido ao patamar atual de juros no Brasil e a percepção de que o ambiente político, em particular as atenções entre o Palácio do Planalto o Ministério da Economia, devem continuar elevadas. Mantemos nossa projeção do dólar há R\$ 5,90 no final de 2020.

*Sugestão de alocação  
Títulos Públicos em 28/08/2020*

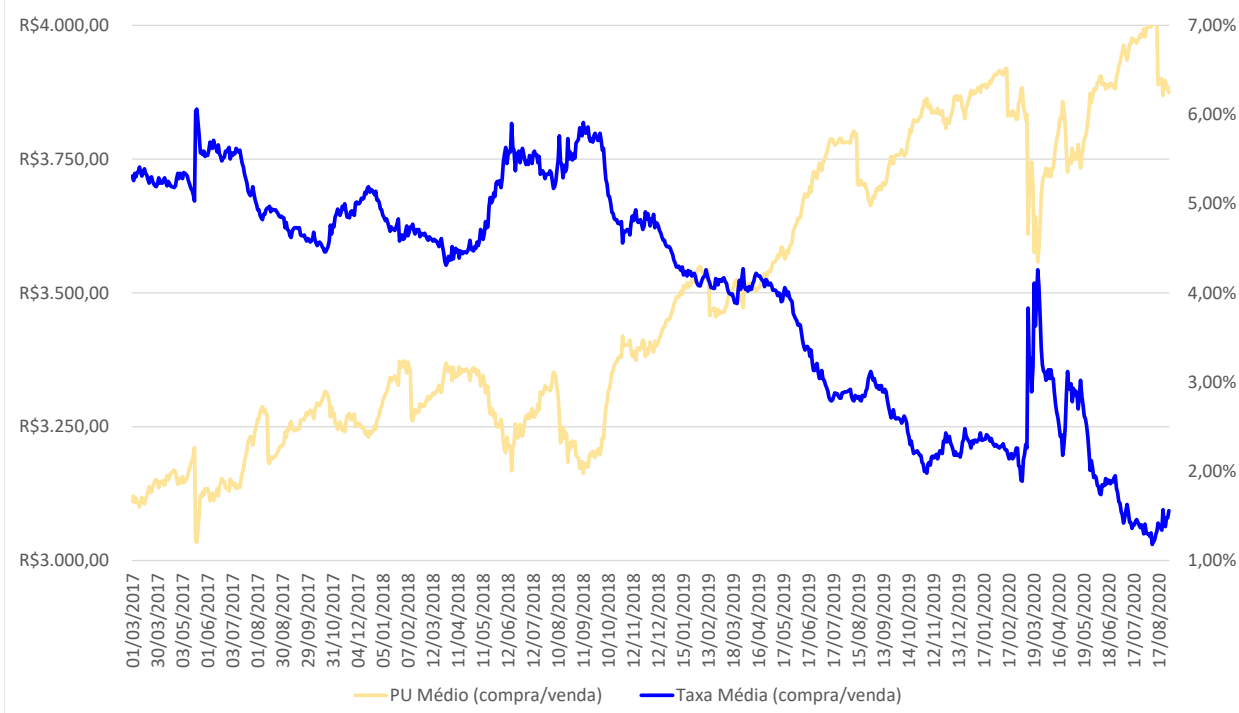


● Tesouro Selic 2025

# Comportamento de preços e taxas

Tesouro IPCA+ vencimento (15/08/2024)

Fonte: Tesouro Nacional, Necton

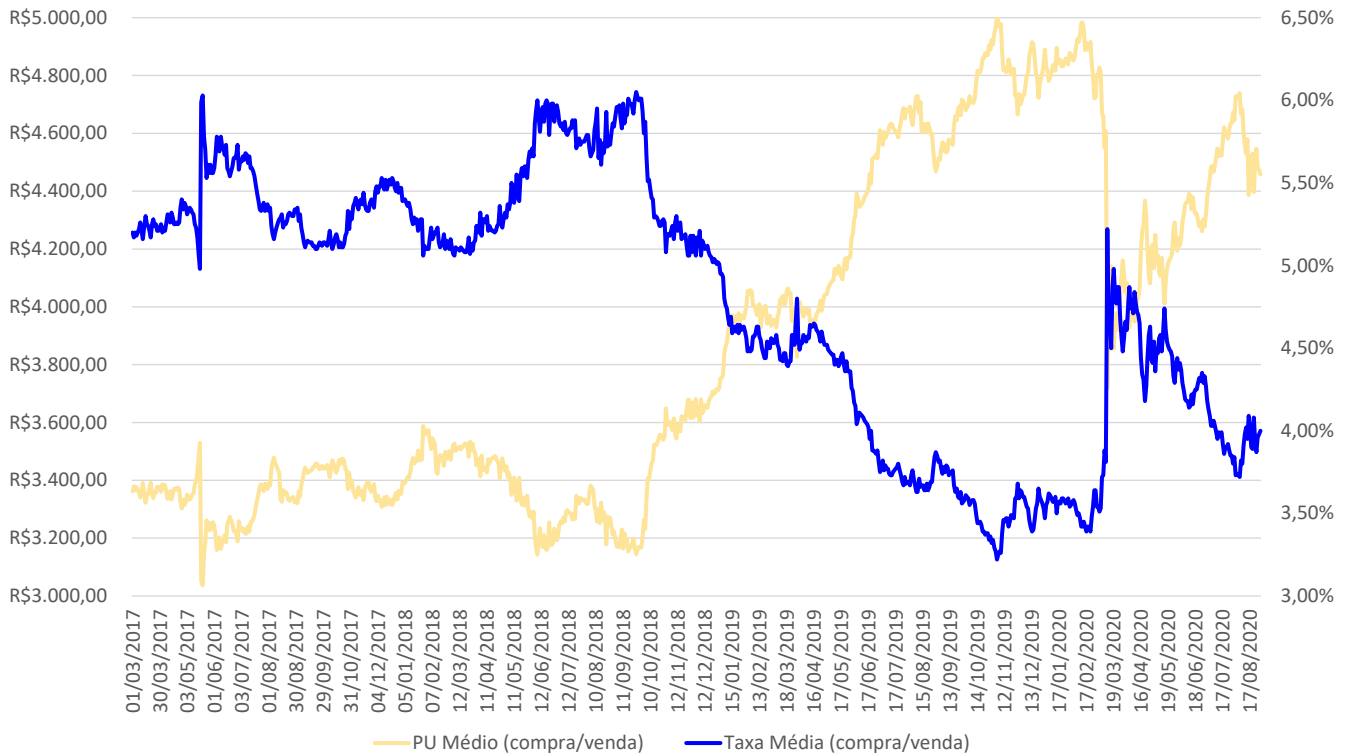


Tesouro IPCA+ vencimento (15/08/2026)



## Tesouro IPCA+ vencimento (15/08/2050)

Fonte: Tesouro Nacional, Necton



## Tesouro Selic vencimento (01/01/2025)

Fonte: Tesouro Nacional, Necton



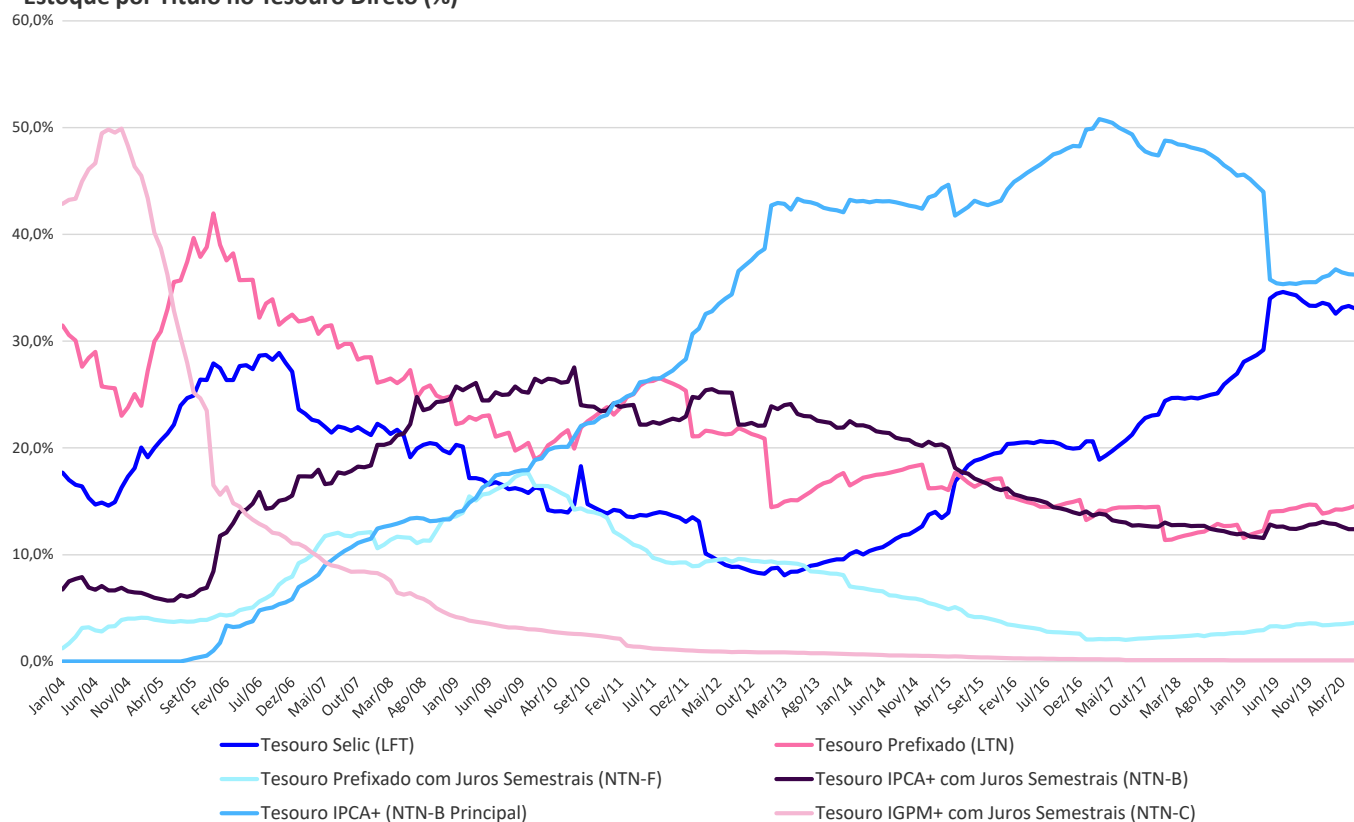
# Evolução recente dos títulos públicos

Após anos de queda da SELIC os investidores preferiram ficar em parte pré-fixados e isso fez que a demanda por títulos do tipo Tesouro IPCA+(NTN-B) aumentasse de maneira significativa atingindo praticamente 50% do estoque vendido ao público. No entanto, desde 2013 a demanda por títulos pós-fixados aumentou de maneira significativa na esteira de

uma percepção pior da economia brasileira e de ruídos políticos que culminaram no impeachment de 2016. O processo de piora continua em parte e por isso mesmo muitos investidores têm preferido aplicações pós-fixados via LFT e hoje estes títulos representam 28,7% do total em poder do público, valor similar ao observado em 2006.

Estoque por Título no Tesouro Direto (%)

Fonte: Tesouro Nacional, Necton



# Racional dos títulos públicos

## PRÉ-FIXADO

### (NTN-F)

- Aposta na **"MELHORA"** da economia (juros em queda e inflação em queda);
- Se a SELIC CAI↓ o título GANHA↑
- Se a SELIC SOBE↑ o título PERDE↓
- Se o IPCA CAI↓ o título GANHA↑
- Se o IPCA SOBE↑ o título PERDE↓

## PÓS-FIXADO

### (LFT)

- Aposta na **"PIORA"** da economia (juros em alta e inflação em alta);
- Se a SELIC CAI↓ o título PERDE↓
- Se a SELIC SOBE↑ o título GANHA↑
- Se o IPCA CAI↓ o título PERDE↓
- Se o IPCA SOBE↑ o título GANHA↑

## INDEXADOS À INFLAÇÃO

### (NTN-B)

- Título híbrido
- Componente pós-fixado (o índice de inflação) Se o IPCA SOBE↑ o título GANHA↑
- Componente pré-fixado (taxa contratada) Se a SELIC CAI↓ o título GANHA↑

**\*NOTA:** Melhora ou Piora deve ser usado com certa cautela, às vezes as relações não são tão automáticas. Por exemplo; a economia pode estar melhorando e por isso mesmo o BCB pode subir as taxas de juros para esfriar um pouco a economia querendo evitar uma piora nos preços. Há momentos que a inflação em alta representa mais atividade, ou seja, é uma boa notícia. Colocamos MELHORA e PIORA para auxiliar em parte o racional de clientes ao tentar visualizar os movimentos.

# Projeções

		POSITIVO	BASE	NEGATIVO
SELIC	2020	1,75%	2,00%	2,25%
	2021	2,50%	3,25%	4,00%
	2022	4,75%	5,00%	6,50%
IPCA	2020	1,30%	1,40%	1,90%
	2021	2,50%	3,00%	3,20%
	2022	3,10%	3,50%	4,50%
DÓLAR	2020	5,20	5,90	6,50
	2021	4,50	5,10	5,30
	2022	4,00	4,60	4,90
PIB	2020	-5,10%	-7,50%	-9,00%
	2021	3,20%	1,65%	1,00%
	2022	3,10%	2,00%	1,70%



## Disclaimer

Este relatório foi elaborado pela Necton Investimentos S.A. CVMC ("Necton"), para uso exclusivo e intransferível do seu destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem expressa autorização da Necton. Sua distribuição tem caráter informativo e não representa, em nenhuma hipótese, oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer ativo, mas tão somente, a (s) opinião (ões) do (s) analista (s) emissor (es) do referido relatório. As informações contidas foram elaboradas a partir de fontes públicas e consideramos fidedignas, mas não representam por parte da Necton garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tais. Além disso, as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas referem-se à data presente e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento e a situação financeira de cada investidor, sendo o destinatário responsável por suas próprias conclusões e estratégias de investimentos. Investimentos em ações e outros valores mobiliários apresentam riscos elevados e a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Nos termos do artigo 21 da Instrução CVM no 598/2018, o (s) analista (s) de investimento (s) responsável (is) pela elaboração deste relatório declara (m) que as análises e recomendações aqui contidas refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Necton.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Necton Investimentos S.A CVMC. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

### Atendimento:

0800 770 9936

atendimento@necton.com.br

### Ouvidoria:

0800 727 7764

ouvidoria@necton.com.br

The Necton logo is displayed in a bold, blue, lowercase sans-serif font. It is positioned on the left side of the page, partially overlapping a large, abstract graphic of wavy, overlapping lines in shades of blue and grey that flows from the right side towards the center.

## São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1355 - 4o andar  
Jardim Paulistano, São Paulo - SP  
(11) 3292-1309

## Rio de Janeiro

Av. Rio Branco, 110 - 32o andar  
Centro, Rio de Janeiro - RJ  
(21) 2101-8300

## SAC

São Paulo (11) 3292-1309 | (11) 2142-0409  
Outras regiões 0800 770 9936

[necton.com.br](http://necton.com.br)

### Acompanhe nas redes sociais



/necton



@invistanecton



/nectoninvestimentos



@nectoninvestimentos