

PERSPECTIVAS PARA 2019



JANEIRO 2019



EXCLUSIVAMENTE PARA
USO INSTITUCIONAL

DEZEMBRO 2018

INTERNACIONAL

2018 colocou um fim no crescimento sincronizado entre os países desenvolvidos. Os EUA devem mostrar expansão de 3% em 2018, influenciada pelos estímulos fiscais aprovados pelo governo Trump. A Europa, desde o início do ano, desaponta, mostrando desempenho aquém do observado em 2017. O comportamento discrepante em relação a economia americana se refletiu na política monetária e ajuda a explicar os desempenhos divergentes entre o euro e o dólar durante esse ano.

2018 também foi um ano desafiador para alguns emergentes. A China iniciou o ano restringindo o crescimento de crédito e modernizando as políticas públicas, tendo como resultado uma desaceleração na atividade. Esse fator somado ao protecionismo comercial adotado pelos EUA causaram uma desaceleração maior, levando às autoridades chinesas a lançarem medidas de aumento de liquidez, cortar depósitos compulsórios dos bancos e permitir uma depreciação cambial relevante de 10% desde abril desse ano.

O início do ano mostrava certo otimismo com os emergentes, e a Argentina e a Turquia surfavam essa onda. Na Argentina os ajustes graduais mantinham o país vulnerável a choques externos. A inflação elevada entrou em uma espiral negativa devido ao elevado repasse cambial para a os preços. O empréstimo concedido pelo FMI conseguiu trazer estabilidade ao país, cujo maior desafio à frente será político, com as eleições para Presidente na Argentina em 2019. Na Turquia, o elevado déficit em conta corrente já colocava o país em situação vulnerável ao fortalecimento do dólar americano, quando o governo dos EUA anunciou sanções ao país por questões geopolíticas, provocando forte depreciação da Lira.

DOMÉSTICO

Dissemos que em 2018 a recuperação da atividade daria prosseguimento e que, apesar do crescimento, não esperávamos pressões inflacionárias advindas da demanda, dada a alta taxa de desemprego e nível de ociosidade de máquinas. O que se materializou das nossas projeções?

O PIB mais fraco do primeiro trimestre, somado a greve dos caminhoneiros (30 de maio), levou a revisões na projeção de crescimento para abaixo de 2%. Os efeitos diretos da greve se mostraram temporários, porém os efeitos indiretos, mais significativos, foram mais duradouros. A desalavancagem e a recuperação muito mais lenta do que o esperado do crédito foram fatores determinantes na velocidade recuperação.

A economia ainda cresce menos do que o esperado, provavelmente como consequência da incerteza eleitoral. O crescimento do PIB em 2018 será de 1,3%.

A inflação iniciou 2018 sem pressões, beneficiada pela super-safra que, junto da contínua desinflação em serviços e inércia favorável nos preços administrados, levou as

projeções de IPCA para 3,50%. Os efeitos da paralisação dos transportes mostraram-se transitórios, porém a categoria de administrados mostrou inflação acima da esperada, influenciada pelo preço da energia elétrica e dos combustíveis, principalmente. Tal dinâmica favorável nos preços, acompanhada de núcleos baixos de inflação, permitiu que o banco central continuasse a reduzir a taxa básica de juros, alcançando 6,50% em março de 2018.

O QUE ESPERAMOS PARA 2019?

INTERNACIONAL

Esperamos que as maiores economias desenvolvidas mostrem desaceleração do crescimento em 2019, decorrente da seguinte combinação de fatores. A normalização da política monetária na economia americana, iniciada em dezembro de 2015, levou a diminuição da liquidez nos mercados. Ainda que muito atrás do ciclo americano, outras economias desenvolvidas já deram passos em direção a retirada da acomodação monetária, tais como ECB, com o anúncio do fim da expansão de seu balanço de ativos esse ano, e BOE, com um aumento ainda em 2018 decorrente das pressões cambiais na inflação.

A diluição dos efeitos dos estímulos fiscais adotados pelos EUA contribuirá com a desaceleração. A partir de uma média de estimativas calculadas por entidades americanas públicas e privadas, o Tax Plan de Trump acrescentou quase 1 p.p. ao crescimento do PIB em 2018, contribuição que decairá para 0,3- 0,4 p.p. em 2019 e passará a ser negativa em 2020.

As tensões comerciais entre EUA e China, por ora, representam um risco para o cenário internacional. Segundo estimativas do FMI, as medidas protecionistas já implementadas pelos EUA e as retaliações de Pequim reduzirão o crescimento médio anual de 2019-20 em cerca de 0,15 p.p. nos EUA e 0,5 p.p. na China. Os efeitos adversos das medidas protecionistas têm sido mitigados por ações compensatórias. Nos EUA, por exemplo, Trump anunciou um pacote de gastos de USD 13 bilhões para fazendeiros prejudicados pelo aumento das tarifas chinesas de importação de bens agrícolas dos EUA. Na China, o governo permitiu uma depreciação cambial relevante nos últimos meses e pisou no acelerador monetário, cortando depósitos compulsórios dos bancos e injetando liquidez no sistema financeiro.

Como os ativos tendem a reagir diante de um cenário de desaceleração global, junto do contínuo do aperto monetário norte-americano?

Esperamos um comportamento diferente dos ativos, em relação a 2018, em que tivemos aumentos na bolsa americana e nos juros, sustentados por surpresas positivas

no crescimento americano. Em 2019, a economia americana crescerá em média 2%, inferior a 2018, com condições financeiras mais apertadas.

No final de 2018, o Fed alterou a linguagem da sua comunicação indicando atenção com os riscos da piora das condições financeiras e da desaceleração. Agora, o Banco Central espera duas altas da taxa de juros em 2019, enquanto a curva de juros não precifica mais altas.

Movimento semelhante tende a ocorrer na Europa, onde a atividade já mostrou sinais de desaceleração em 2018 e o Banco Central Europeu está reduzindo o quantitative easing para normalização da política monetária, com a primeira alta na taxa básica esperada para outubro/2019, após quase 5 anos de taxas negativas nos depósitos junto ao banco.

BRASIL

A recuperação da atividade depende retomada das expectativas. O carregamento estatístico do crescimento de 2018 – se confirmado em 1,2% - será de 0,8pp. Isso significa que o país precisará de mais esforços para alcançar o crescimento previsto de 2,6%, e o ponto de partida será a retomada da confiança de empresários e consumidores. O comprometimento da renda das famílias com o pagamento de dívidas caiu ao longo de 2017 e 2018 – encontra-se em 20% - dando espaço para expansão do consumo, assim como houve diminuição relevante no nível de alavancagem das empresas em razão de seus respectivos EBITDA (2,5 no segundo trimestre e deve diminuir no terceiro), o que abre espaço para um novo ciclo de crédito e, conseqüentemente, investimentos.

As eleições de 2018 tiveram repercussões mais amplas do que o esperado, ao retirar de cena diversos caciques, que sofreram com o voto anti-establishment, pouco após a maior crise econômica vivida em mais de 100 anos. O poder legislativo tornou-se mais pulverizado do que nas eleições passadas, com maior participação de partidos menores e a surpresa dos 52 deputados e 4 senadores do partido do presidente eleito. Um dos maiores erros dos analistas políticos foi subestimar a onda anti-PT também no Legislativo que se traduziu em uma bancada significativa para o PSL. O novo presidente deve contar com apoio parlamentar bastante superior ao especulado (em torno de 250 deputados e 40 senadores), munindo o otimismo de analistas e do mercado de que algumas das reformas estruturais conseguirão se materializar em 2019.

O Brasil deve crescer 2,60% em 2019. Pelo lado da demanda, a grande contribuição virá de consumo doméstico, porém, a maior recuperação será vista em investimentos, componente que se encontra ainda muito deprimido. Olhando para oferta, o setor de serviços será a maior contribuição, dada sua participação no índice e sua recuperação relevante no segundo semestre de 2018. A Indústria ainda tem espaço para

crescer em 2019, dado que sua recuperação foi inferior ao esperado em 2018.

Por um lado, as expectativas estão ancoradas, mostrando que analistas esperam um banco central comprometido com a estabilidade de preços. Soma-se a isso um hiato do produto muito negativo, que dá margens para economia crescer sem gerar pressões inflacionárias. Por outro lado, o comportamento do dólar pesa mais nos preços administrados, desde a adoção da nova política de preços da Petrobrás; a situação hidrológica em 2018 não foi favorável, levando as distribuidoras a incorrerem em grandes déficits pela necessidade de compra de energia no mercado, apesar das bandeiras tarifárias vigentes. Esse déficit, muito provavelmente será repassado aos consumidores através dos reajustes tarifários em 2019. Agregando a essas informações projeções abaixo de 4% para inflação de Serviços e para Alimentação, esperamos que o IPCA alcance 4,1% em 2019.

Diante de um cenário de inflação abaixo da meta (4,1% em 2019), porém com riscos altistas, o Banco Central deverá entrar em um ciclo de alta no quarto trimestre, com a SELIC encerrando o ano em 7,25%.

Com relação ao comportamento dos ativos, esperamos que renda variável será o ativo de risco com melhor desempenho, sustentada pela retomada da atividade e otimismo com relação ao novo governo e a agenda de reformas. Ainda que a desaceleração global pese nos emergentes, devido a diminuição da demanda externa, há expectativa de fluxo de investimentos estrangeiros nos emergentes, principalmente no Brasil. Esse movimento pode pressionar a taxa de câmbio para baixo, valorizando o real.

Na curva de juros, os prêmios ainda estão elevados, principalmente nos vértices mais longos. Acreditamos que a cautela do BC no que tange o início do novo ciclo de alta será de extrema importância para firmar a ancoragem de expectativas. Sabemos que o nível de juros real se encontra muito baixo e estimulativo, não sendo sustentável por muito tempo. A partir do momento que, não apenas a inflação cheia subir, podendo passar a meta, mas também as medidas subjacentes começarem a ser pressionadas, o banco central terá de iniciar o ciclo, levando em consideração que o cenário internacional não é mais favorável para os emergentes, e podendo comprometer a retomada do crescimento. ■

PROJEÇÕES	2016	2017	2018	2019	2020
PIB	-3,40	1,00	1,20	2,60	2,50
IPCA	6,29	2,95	4,30	4,30	4,00
IGP-M	7,17	-0,52	9,00	5,00	4,50
Selic	13,75	7,00	6,50	7,50	8,00

RIO BRAVO

CARLOS ZANVETTOR

Chief Executive Officer
carlos.zanvettor@riobravo.com.br

GUSTAVO FRANCO

Estrategista-chefe
gustavo.franco@riobravo.com.br

MÁRIO FLECK

Chief Commercial Officer
mario.fleck@riobravo.com.br

PAULO BILYK

Chief Investment Officer
paulo.bilyk@riobravo.com.br

ALEXANDRE FERNANDES

Diretor
Renda Fixa
alexandre.fernandes@riobravo.com.br

EVANDRO BUCCINI

Economista-chefe
evandro.buccini@riobravo.com.br

ANITA SPICHLER

Diretora
Investimentos Imobiliários
anita.spichler@riobravo.com.br

VANESSA FALEIROS

Diretora
Jurídico e Compliance
vanessa.faleiros@riobravo.com.br

INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

RAFAEL CONRADO

|| 3509 6689
rafael.conrado@riobravo.com.br

DAIANA PIRES

|| 3509 6639
daiana.pires@riobravo.com.br

HENRIQUE MENDONÇA

|| 3509 6687
henrique.mendonca@riobravo.com.br

ROBERTA MORETTI

|| 3509 6615
roberta.moretti@riobravo.com.br

THAYNÁ FELIPE

|| 3509 6646
thayna.felipe@riobravo.com.br

OUIDORIA

0800 722 9910
ouvidoria@riobravo.com.br



Rio Bravo S.A.
Av. Chedid Jafet, 222, Bloco B, 3º andar
04551-065 São Paulo, SP - Brasil
Tel. +55 || 3509 6600 | 2107 6600
www.riobravo.com.br



Este material foi elaborado pela Rio Bravo e não deve ser considerado um relatório de análise para fins. Este material tem caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão e alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidos são meramente indicativos. As informações contidas nesse material foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A Rio Bravo não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. Os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros discutidos nesse material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. Caso os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros sejam expresso em uma moeda que não a do investidor, qualquer alteração na taxa de câmbio pode impactar adversamente o preço, valor ou rentabilidade. A Rio Bravo não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamentos da Rio Bravo, podendo ser divulgado também em seu site. Fica proibida a reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da Rio Bravo. Para maiores informações sobre os produtos, tabelas de custos operacionais, acesse www.riobravo.com.br: LEIA O MATERIAL ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO FGC. ESTE FUNDO TEM MENOS DE 12 (DOZE) MESES. PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS E TAXA. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE MATERIAL TÉCNICO SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES. A RENTABILIDADE AJUSTADA CONSIDERA O REINVESTIMENTO DOS DIVIDENDOS, JUROS SOBRE CAPITAL PRÓPRIO OU OUTROS RENDIMENTOS ADVINDOS DE ATIVOS FINANCEIROS QUE INTEGREM A CARTEIRA DO FUNDO REPASSADOS DIRETAMENTE AO COTISTA. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS. Para informações, ligue para +55 || 3509-6600. Para reclamações, utilize o SAC/ Ouvidoria: 0800-722-9910.