

Destaques

- FED elevou a taxa de juros na reunião de dezembro, apesar de algum ruído na comunicação deve ser cauteloso nas próximas decisões
- Ações nos EUA registram a maior queda para dezembro desde 1930
- É latente o movimento de desaceleração de economias importantes, especialmente China e Europa
- A intensidade deste movimento de desaceleração e a eventual contaminação da economia americana é que determinarão o desempenho dos mercados
- Equipe econômica do governo Bolsonaro é muito boa, mas discurso não está 100% alinhado com o do presidente
- Agora é a hora em que a capacidade de realização do governo será posta a prova

Mercado Internacional

Conforme o esperado o **FED elevou a taxa de juros em 0,25%^{aa}** na reunião de dezembro para 2,25%^{aa}-2,50%^{aa}. O mercado, que acreditava que o FED amenizaria o tom em relação à futuras altas nos juros, se assustou com o tom duro da entrevista do presidente após a reunião. Com isto o **S&P500** acentuou o **movimento de baixa** que já vinha presenciando e **sofreu a maior queda para dezembro desde 1930 (-9,18%)**. Com este resultado o **S&P500 perdeu 6,24% em 2018, o pior resultado anual desde a crise de 2018, quando as perdas foram de 38,5%**.

As perspectivas piores nas vendas de Iphone pressionaram as ações da Apple e, por associação, do setor de tecnologia. O desapontamento vem principalmente da China, que se esperava ser motor de crescimento e vem perdendo folego.

Dados mais **positivos do mercado de trabalho americano** de dezembro **ajudaram a animar o mercado no início do ano**. No último mês de 2018 foram geradas 312 mil vagas de trabalho (eram esperadas 184mil) e os **salários encerraram 2018 com o maior ganho desde 2008!**

O presidente **Trump ainda não finalizou seu acordo comercial com a China e trava uma batalha com os democratas** para incluir no orçamento a construção do muro na fronteira com o México. **Ao se negar a aprovar um orçamento sem o muro, o governo travou (shutdown)** e várias atividades não essenciais estão paralisadas. **Quanto mais longa for essa paralização, maior será o efeito negativo no PIB norte americano.**

No **resto do mundo é latente que há um movimento de desaceleração das economias mais importantes, especialmente China e Europa**. Como dito na nossa última Carta Mensal, **ainda segue em aberto o quanto está desaceleração se aprofundará e se espalhará. A intensidade deste movimento e a eventual contaminação da economia americana é que determinarão o desempenho dos mercados**. Para que o risco de uma

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,8812	0,36%	17,17%	17,17%
IBOVESPA	87.887,26	-1,81%	15,03%	15,03%
IbBrX-50	14.619,96	-2,11%	14,53%	14,53%
BOVESPA SMALL CAP	1.795,84	2,10%	8,13%	8,13%
BRASIL USD 2045	87,61	4,89%	-6,31%	-6,31%
OURO - BM&F(grama)	158,20	4,95%	16,68%	16,68%
CDI *		0,49%	6,42%	6,42%
IRF-M 1+	13.307,22	1,92%	12,30%	12,30%
IMA-B	6.212,98	1,65%	13,09%	13,09%
IPCA - IBGE		0,15%	3,75%	3,75%
IPC - FIPE		0,09%	3,02%	3,02%
IGP-M		-1,08%	7,54%	7,54%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	455,66	-7,17%	-11,18%	-11,18%
DOW JONES	23.327,46	-8,66%	-5,63%	-5,63%
S&P500	2.506,85	-9,18%	-6,24%	-6,24%
NASDAQ	6.635,28	-9,48%	-3,88%	-3,88%
EUROSTOXX600	337,65	-5,55%	-13,24%	-13,24%
FTSE (LONDRES)	6.728,13	-3,61%	-12,48%	-12,48%
NIKKEI (TÓQUIO)	20.014,77	-10,45%	-12,08%	-12,08%
MSCI EMERGING MARKETS	965,67	-2,92%	-16,64%	-16,64%
XANGAI (CHINA)	2.493,90	-3,64%	-24,59%	-24,59%
IBOVESPA (USD)	22.683,51	-2,10%	-1,80%	-1,80%
CRB (Commodity Index)	169,80	-6,57%	-12,41%	-12,41%
GOLD (oz)	1.282,45	4,90%	-1,58%	-1,58%
PETRÓLEO (BRENT)	53,80	-8,36%	-19,55%	-19,55%
LIBOR 3 meses		0,20%	2,33%	2,33%

obs: rentabilidade em moeda local, com exceção do Ibovespa que foi convertido para o dólar.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	96,17	-1,13%	4,40%	4,40%
YEN*	109,69	3,54%	2,73%	2,73%
1 EURO =	1,15	1,33%	-4,48%	-4,48%
1 LIBRA =	1,28	0,04%	-5,62%	-5,62%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	208	-3	46	46
LIBOR ANO	3,01% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	0,90% ^{aa}	0,90% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	2,49% ^{aa}	-0,30% ^{aa}	0,60% ^{aa}	0,60% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,68% ^{aa}	-0,30% ^{aa}	0,28% ^{aa}	0,28% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,01% ^{aa}	-0,28% ^{aa}	0,27% ^{aa}	0,27% ^{aa}

maior desaceleração seja reduzido é importante que a Guerra Comercial dos EUA contra a China seja resolvida.

2019 definitivamente se inicia com um cenário mais incerto do que 2018.

Brasil

Bolsonaro assumiu no primeiro dia do ano e a **falta de sintonia entre o presidente e sua equipe economia já transparece**. O presidente deu uma entrevista para o SBT onde, sem combinar com seus técnicos, mencionou detalhes de idade mínima de uma proposta de reforma na previdência - mais branda do que o esperado. Em outro episódio, sancionou um decreto que prorroga incentivos fiscais para o Norte e Nordeste. O orçamento federal, que já se encontra no vermelho, terá de arcar também com essa “surpresa” de início de ano. Esse episódio também foi marcado por uma falta de comunicação entre ele e a equipe econômica, já que chegou a ser confirmada a elevação de IOF como medida para compensar este incentivo, o que acabou não acontecendo.

Os **problemas de comunicação** entre membros do governo, que já eram latentes na transição, **se agravaram**. Para um governo que tem muita coisa para fazer e negociar é importante estar alinhado e mostrar coesão entre seus membros. O presidente, que até agora não foi suficientemente claro em relação à previdência, cedo ou tarde terá que detalhar o que pretende fazer, encampando com força está bandeira.

Rodrigo Maia segue favorito para a presidência da Câmara. O PSL deve apoiar seu nome e até partidos de esquerda podem aderir a este bloco. Renan Calheiros trabalha para se manter como presidente do Senado. O governo é novo, houve grande renovação no Legislativo, mas alguns velhos costumes já se provam difíceis de mudar. Qual a coerência de quem se elegeu defendendo um basta na corrupção e o reforço na Lava Jato, mas parece apoiar nomes que vão militar justamente para restringir o alcance destas ações contra a corrupção?

A investigação do assessor de Flavio Bolsonaro, que é apontado como laranja para arrecadar dinheiro entre funcionários e repassar para o chefe, continua a dar pano para manga. Ele não compareceu às solicitações para prestar esclarecimento ao Ministério Público e recorreu ao STF e ao foro privilegiado para barrar a investigação.

Juros e Inflação

O CDI encerrou 2018 com rendimento de 6,42%. Os índices de renda fixa bateram o CDI no ano: o IRFM 1+ rendeu 12,3% e o IMA-B 13,09%. O IPCA ficou comportado em 2018, excluindo o episódio da greve dos caminhoneiros, e acumulou 3,75% no ano, abaixo da meta.

Como é costume no final do ano, levantamos quanto rendeu a taxa de juros (CDI) livre de imposto de renda (15%) e da inflação IPCA, que definimos como juros reais líquidos de IR (ver gráfico 2). Em 2018, este cálculo ficou em 1,6%, bem abaixo dos dois anos anteriores, que renderam acima de 5%. Isso foi resultado dos juros baixos durante todo ano e de uma inflação comportada.

INDICADORES	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008
CDI	6,4%	10,0%	14,0%	13,2%	10,8%	8,0%	8,4%	11,6%	9,7%	9,9%	12,4%
IPCA	3,8%	3,0%	6,3%	10,7%	6,4%	5,9%	5,8%	6,5%	5,9%	4,3%	5,9%
Juros Reais Liq. IR	1,6%	5,3%	5,3%	0,5%	2,6%	0,9%	1,2%	3,1%	2,2%	3,9%	4,4%



Gráfico 1

Fonte: Argumento

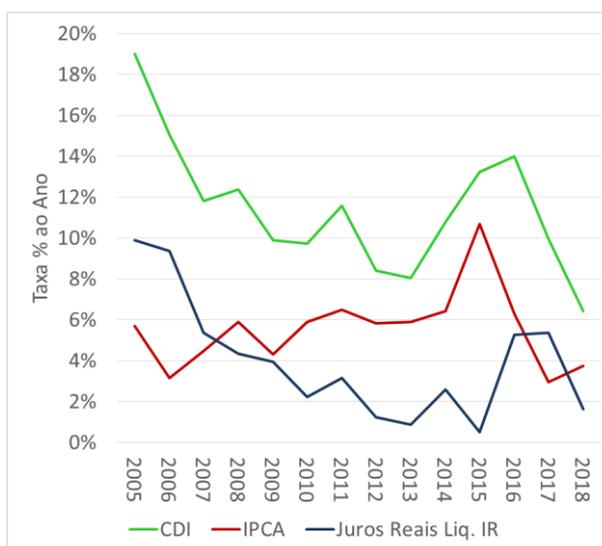


Gráfico 2

Fonte: Argumento

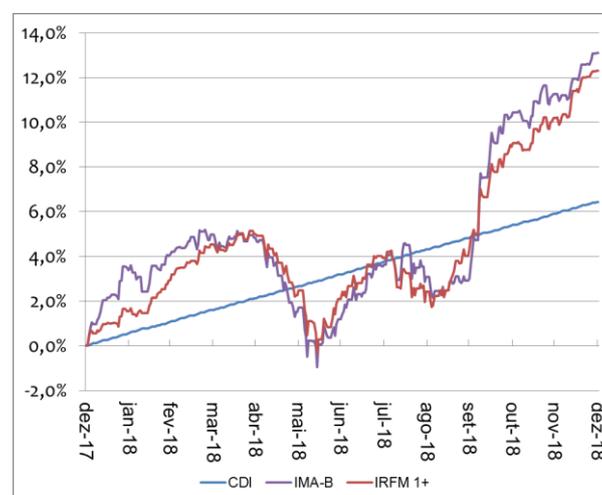


Gráfico 3

Fonte: Argumento

Ainda sem muitos desafios, o BC observa a inflação sem sinais de perigo e

não tem pressa para alterar as taxas de juros. Contudo, para que este nível de juros se sustente por um longo período é necessário que se faça (ou se encaminhe) um ajuste fiscal estrutural ainda neste primeiro semestre. Caso isto não ocorra à situação econômica do país pode voltar a se deteriorar.

Bolsa

O Ibovespa subiu 15% em 2018, um desempenho melhor do que o do mercado de ações internacional. A eleição de **Bolsonaro trouxe uma nova esperança para o mercado de ações**. A indicação de Paulo Guedes e grande equipe para a área econômica ajudaram. A economia mostra sinais de melhoras, depois de anos ruins. A perspectiva de reforma na previdência, que havia sido enterrada após o episódio Temer/JBS, a liberalização, desburocratização e simplificação são alguns dos pontos que o mercado espera ver avançar com o comando de Paulo Guedes na área econômica.

Não faltam oportunidades de melhora no ambiente de negócios, na redução de ineficiências conhecidas popularmente como custo Brasil e que permita aumentar os modestos índices de crescimento econômico que são esperados para os próximos anos. Porém há uma distância do ideal para a realidade. É certo que se esta oportunidade for bem aproveitada nossa economia e, por consequência, os índices acionários podem mudar definitivamente de patamar. Agora é a hora em que a capacidade de realização do novo governo será posta a prova.

Câmbio

Na contra mão dos outros segmentos do mercado doméstico, o **dólar encerrou 2018 com valorização de 17%** versus o real, cotado a R\$ 3,88. A explicação para isto vem da economia dos EUA, que postou resultados bons de PIB e emprego, animando o FED a subir as taxas de juros, destoando de outras. Para 2019 o FED deve ter uma postura mais cautelosa, mas a resiliente e diversificada economia dos EUA deve manter resultados melhores do que seus pares.

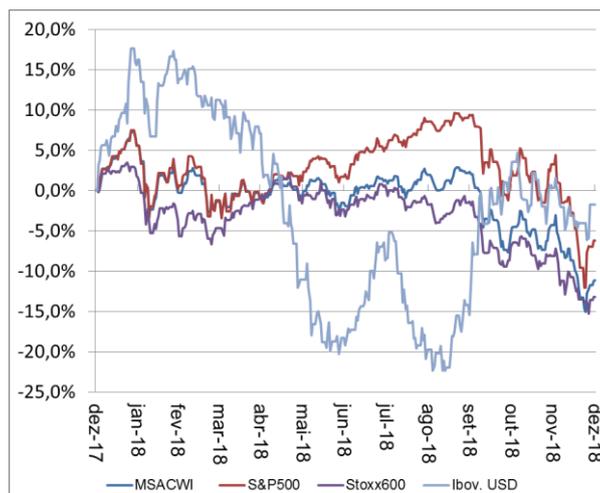


Gráfico 4

Fonte: Argumento



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes e ao público em geral. A Argumento Administração de Carteira de TVM não distribui ou comercializa quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma solicitação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de resgate antecipado. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. A Lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2019.