
INTERNACIONAL

No mês de abril, seguiu-se a tendência de apreciação dos ativos de risco globais.

A atividade nos Estados Unidos continua em trajetória de crescimento firme. O PIB no 1º trimestre expandiu em +3,3% em relação ao mesmo período do ano anterior, mas grande parte do crescimento foi devido a efeitos transitórios, como recomposição de estoques e comércio exterior. Além disso, ao longo do segundo semestre desse ano já terá passado a maior parte do efeito do estímulo fiscal. Apesar dessas ressalvas, surpreende positivamente a aceleração de salários.

Em abril, o salário médio por hora cresceu +3,2% em relação ao ano anterior, o nono mês seguido com crescimento acima de 3%. O crescimento foi ainda mais veloz para os segmentos pior remunerados da população. Pela primeira vez neste ciclo estamos vendo a consequência esperada dos baixíssimos níveis de desemprego nos Estados Unidos: a aceleração dos salários. **Isso pode dar sobrevida ao ciclo de expansão econômica no país, e também prover mais conforto ao Federal Reserve para não criar expectativas de cortes na taxa de juros.**

Na China, as medidas de estímulo macroeconômicas parecem ter estabilizado a economia do país. A atividade segue expandido em patamares ligeiramente mais moderados, e os índices de confiança também desautorizam cenários mais negativos. **Já na Europa, persiste o pessimismo econômico, especialmente entre os países mais dependentes da manufatura.**

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

LOCAL

No Brasil, a temperatura política diminuiu ao longo do mês. O governo conseguiu aprovar na Comissão de Constituição e Justiça a reforma da Previdência, e o noticiário indicou alguma pacificação entre o Executivo e o Legislativo. Na Comissão Especial, a PEC pode sofrer alterações significativas, mas a expectativa permanece pela sua aprovação.

Enquanto isso, a economia segue patinando. **As expectativas para o crescimento da atividade nesse ano seguem em tendência de baixa, o emprego não dá sinais de recuperação consistente, e os dados de mais alta frequência continuam todos apontando para baixo.** Até os índices de confiança, que vinham alimentando algum



otimismo, começaram a recuar recentemente. **Algumas casas já projetam que o PIB do 1º trimestre, ajustado sazonalmente, tenha apresentado retração em relação ao trimestre anterior.**

O crescimento anêmico do Brasil é surpreendente. Vários fatores podem ser apontados como parcialmente responsáveis: a ressaca de crescimento da população economicamente ativa, os baixos níveis de crescimento de produtividade, a lenta reestruturação da economia na sequência da Lava-Jato, a crise na Argentina, a moderação do crescimento Chinês, entre muitos outros. **Um diagnóstico definitivo não é possível, mas o crescimento mais uma vez baixo em 2019 parece consolidado.**

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

Atribuição de Performance EOS Titanium de 01-abr-19 a 30-abr-19

Book	Perf.
CDI	0.52%
Ações Brasil	0.20%
Juros Brasil	0.05%
Juros Offshore	0.04%
Moedas	-0.02%
Ações Offshore	-0.14%
Custos	-0.17%
Total	0.48%

