



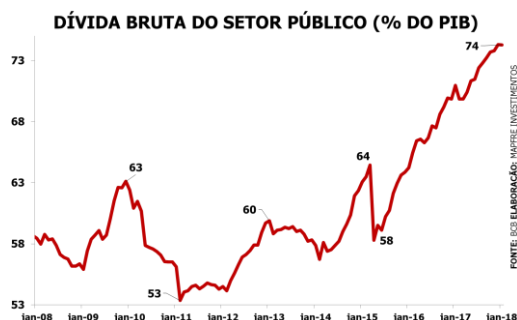
CENÁRIO MACROECONÔMICO – Mudança de foco.

Há sinais de que a conjuntura internacional favorecerá a economia brasileira no ano de 2018. O ambiente externo continuará muito favorável a economias emergentes. Esperamos aceleração do crescimento global, demanda por commodities em alta, com efeitos positivos sobre preços e quantidades das exportações de commodities. A tendência é que a expansão fiscal nos EUA, por conta da reforma tributária, reforce essa tendência. Junte-se a isso a liquidez do mercado de capitais, apesar da elevação das taxas de juros nas economias centrais.

Além da conjuntura internacional favorável, a conjuntura doméstica também será de recuperação da atividade econômica. Contaremos, com base de comparação ainda deprimida. Não por acaso, portanto, o ano de 2018 será marcado por retomada das vendas varejistas, produção industrial, prestação de serviços e emprego. Diga-se de passagem, essa recuperação da atividade econômica ocorrerá sem pressões inflacionárias. A associação entre inércia inflacionária e ociosidade da capacidade produtiva favorece a contenção de preços. O impacto dessa retomada sobre as receitas tributárias será positivo. Ou seja, a conjuntura doméstica também será de aceleração econômica.

Além do quadro econômico doméstico e internacional positivo, vale comentar que o debate eleitoral deverá ganhar relevância crescente ao longo dos próximos meses. Neste, temas não econômicos ganharão destaque, tais como educação, saúde, transportes e segurança pública. Interessante observar que essa mudança de foco para temas conjunturais e temas não econômicos já vem ocorrendo. Basta ver a reação dos mercados desde o início do ano: o real se apreciou, a bolsa subiu e o risco país caiu. Ou seja, o novo rebaixamento da classificação de risco soberano do Brasil e não aprovação da reforma da previdência não impactaram preços de ativos financeiros.

A pergunta que se pode fazer é até quando essa mudança de foco do mercado irá colocar em segundo plano o enfrentamento do principal desafio estrutural da economia brasileira: o desequilíbrio fiscal. O risco é de que a conjuntura internacional e a recuperação cíclica da economia brasileira deste ano retirem o senso de urgência das reformas necessárias, como a previdenciária. O desafio de ajustar as contas públicas continua presente. O endividamento público continua em alta, conforme figura abaixo. Seguimos atentos aos riscos e oportunidades desse cenário.





CARTA DO GESTOR

O mês de fevereiro foi de volatilidade elevada e aumento de aversão a risco nos principais mercados internacionais, com os investidores preocupados com o ciclo de aumento de juros nos Estados Unidos, após a divulgação de números de inflação acima do esperado pelos economistas. As principais bolsas internacionais tiveram grandes perdas, com desvalorizações superiores a 3% no mês. Já a Bovespa, apesar do noticiário negativo no período, descolou do mercado externo e subiu 0,52%, encerrando o mês com 85.353 pontos. Observamos certa reversão do fluxo de investimentos externos na bolsa brasileira, com saída de R\$ 4,23 bilhões. Porém, no ano o saldo permanece positivo em R\$ 5,3 bilhões.

Seguimos otimistas com ações brasileiras para o primeiro semestre do ano, com a recuperação dos resultados trimestrais de diversos setores da economia, em um cenário de juros baixos e inflação controlada. Já no segundo semestre, o cenário eleitoral terá mais peso sobre os mercados e será fator de maior volatilidade. Acreditamos na continuidade da entrada de recursos estrangeiros na bolsa e na migração de recursos de renda fixa local para renda variável, o que deverá dar fôlego adicional a Bovespa. Reduzimos um pouco o peso / risco do portfólio de renda variável dos fundos multimercados, após algumas operações atingirem nosso preço alvo e capturarmos ganhos relevantes em curto espaço de tempo.

No mercado de renda fixa, o Banco Central cortou novamente a taxa SELIC em 0,25%, para 6,75% a.a. e sinalizou no comunicado o possível encerramento do ciclo de cortes. A curva de juros registrou forte queda, com os investidores reduzindo o prêmio dos juros futuros após o COPOM e os números de inflação abaixo do esperado divulgados. Capturamos ganhos interessantes com o fechamento da parte mais curta e intermediária da curva de juros. Seguimos posicionados com operações de arbitragem nos vencimentos mais longos.

Já no mercado de renda fixa internacional, tivemos a troca de presidente do Banco Central dos EUA (FED). Jerome Powell assumiu o comando do Federal Reserve e tem adotado um discurso a favor de mais altas de juros que sua antecessora. Com a economia americana apresentando números robustos de crescimento e a inflação acelerando, o mercado já começa a precificar quatro aumentos de 0,25% em 2018. Seguimos posicionados comprados em taxa no treasury de 10 anos, mas reduzimos a exposição no ativo ao longo do mês.