

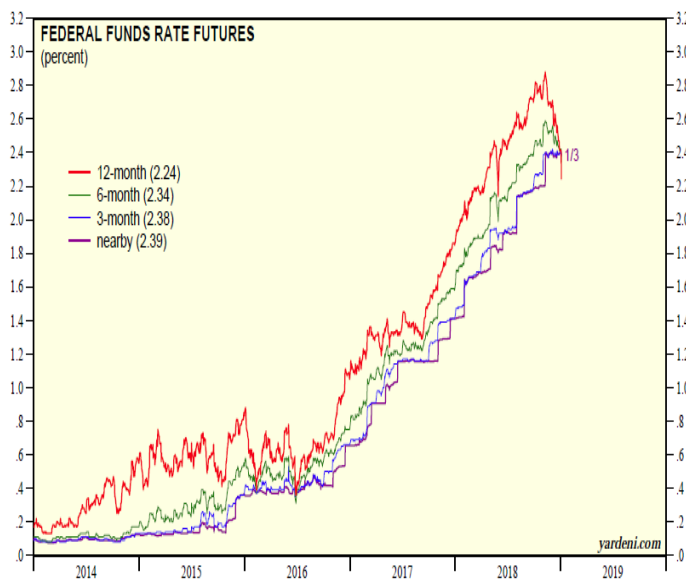
COMENTÁRIO ECONÔMICO

Balanço de 2018 e perspectivas para 2019

O ano de 2018 fechou no Brasil com a confiança em elevação e com fortes incertezas em relação ao desempenho da economia internacional. Posto isso, nessa carta de início de ano fazemos um balanço de 2018 em tópicos e gráficos, separando os itens em Mundo, Brasil e Mercado Financeiro, e fazemos algumas considerações sobre 2019, mencionando tópicos sobre o Mundo e o Brasil. Ademais, nesta carta colocamos a primeira parte das nossas perspectivas setoriais para 2019, e em fevereiro colocaremos a segunda parte. Então, em 2018 mencionamos os pontos que foram destaques no ano na nossa avaliação:

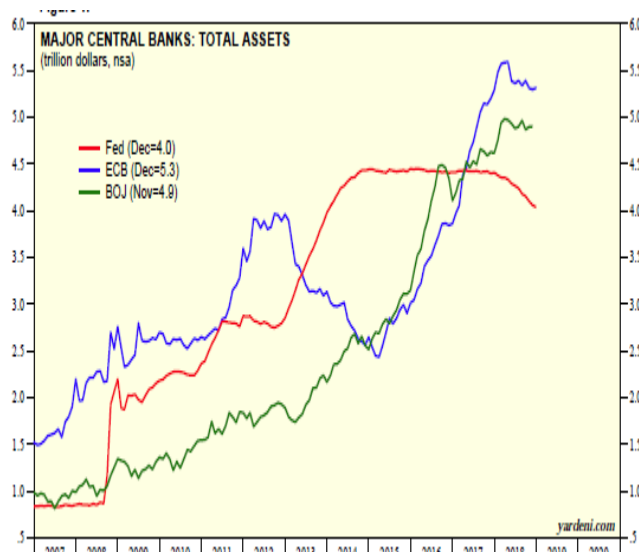
Mundo:

i) Aumento da taxa de juros nos EUA;



Fonte: yardeni.com

ii) Redução da liquidez;



- iii) Disputa comercial EUA x China; desaceleração da economia mundial; iv) queda no preço das commodities; v) Brexit; vi) ajuste fiscal na Itália; vii) forte realização no mercado acionário internacional.

Índices de bolsas internacionais - Brasil, China e Avançados

Índices	variação %		
	dez/18	2018	2017
Alemanha – Dax 30	-6,2	-18,3	12,5
Brasil - Ibovespa	2,4	15,0	26,9
China - SSE Composite	-3,6	-24,6	21,8
EUA - Dow Jones	-8,7	-5,6	25,1
EUA - S&P 500	-9,2	-6,2	19,4
EUA - NASDAQ	-9,5	-3,9	28,2
França - CAC 40	-5,5	-11,0	9,3
Japão – Nikkei 225	-10,5	-12,1	19,1
Reino Unido - FTSE 100	-3,6	-12,5	7,6

Fonte: BMO Economics e Valor Econômico.

Nota: dados coletados até 31.12.2018.

COMENTÁRIO ECONÔMICO

Balço de 2018 e perspectivas para 2019

Brasil:

- Eleições;
- Novo governo de Jair Bolsonaro tem gerado grande expectativa;
- Equipe qualificada de ministros do novo governo, mas preocupa a "falta de experiência no executivo";
- Paralisação no setor de transporte prejudica crescimento;
- Crescimento decepciona, fechando bem aquém da expectativa;
- Ritmo gradual de recuperação após a paralisação;
- Temer fracassa na aprovação da reforma da previdência;
- Dívida pública permanece bastante alta, quadro fiscal permanece preocupante;
- Cenário fiscal dos Estados e dos Municípios piorou;
- Juros mantidos em patamar recorde de baixa;
- Inflação controlada e abaixo da meta;
- Elevada volatilidade na Bolsa brasileira, mas índices fecham positivos em sua maioria;
- Forte desvalorização do real frente ao dólar;
- Contas externas sob controle, ambiente internacional pesou mais no câmbio, no entanto previsões piores em relação às eleições em

determinado também contribuíram para a desvalorização.

Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2018

Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	set-18	dez-18
IPCA (%)	3,96	3,57	4,03	4,30	3,69
PIB (% de crescimento)	2,68	2,89	1,55	1,35	1,30
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,32	3,30	3,70	3,89	3,85
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	6,75	6,50	6,50	6,50	6,50
IGP-M (%)	4,37	4,37	7,67	9,60	7,54
Preços Administrados (%)	4,90	4,90	6,30	7,60	6,50
Produção Industrial (% de crescimento)	2,98	3,97	3,17	2,78	1,89
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-28,60	-25,65	-20,00	-18,00	-15,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	52,50	55,00	58,28	54,26	57,10
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	77,50	70,00	67,00	75,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	55,65	55,00	55,00	54,26	54,00
Resultado Primário (% do PIB)	-2,20	-1,90	-2,10	-2,00	-1,80
Resultado Nominal (% do PIB)	-7,40	-7,07	-7,20	-7,40	-7,00

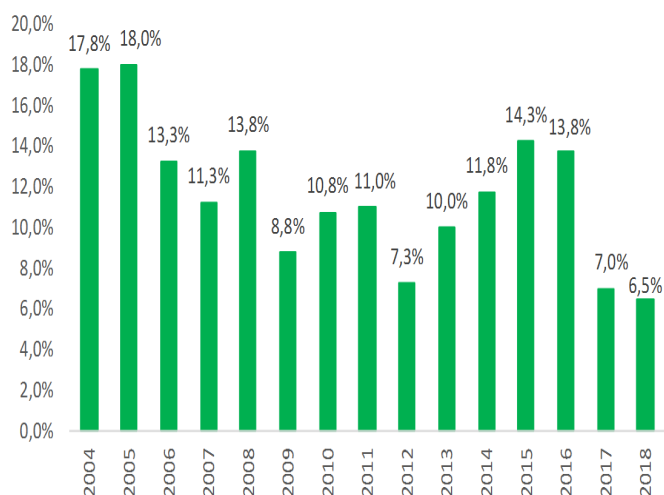
Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em dezembro/18, o dado foi coletado no dia 31/12. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

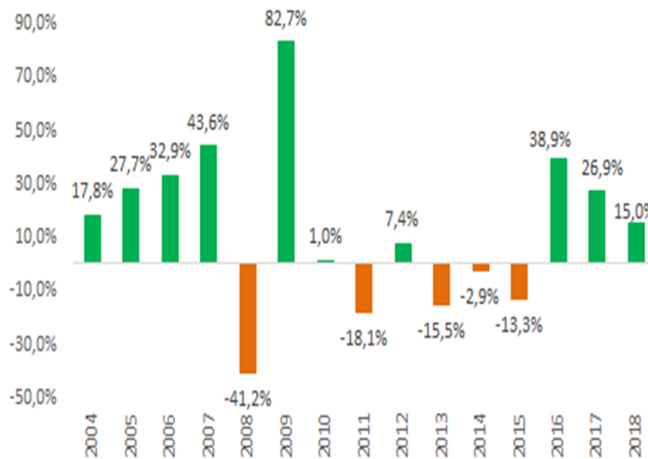
Mercado Financeiro:

- Bolsas no mundo: mais volatilidade e fortes perdas;
- Bolsa no Brasil: efeito novo governo positivo;
- Juros baixos pelo segundo ano consecutivo;
- Investidor buscando mais ações e multimercados;
- Dólar e bolsa foram os destaques no ano no Brasil.
- Commodities recuaram fortemente em 2018, sobretudo o petróleo.

Taxa de juros (SELIC), em % - 2004/2018



IBOV, em var. % - 2004/2018



COMENTÁRIO ECONÔMICO

Balanço de 2018 e perspectivas para 2019

E para 2019...

Mundo:

- Desafiador. Ou seja, risco maior de crise;
- Crescimento mundial desacelerando;
- Normalização monetária continuará – principalmente nos EUA. Taxas de juros nos países desenvolvidos subindo e BCs retirando a liquidez criada após 2008;
- Fim dos estímulos fiscais e monetários gera apreensão nos Estados Unidos e receio em relação ao fim do ciclo de crescimento nos Estados Unidos;
- Balanços: alavancagem maior das empresas dos EUA do que nos últimos anos e subindo;
- Guerra comercial continuará como um risco importante;
- China desacelerando – especialmente pela menor expansão do crédito e por problemas comerciais.

Brasil:

- Novo governo – foco no ajuste fiscal, especialmente na Reforma da Previdência;
- Política econômica liberal – menos Estado na economia; privatizações e reestruturação de empresas estatais.; concessões, abertura comercial etc;
- Dificuldades fiscais dos Estados continuarão complicadas, governos sinalizando corte dos gastos;
- Crescimento sendo retomado – posição cíclica favorável. Ou seja, os sinais são de uma retomada cíclica;
- Prêmio de risco pode ficar ainda menor se a Reforma da Previdência for aprovada;
- Crédito em expansão para PF e PJ e mercado de capitais surpreendendo positivamente;
- Inflação projetada dentro meta. Credibilidade do BC tem sido e continuará fundamental, mas crescimento abaixo do potencial tem mantida os preços baixos. UCI aquém da média e alto nível de desemprego seguram os preços;

- Juros – expectativa de manutenção em 6,5% a.a. em 2019 ou leve aumento;
- Mercado de trabalho - desemprego ainda elevado; mas massa salarial alcançando o nível de pré-crise.
- Consumo com boas perspectivas – juros baixos; inflação sob controle; desalavancagem das famílias; crédito retomado. Restrição: elevado desemprego;
- Empresas – hiato do produto e inflação sob controle deve beneficiar os resultados corporativos. Houve reestruturação importante nos últimos anos – alavancagem operacional (estrutura de custos enxuta e com capacidade ociosa) e alavancagem financeira (queda do endividamentos e dos juros); Nesse contexto, a confiança sendo retomada impulsiona o consumo e o investimento. Em resumo, anda somos “Otimistas cautelosos”.

Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2019

Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	set-18	dez-18
IPCA (%)	4,25	4,10	4,10	4,20	4,01
PIB (% de crescimento)	2,80	3,00	2,50	2,50	2,55
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,40	3,39	3,60	3,83	3,80
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	8,25	8,00	8,00	8,00	7,13
IGP-M (%)	4,30	4,38	4,50	4,50	4,25
Preços Administrados (%)	4,25	4,50	4,50	4,80	4,80
Produção Industrial (% de crescimento)	3,00	3,50	3,10	3,00	3,17
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-42,50	-39,10	-35,95	-30,00	-26,50
Balança Comercial (US\$ bilhões)	42,00	45,33	49,70	45,60	52,00
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	80,00	76,60	75,65	79,50
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	57,85	57,20	58,00	57,95	56,40
Resultado Primário (% do PIB)	-1,60	-1,30	-1,50	-1,50	-1,40
Resultado Nominal (% do PIB)	-6,85	-6,70	-6,80	-6,80	-6,50

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em dezembro/18, o dado foi coletado no dia 31/12. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

ANÁLISE SETORIAL

Perspectivas para 2019

O ano de 2019 inicia com expectativas positivas para a bolsa brasileira. Os desafios do novo Governo são grandes, mas com a equalização de algumas situações, o país poderá voltar a trilhar uma trajetória de crescimento. Com a economia crescendo, teremos aumento nos lucros das empresas e ações se valorizando. Adicionalmente, apresentando mais seriedade na condução da economia, os investidores estrangeiros se sentirão mais confortáveis para investir no país.

A seleção de ativos para os nossos fundos e carteiras administradas passa naturalmente por uma análise macroeconômica e setorial. Em função disso, abaixo comentamos brevemente a primeira parte das nossas perspectivas para os diversos setores da bolsa. Na carta de fevereiro publicaremos o restante. Obviamente, essas percepções podem mudar ao longo do ano em função de mudanças macroeconômicas que fatalmente irão acontecer.

Açúcar e etanol: Negativa

O setor de açúcar e etanol deverá trazer um desempenho um pouco mais fraco em 2019. No que diz respeito ao etanol, por ser um produto substituto à gasolina, é esperada uma redução da sua competitividade nesse ano. O principal motivador diz respeito ao petróleo, dado que o mercado projeta preços menores para a commodity em 2019. Petróleo mais barato e um real mais forte, tendem a diminuir o preço da gasolina, restringindo a venda de etanol. Para o açúcar, a perspectiva é de preços elevados, dado a expectativa de aumento da demanda e de redução da oferta na safra 19/20. Como as usinas brasileiras priorizam a produção de etanol, pela rentabilidade frente ao açúcar, não esperamos desempenhos robustos desse setor ao longo do ano.

Alimentos e bebidas: Neutra

O setor de alimentos apresenta expectativa moderada de aumento de produção e vendas no Brasil e no mundo. Com relação à grãos, as estimativas consideram crescimento de 1,7% a 4,7% frente a 2018,

conforme projeções do IBGE e Conab, respectivamente. Esses cenários consideram a perspectiva de um clima favorável e os preços atuais em níveis atrativos. Já para proteínas, conforme a ABPA (Associação Brasileira de Proteína Animal), as projeções são de aumento de 2% a 3% nas exportações de frangos e suínos. Esses números ainda podem ser favorecidos em função da queda da produção decorrente do surto de febre suína africana, na China. Em função do potencial aumento do preço de suínos, as exportações de aves podem ser ainda mais beneficiadas. Há perspectiva de autorização para que os frigoríficos brasileiros voltem a exportar frango para a UE. Para bovinos, as estimativas são de aumento das exportações de 3,8% no ano para o rebanho da América Latina, ante alta de 0,2% das vendas globais.

O setor de bebidas será ainda mais desafiado em 2019, devido a perspectivas de crescimento lento das vendas, aumentos nos custos de fretes e concorrência mais acirrada. A tendência do consumo brasileiro por cervejas está centrada na busca por produtos *premiums* e artesanais (com oferta crescente dessa classe de bebidas) a preços mais baixos, especialmente em supermercados.

Bancos e financeiro: Neutra

No que diz respeito ao segmento de bancos as perspectivas são sempre positivas, até pelas características do mercado brasileiro. No entanto, consideramos a estimativa como neutra porque não vemos o setor trazendo altas taxas de crescimento no ano. As principais instituições seguirão mostrando crescimento saudável, favorecido pela redução da inadimplência e pelo aumento da concessão de crédito em linhas que não estavam sendo priorizadas. A Selic deve permanecer em patamares baixos no ano, sofrendo leves elevações, o que favorece os bancos no custo de captação, mas pode prejudicar no spread cobrado. Outro fator a ser monitorado no ano é o aumento da concorrência e o seu impacto na rentabilidade de alguns segmentos do setor financeiro.

ANÁLISE SETORIAL

Perspectivas para 2019

Bens de Capital: Positiva

O setor de bens de capital apresenta perspectivas positivas para 2019, especialmente para o segmentos de autos no mercado interno. A produção brasileira de veículos, tanto leves quanto pesados, tem apresentado níveis crescentes de expansão e deve seguir assim durante 2019 e 2020. Essa melhora é influenciada tanto pela recuperação da economia, como também pelos patamares historicamente fracos atingidos durante a crise. Para as exportadoras, as perspectivas são um pouco menos fortes em função do potencial enfraquecimento das economias americana e europeia, mas ainda assim as empresas estão descontadas em relação aos seus pares internacionais. No segmento de máquinas, a competição no mercado interno pode aumentar em função da sinalização da retirada de algumas barreiras tarifárias sugeridas pelo novo Governo.

Construção e imobiliário: Positiva

Depois de alguns anos de vendas decrescentes e distratos elevados, o setor de construção civil deverá iniciar sua recuperação. Nos últimos dias de 2018 houve a aprovação da nova Lei dos Distratos, que basicamente aumenta a multa aplicada ao comprador que devolve o imóvel adquirido na planta e "autoriza" o atraso de 6 meses na entrega. Os distratos foram um grande complicador para a operação das construtoras durante a última crise. Resolvida essa questão, muitas empresas já vinham reduzindo seus estoques e agora estão melhor preparadas para voltar a lançar. Algumas construtoras já estavam melhor ajustadas e tiveram bons desempenhos em 2018, mas agora o cenário passa a ser mais favorável. Ainda não é o melhor cenário possível em função do desemprego elevado, mas para quem fez o dever de casa durante a crise, a reação tende a ser mais rápida. No segmento de propriedades, a melhora da confiança e do desempenho da economia, devem favorecer seu desempenho, a partir do aumento da demanda pelos seus produtos e pela possibilidade de novos negócios.

Consumo e varejo: Positiva

O setor de consumo e varejo deve ter bom desempenho em 2019. Apesar do desemprego ainda elevado (mas melhorando), os índices de confiança têm mostrado tendência de recuperação. Além disso, esse segmento reage muito fortemente em relação ao PIB (em economia chamamos de elasticidade). Ou seja, nesse momento, em que esperamos um PIB mais forte para o Brasil, o setor de consumo tende a ter um crescimento ainda mais robusto. Nesse aspecto, segmentos ligados ao varejo, locação de veículos, devem ser muito favorecidos.

Educação: Negativa

O setor de educação não deverá apresentar recuperação na sua base de alunos. O emprego, base para qualquer expectativa de crescimento ou manutenção de alunos no ensino superior, possui projeção de melhora em 2019, mas ainda estará em patamares baixos. Sem expectativa de crescimento da renda ou do emprego, não há matrículas na graduação. Adicionalmente, não há previsão de aumento do financiamento estudantil nesse período. O que pode eventualmente favorecer as empresas do setor é o forte desconto que as suas ações apresentam. Além disso, há boas sinalizações por parte do novo Governo com relação à investimentos no ensino básico. Não se sabe quais os planos, estratégias e nem quais medidas serão tomadas, mas o noticiário nesse aspecto pode auxiliar as empresas expostas ao ensino básico.

***Atenciosamente,
Equipe de Gestão***