

---

## INTERNACIONAL

Em Novembro, os Estados Unidos e a China deram sinais de estarem mais próximos de um acordo comercial preliminar, chamado de “*phase one*”. Apesar de nenhum tratado efetivamente sido assinado, as evidências de maior disposição para fazê-lo por ambas as partes foram suficientes para animar os mercados.

Do lado dos fundamentos, alguma preocupação vinha se acumulando nos últimos meses a respeito de uma desaceleração econômica mais pronunciada. Os últimos dados serviram para abafar esses temores, indicando certa melhora na economia americana tanto na indústria quanto nos serviços, além de uma aceleração da atividade no terceiro trimestre.

O quadro na Europa também melhorou, com os últimos dados de confiança do consumidor mais elevados e o sentimento da indústria dando sinais de estabilização na margem. Os números de atividade inclusive indicaram que a Alemanha evitou, por pouco, uma recessão técnica no terceiro trimestre.

Já na China, os dados permaneceram fracos. A produção industrial desacelerou para um crescimento de +4,7% em relação ao ano passado, de um ritmo de +5,8% no mês anterior. O varejo também desacelerou para +7,2%, de uma média próxima a 8,5% na primeira metade de 2019. **Beijing também sofre com os protestos em Hong Kong, que deprimiram fortemente a atividade na ilha neste ano.**

Em suma, os mercados globais se recuperaram e negociam em múltiplos próximos às médias históricas, exceto pelos Estados Unidos, onde estão mais caros. **Os preços atuais parecem refletir, além da ligeira melhora econômica, expectativas de uma resolução favorável para o conflito comercial.**

**Temos posições vendidas em Iene, e compradas em Peso Mexicano e Real. Mantemos venda na bolsa norte-americana.**

## LOCAL

No Brasil, o grande destaque foi o mercado de câmbio. O dólar iniciou o mês custando levemente abaixo de R\$ 4,00. Uma série de eventos surpreendeu o mercado: **(i)** o fracasso no leilão da cessão onerosa, que praticamente não encontrou interessados exceto a Petrobras; **(ii)** a revisão dos dados da balança comercial, que se mostraram piores do que o esperado; **(iii)** os conflitos em Santiago, junto a convulsão social em outros países vizinhos; **(iv)** uma declaração de Guedes no sentido de que o câmbio mais alto tinha “vindo para ficar”.



Tudo isso rapidamente desvalorizou a divisa para sua mínima histórica, acima de R\$ 4,27, na última semana do mês.

Ficou patente a fragilidade do câmbio na dinâmica atual: a junção de um dólar globalmente forte e o escasso diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos faz parecer que o preço do dólar não tem mais “teto” em eventos de mal-estar dos mercados. De fato, a exportação mais procurada pelos estrangeiros, historicamente, era o juro real brasileiro. O Banco Central iniciou uma política de intervenções que acabou por estancar o movimento da moeda.

Afora alguns desapontamentos pontuais, a economia brasileira segue em trajetória positiva. O varejo vem demonstrando alguma robustez, com dados preliminares indicando um resultado forte na “Black Friday” e alguma aceleração do consumo conforme a nova injeção de recursos do FGTS faz sentir seus efeitos. Os dados de emprego indicam certa consistência na geração de vagas, e a atividade acelerou no terceiro trimestre dessa ano, impulsionada pelo setor privado. O otimismo autorizado pelas reformas parece finalmente estar se refletindo na economia real.

Permanecemos com posições compradas em bolsa, além de posições tomadas em inflação implícita.

**Atribuição de Performance Titanium de 01-nov-19 a 29-nov-19**

Book	Perf.
CDI	0,38%
JUROS BRASIL	0,15%
AÇÕES BRASIL	0,10%
JUROS OFFSHORE	-0,02%
AÇÕES OFFSHORE	-0,31%
MOEDAS	-0,25%
CUSTOS	-0,18%
<b>TOTAL</b>	<b>-0,13%</b>

