



CENÁRIO MACROECONÔMICO – O que esperar de 2018.

Não há dúvidas de que o ano de 2018 será, para o bem ou para o mal, determinante para a definição do cenário de longo prazo da economia brasileira. Dois grandes temas deverão dominar o debate político em 2018. O primeiro grande tema deste ano será a aprovação ou não da reforma da previdência. A expectativa é de que este tema se desenlace ou não ainda neste primeiro semestre. Pouco se sabe se a reforma sairá ou não mais desfigurada do que já se encontra em relação à proposta original. De qualquer modo, mesmo se a proposta original fosse aprovada, cenário com probabilidade de ocorrência próxima de zero, o benefício fiscal da reforma no ano de 2018 seria ínfimo.

O segundo grande tema do ano de 2018 serão as eleições majoritárias para as Assembleias Legislativas, governadores, deputados e senadores e, acima de tudo, para presidente da República. A bem da verdade, a menos de 12 meses das eleições, não há certeza sequer acerca dos nomes dos prováveis candidatos à presidência. Assim, o desfecho desse escrutínio segue sendo um grande ponto de interrogação. A única certeza que temos é de que o ano 2018 será decisivo. Estaremos mais do que nunca decidindo entre o passado e o futuro, entre a privilégio e a justiça, entre o atraso e o progresso.

Não entendemos que o primeiro tema, a reforma previdenciária, tenha relação direta com o segundo, as eleições de 2018, apesar das tentativas do Governo de associar a aprovação da reforma da previdência à retomada do crescimento econômico. Muito provavelmente, o impacto da reforma da previdência sobre as eleições será baixo. Mas não é de se negar a repercussão dos desdobramentos da reforma previdenciária sobre o ambiente político.

No exterior, o pano de fundo internacional será de retomada do crescimento das economias desenvolvidas. Nos EUA, o Banco Central seguirá seu processo de reversão monetária. Como se sabe, isso tende a impactar negativamente o fluxo de investimentos em renda fixa e variável para países emergentes. Estima-se no FMI que esses fluxos sejam reduzidos para US\$ 70 bi até 2019, ante os US\$ 240 bi de média anual observados desde 2010. Se isso acontecer, o Brasil será uma das economias mais afetadas. E isso ocorrerá justamente em um momento de necessidade premente de emissões de dívida pública para financiamento do déficit público brasileiro. Estamos atentos aos riscos e oportunidades desse cenário.



CARTA DO GESTOR

O ano 2017 foi de extremo otimismo para os mercados brasileiros, com mais uma alta expressiva para a bolsa, juros em queda e dólar operando próximo da estabilidade, apesar da volatilidade gerada pelo cenário político. A economia já apresenta sinais de melhora, com inflação em queda (abaixo da meta), taxa de juros na mínima histórica, melhora da confiança, indicadores de indústria, varejo e mercado de trabalho em recuperação; fatores foram determinantes para o bom desempenho dos mercados em 2017. Mas o país vem enfrentando grandes desafios para garantir os investimentos e crescimento sustentáveis de longo prazo, com a implementação de uma série de reformas estruturais na economia, como a trabalhista, do teto de gastos, previdenciária e tributária. O déficit fiscal crescente e a resistência do congresso/sociedade em aprovar as reformas ainda são desafios a serem enfrentados. Além disso, as eleições de 2018 deverão gerar grande volatilidade nos mercados ao longo do ano.

No mercado de renda variável, o Ibovespa teve o segundo ano consecutivo de alta, com valorização de 26,86%, aos 76.402 pontos, marca próxima do recorde histórico. Os investidores estrangeiros tiveram papel relevante neste movimento, com ingresso de aproximadamente R\$ 13,4 bilhões de recursos na Bovespa. A melhora dos indicadores macroeconômicos brasileiros foi responsável pelo movimento de otimismo no mercado de ações. Pelo lado corporativo, apesar de algumas empresas registrarem melhoras operacionais, os resultados trimestrais apresentados ainda estão muito aquém do período anterior à crise. Acreditamos na continuidade da melhora gradual dos balanços das empresas, com números mais expressivos em 2018, fato que deve gerar boas oportunidades no mercado de ações. Por isso, iniciamos o ano comprados em aproximadamente 15% do portfólio dos fundos multimercados em ações.

No mercado de renda fixa, subestimamos o movimento de otimismo da curva de juros local, pois projetávamos um cenário mais alto para a taxa SELIC em 2017. Trabalhamos a maior parte do ano com operações de arbitragem na curva de juros e com posições táticas de curto prazo, aproveitando distorções da curva. Em 2018, apesar do balanço de riscos ser elevado devido à incerteza gerada pelas eleições presidenciais, a curva de juros inicia o ano com grande prêmio de risco, em especial nos vértices mais longos. Por isso, começamos o ano pré-fixados na parte intermediária da curva de juros. Já no mercado de renda fixa internacional, a reforma fiscal do presidente Trump aprovada pelo congresso dos Estados Unidos deverá impulsionar o crescimento da economia do país nos próximos anos, gerando também aumento da inflação e, por consequência, continuidade do movimento de aumento de juros. Outro ponto importante para se monitorar é a reversão do fluxo de investimentos estrangeiro para mercados emergentes ao longo do ano, devido a possível migração de capital para os EUA. Assim, seguimos posicionados comprados em taxa de juros futuros de 10 anos dos EUA (via B3), com cenário de três a quatro aumentos adicionais de 0,25%.