



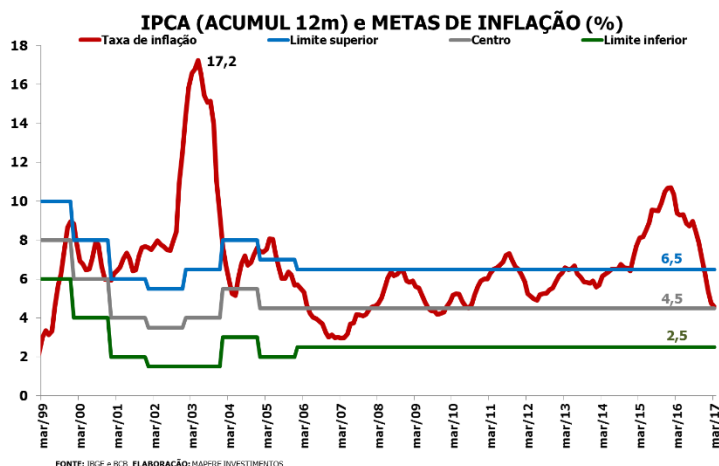
INFORME MENSAL – ABRIL DE 2017

CENÁRIO MACROECONÔMICO – Mudança de meta de inflação: riscos e oportunidades

Como se sabe, o Conselho Monetário Nacional, composto pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e presidente do Banco Central, tem entre suas atribuições definir em meados de cada ano a meta de inflação do ano posterior ao subsequente. Isso significa que o CMN definirá em junho deste ano a meta de inflação do ano de 2019. Nesse sentido, no mês de maio deve começar um intenso debate acerca da meta a ser perseguida em 2019. As discussões devem trazer argumentos favoráveis à redução da meta de inflação de 4,5% ou, alternativamente, argumentos favoráveis à manutenção dessa meta.

Entre os argumentos favoráveis à redução da meta de inflação estão as projeções de mercado. De fato, as projeções medianas de mercado do boletim Focus apontam para taxas de inflação anuais abaixo de 4,5% até o ano de 2021. Outro argumento favorável decorre da comparação com as metas de inflação de outras economias latinas. As metas de inflação do Chile, Colômbia e México são de 3,0%, com intervalo de tolerância de até 1 ponto percentual. Argumenta-se que essas economias estão sujeitas a choques de preços semelhantes aos observados na economia brasileira. Assim, faria sentido reduzir a nossa meta de inflação.

Por outro lado, há argumentos favoráveis à manutenção da atual meta de inflação. A repetição no futuro de fatores transitórios que hoje ajudam a manter a inflação contida parece improvável. Entre esses fatores estão a atual ociosidade dos fatores de produção, resultante do baixo dinamismo da atividade econômica, a apreciação da moeda nacional, observada desde o início de 2016, e a desinflação corrente dos preços dos alimentos. Um segundo argumento é de que quando o CMN definiu metas de inflação inferiores a 4,5%, como em 2001, 2002 e 2003, o BCB não logrou cumprir suas metas, conforme figura a seguir.





Acreditamos que o CMN deveria manter inalterada a meta de inflação de 2019 em 4,5%. A experiência mostra que a conquista e a perda da credibilidade ocorrem de forma assimétrica. Enquanto a primeira se dá a duras penas e no longo prazo, a segunda acontece com facilidade e no curto prazo. Seria prudente consolidar a convergência da inflação para níveis abaixo da meta para, em anos posteriores ao de 2019, rebaixar a meta. Se e quando isso ocorrer, o BCB teria então a oportunidade de continuar o afrouxamento de sua política monetária. Seguimos atentos aos riscos e oportunidades desse cenário.

CARTA DO GESTOR

O mês de abril foi marcado pela maior aversão ao risco por parte dos investidores, com o aumento do risco geopolítico nas principais economias mundiais. A eleição presidencial francesa também foi fator de cautela para os mercados, com a candidata de extrema direita Marine Le Pen, que possui ideologia separatista, com chance real de vitória. As commodities tiveram volatilidade elevada no período e o minério de ferro apresentou forte desvalorização. No mercado local, as incertezas políticas e a tramitação da reforma da previdência no congresso dominaram a atenção dos investidores. A notícia positiva foi a inflação, o IPCA de março registrou variação positiva de 0,25% e em 12 meses acumula alta de 4,57%. Isso possibilitou que o Banco Central fosse mais agressivo e cortasse a taxa SELIC em 1,00% na última reunião do COPOM.

O Ibovespa operou com forte volatilidade em abril e encerrou o mês com valorização de 0,65%, aos 65.403 pontos. No ano, o principal índice da bolsa brasileira acumula valorização de 8,59%. Mantivemos exposição de 4% em ações no portfolio mais conservador dos multimercados e 12% no perfil mais agressivo. Aproveitamos o movimento de realização de alguns setores para aumentar nossa exposição no setor siderúrgico e elétrico. Em contra partida, zeramos nossa exposição no setor bancário, após o ativo atingir seu preço alvo.

No mercado de renda fixa, a curva de juros futuros continuou o movimento de queda dos vértices mais curtos, refletindo o aumento do ritmo de corte da SELIC por parte do Banco Central. Seguimos com posições de arbitragem de taxas de juros no mercado futuro e iniciamos posição comprada em inflação implícita na parte intermediária da curva. Além disso, ao longo do mês de abril, fizemos algumas posições táticas comprados na parte mais longa da curva de juros futuros.



No book de renda fixa internacional, a maior aversão ao risco provocou uma corrida por investimentos considerados “*risk free*”, influenciando na queda dos juros futuros norte-americanos. Aproveitamos o movimento para aumentar nossa posição comprada em taxas de juros futuros de 10 anos norte americano via BM&F, com o cenário de ao menos três altas de juros em 2017.

Na parte de câmbio, continuamos comprados em Dólar frente ao Real e iniciamos posição vendida em Euro frente ao Dólar, acreditando no fortalecimento da moeda americana com relação aos principais pares internacionais.