
INTERNACIONAL

Setembro foi um mês repleto de eventos de peso nas esferas política e econômica. **Apesar da percepção de que o balanço de riscos piorou, os mercados globais apresentaram bom desempenho.**

Nos Estados Unidos, a desaceleração do ritmo de crescimento e a queda em alguns níveis de confiança provocaram o *Federal Reserve* a, pela segunda vez neste ciclo, **cortar a taxa de juros referencial.** O tom dos conflitos comerciais arrefeceu: tarifas adicionais devem apenas ser aplicadas no fim do ano, se as negociações entre China e Estados Unidos não surtirem efeito. O ambiente político em Washington se tornou mais conflagrado, com a promessa de início do processo de *impeachment* do presidente.

Na Europa, o contínuo enfraquecimento da atividade, especialmente na indústria alemã, autorizou o Banco Central Europeu a tornar os juros ainda mais negativos, recomeçar o programa de afrouxamento quantitativo, e declarar, finalmente, que as ferramentas de política monetária usuais estavam próximas de seu esgotamento. **O “óbvio ululante” a se fazer, especialmente na Alemanha, é iniciar um programa de estímulo fiscal, apesar de ser politicamente controverso e culturalmente difícil.**

Na Ásia, o ataque à maior refinaria de petróleo da Arábia Saudita trouxe um choque temporário ao preço da *commodity*. O alívio veio rápido, com a disponibilização das reservas estratégicas de alguns países e com o rápido restabelecimento da produção saudita. **Os riscos, no entanto, se tornaram mais elevados – tanto de um conflito entre o país árabe e o principal suspeito pelo ataque, o Irã; quanto de que outras refinarias poderiam ser alvo de ataques semelhantes.** A economia da China, por outro lado, continua em trajetória de desaceleração.

Ao redor de todo o mundo, a história parece ser bem parecida. **Os Bancos Centrais continuam a cortar taxas no mundo todo na esperança de estimular a economia o suficiente para evitar uma crise mais profunda.**

Temos posições vendidas em Euro, e compradas em Peso Mexicano, Libra e Dólar Americano; além de uma venda tática na bolsa norte-americana.

LOCAL

O mês não trouxe grandes novidades para o Brasil. **A economia continua em trajetória de recuperação lenta, mas desta vez com algumas surpresas positivas nos dados de**



emprego, varejo e serviços. Os receios quanto a uma desaceleração mais profunda parecem ter ficado para trás.

Os projetos da equipe econômica continuam em tramitação, com perspectivas positivas principalmente para a aprovação final da reforma da Previdência. Há uma série de outros projetos pró-mercado em estudo e tramitação: o plano de recuperação fiscal dos Estados, os projetos de concessão e privatização, a PEC da Regra de Ouro, entre muitos outros. A prolongada discussão a respeito da reforma tributária, que provavelmente se estenderá por bastante tempo, pode provocar alguns atrasos no investimento privado.

A inflação permanece surpreendentemente baixa, até em seus núcleos. O Banco Central decidiu renovar a mínima histórica da Selic, a 5.5% a.a., e **o mercado ampliou ainda mais o orçamento de cortes. Alguns agentes especulam com mais de 150 pontos-base de cortes adicionais na taxa referencial.**

O nível atual do câmbio, e sua relação com a inflação, demandam alguma cautela quanto a perspectivas muito otimistas. Os próprios modelos do Bacen não indicam um “orçamento” monetário demasiadamente amplo: **em nossa opinião, apostas ousadas demais podem acabar ensejando um risco de aborto prematuro de nosso ainda tímido ciclo de recuperação, em troca de benefícios bastante duvidosos.**

Permanecemos com posições compradas em bolsa, além de posições tomadas na inclinação da curva nominal e em inflação implícita.

Atribuição de Performance Titanium de 02-set-19 a 30-set-19

Book	Perf.
CDI	0,47%
AÇÕES BRASIL	0,84%
MOEDAS	0,44%
AÇÕES OFFSHORE	-0,01%
JUROS OFFSHORE	-0,07%
JUROS BRASIL	-0,29%
CUSTOS	-0,20%
TOTAL	1,19%

