
INTERNACIONAL

Considerando os fundamentos, o cenário econômico global permanece sólido. Os dados de agosto para a economia dos Estados Unidos confirmam a continuidade da expansão – índices de confiança, atividade e emprego permanecem nos melhores níveis em anos, com uma inflação bastante moderada. Na Europa, o ritmo atual indica que a fraqueza no começo do ano foi realmente temporária e que já veremos números melhores ao longo do segundo semestre. Já no Japão, o ritmo da atividade parece ter estabilizado na casa de +1% anual, impulsionado pelo consumo doméstico.

Esse cenário autoriza os bancos centrais a gradativamente normalizarem sua política monetária, capitaneados pelo banco central americano. **Conforme a taxa de juros nos Estados Unidos sobe e o capital norte-americano começa a retornar, mercados emergentes se defrontam com maior escassez de dólares.** Países mais vulneráveis tem dificuldades de adaptação a esse enxugamento de liquidez.

Neste contexto, destacamos a Argentina e a Turquia. Ambos contam com dívida elevada (em dólar ou euro) e desequilíbrios econômicos importantes que os tornam especialmente vulneráveis. **Desta forma, tanto o peso argentino quanto a lira turca depreciaram cerca de 25% ao longo do mês, e perdem entre 40% e 50% contra o dólar neste ano.** Os demais emergentes não escaparam incólumes.

Acreditamos que o diferencial de juros entre os Estados Unidos e os demais mercados desenvolvidos não irá se sustentar no médio prazo. **Permanecemos com posições compradas em Euro e lene contra o Dólar.**

LOCAL

Em meio a este ambiente mais desafiador para mercados emergentes, a economia brasileira evidencia suas vulnerabilidades e resistências. **O déficit fiscal estrutural é dramático, e as eleições, bastante litigiosas, municiam o futuro com incertezas.** Por conta disso, o dólar subiu quase 8% contra o real, a bolsa cedeu cerca de 3% e a curva de juros abriu significativamente, em especial nos vértices intermediários.

Por outro lado, nossos alicerces também se provam valiosos. As vastas reservas internacionais em posse do Banco Central protegem o Brasil contra efeitos mais nefastos, e o cenário inflacionário ainda benigno concede alguma folga à política monetária.



A greve dos caminhoneiros parece ter tido impacto limitado na atividade, e mais duradouro na confiança. A inflação corrente, por sua vez, segue bastante moderada, indicando que o choque inicial não deve ser persistente.

A chave para o futuro parece residir nas eleições. A opacidade do cenário não inspira confiança, e até que tenhamos algum horizonte, não há conjunção de hiato do produto com política monetária acomodatória que pareça surtir efeito relevante na atividade. **Devemos seguir patinando, ao menos até outubro.**

Iniciamos o mês de agosto vendidos em Bolsa, comprados em Dólar contra o Real e tomados em juros. Conforme os preços caminharam a nosso favor, gradativamente reduzimos nossas posições, que permanecem pequenas e táticas.

Atribuição de Performance EOS Titanium de 01-ago-18 a 31-ago-18

Book	Perf.
CDI	0.57%
Moedas	0.50%
Ações Brasil	0.20%
Ações Offshore	0.00%
Juros Offshore	-0.01%
Juros Brasil	-0.41%
Custos	-0.22%
Total	0.63%

