
INTERNACIONAL

O mês de Maio interrompeu a sequência de apreciação dos ativos de risco globais. **Na contramão das expectativas, a Casa Branca majorou as tarifas de importação de produtos Chineses. A China, na sequência, retaliou.**

Apesar de a economia dos Estados Unidos seguir bastante robusta, com a taxa de desemprego nos níveis mais baixos em quase cinquenta anos, a retórica anti-comercial pode levar a um nível de incerteza e pressão de custos prejudicial à trajetória de crescimento. Alguns dados antecedentes já apontam uma desaceleração. **É notável que o consenso, que ao final do ano passado defendia de duas a quatro altas adicionais de juros ao longo de 2019, esteja agora precificando quase 100bps de corte na taxa referencial.**

Do outro lado do Atlântico, a Europa apresenta dados mistos, mas com perspectivas de crescimento em queda. Maio apresentou dados de atividade e de confiança em linha com o esperado, mas o PMI da Manufatura decepcionou e está em território bastante negativo. **A China segue com quadro de desaceleração similar, e vem lançando mão de estímulos fiscais e monetários para estabilizar a economia.**

Apesar do contexto de estreitamento do diferencial de juros entre Estados Unidos e G10 abrir a possibilidade de desvalorização do dólar no curto prazo, temos dificuldade de enxergar a persistência desse movimento em meio a uma fraqueza econômica global.

Permanecemos com posições táticas nos mercados de ações e juros nos Estados Unidos.

LOCAL

Como vínhamos comentando nas cartas anteriores, a atividade doméstica no Brasil continua decepcionando. **O PIB do 1º trimestre deste ano contraiu em relação ao trimestre anterior, contaminado principalmente pela fraqueza da indústria.** O governo já deu sinais de estar buscando fontes de estímulo no curto prazo, como reabrir a janela de saques do FGTS.

A fraqueza da economia doméstica reaqueceu o debate a respeito da política monetária: será que não seria prudente, com a inflação sob controle, levar a taxa de juros para patamares ainda mais baixos? **Não acreditamos que novos cortes surtiriam efeito na atividade: apesar de a Selic meta estar no patamar mais baixo da história, os juros na ponta não estão em patamares suficientemente estimulativos.** Enquanto isso não se resolve com



novos cortes na taxa, uma Selic mais baixa poderia colocar mais pressão altista sobre o câmbio e empinar a curva de juros, tendo efeito contraproducente. **Seguimos monitorando de perto o debate, mas os níveis atuais não justificam, em nossa opinião, posições aplicadas em juros.**

Do lado político, apesar da quantidade de ruídos, a agenda pró-mercado segue avançando. O governo e o Congresso conseguiram evitar o “caducamento” das MPs mais importantes, como a da reorganização administrativa e das fraudes do INSS. Além disso, os líderes das casas e das comissões dão declarações positivas para a reforma da Previdência, tanto no sentido de *timing* (aprovação em ambas as casas ainda neste ano) quanto de potência fiscal (algo acima de R\$700bi de economia em dez anos).

Permanecemos com posições compradas em bolsa, e carregamos posições táticas em juros e no câmbio.

Atribuição de Performance EOS Titanium de 02-mai-19 a 31-mai-19

Book	Perf.
CDI	0.54%
Ações Brasil	0.34%
Ações Offshore	0.27%
Moedas	0.14%
Juros Offshore	-0.24%
Juros Brasil	-0.41%
Custos	-0.19%
Total	0.44%

