



CENÁRIO MACROECONÔMICO – Ventos externos a favor e os ciclos econômicos.

O crescimento global continua a se fortalecer. Liderada por economias avançadas, uma forte recuperação do investimento e das exportações favorece a expansão global. Nos EUA, o maior crescimento é projetado em meio à demanda externa aquecida e ao impacto esperado das mudanças tributárias e dos gastos fiscais federais mais altos. Entre outras mudanças, a legislação tributária reduziu a alíquota do imposto corporativo e introduziu incentivos temporários ao investimento. Espera-se que o investimento privado forneça impulso para a atividade econômica. Esse crescimento mais forte terá efeitos positivos nos parceiros comerciais, especialmente no Canadá e no México.

As expectativas de crescimento são positivas também para muitas economias da área do euro, especialmente a Alemanha e a Itália. Estas expectativas refletem demandas interna e externa mais fortes. Prevê-se que a área do euro entre no seu quinto ano consecutivo de expansão, com crescimento anual médio de 2,1% nos anos de 2018 e de 2019. O crescimento econômico corrente da área do euro já é o mais alto em uma década.

O quadro nas economias emergentes é mais heterogêneo. A melhora de termos de troca sustenta a recuperação dos países exportadores de *commodities*. A economia brasileira não é exceção. Não por acaso o nosso saldo comercial atinge máximos históricos. Na China, por outro lado, prevê-se que o crescimento caia gradualmente por conta da retirada de estímulos fiscais e o moderando o impulso do crédito. A economia indiana, por sua vez, seguirá com recuperação do crescimento. Na Europa emergente, a atividade continuará aquecida.

Isso não significa o desaparecimento de ciclos econômicos. Seguem as vulnerabilidades e os riscos de baixa nos mercados financeiros. A alavancagem do setor privado, impulsionada por taxas de juros baixas, é alta e crescente em muitas economias. Na China, a dívida do setor privado acumula-se rapidamente, com riscos nos setores bancário e não bancário. Na Europa, o aumento da alavancagem em um ciclo de crédito amadurecido deixa tomadores de empréstimos expostos a uma reavaliação dos riscos de inadimplência.

Os riscos ao crescimento global não terminam por aí. A deterioração fiscal é outra fonte de risco, com impacto nas finanças públicas. A posição fiscal expansionista nos EUA, positiva no curto prazo, pode levar a um aumento dos desequilíbrios globais no longo prazo. Por fim, o ressurgimento de restrições comerciais unilaterais pode aumentar as tensões e alimentar o protecionismo global. Não por acaso verificamos contenciosos comerciais recentes entre China e EUA. Estamos acompanhado o tema com atenção, atentos aos riscos e oportunidades desse cenário.



CARTA DO GESTOR

O mês de março veio com uma dose mais alta de volatilidade nos mercados. Para o cenário externo o protagonismo veio da guerra comercial iniciada pelos Estados Unidos frente a União Europeia e China. Tudo começou com a elevação das tarifas de importação de aço e alumínio, mas como resposta aos Estados Unidos a União Europeia estuda aumentar impostos em setores como o do aço, tabaco, suco de laranja, têxtil e calçados, sobre uma cesta de produtos. Do lado chinês, o tom subiu com o Ministério do Comércio da China seguindo a mesma linha da União Europeia de taxar uma lista de produtos. Aparentemente a guerra comercial veio para ficar, com ambos os lados reduzindo cada vez mais a possibilidade de ceder e acalmar de vez o impasse.

Para o mercado local o resultado da guerra comercial teve impacto sobre os ativos ligados ao comércio exterior, com incremento de volatilidade e depreciação. Mesmo com toda turbulência vinda do exterior o Ibovespa conseguiu terminar o mês com variação levemente positiva de 0,01%. O fluxo financeiro de estrangeiros na bolsa de valores ficou negativo em R\$ 5,338 bilhões no mês de março, totalizando R\$ 21,321 bilhões de saldo negativo acumulado para o ano de 2018. Este resultado indica a cautela que o investidor estrangeiro está com relação ao cenário do país, onde as situações fiscal e de reformas não parecem com soluções fáceis e de curto prazo.

No mercado de renda fixa, foi surpreendente o novo corte da taxa básica em 25 pontos percentuais na última reunião do Comitê de Política Monetária. Além do corte, o Banco Central ainda sinalizou que reduzirá em mais 25 pontos percentuais a taxa em sua próxima reunião que ocorrerá no mês de maio. Com isso, a Selic atingirá o patamar 6,25% a.a., algo pouco previsto pelos investidores. De fato, o Banco Central encontrou uma janela de oportunidade para o ciclo de cortes vinda de um cenário inflacionário totalmente benigno e uma atividade econômica fraca e necessitando de estímulos. Porém o grande movimento aconteceu nos vencimentos mais curtos da curva de juros futuros. Atualmente verificamos que o diferencial de pontos entre os vencimentos mais curtos e mais longos (acima de 3 anos) está em níveis recordes. Assim como a informações de fluxo estrangeiro negativo no ano de 2018, esse diferencial de pontos indica desconfiança dos investidores no longo prazo.

No mercado de renda fixa internacional, o Federal Reserve voltou a aumentar a taxa básica de juros e com o impasse gerado pela guerra comercial as taxas voltaram a subir e possibilitou que pudéssemos realizar o lucro de nossa posição. Acreditamos que a curva de juros futuros americana continuará pressionada, visto que as taxas permaneceram em patamares extremamente baixos por um longo período e tendem voltar à normalidade.