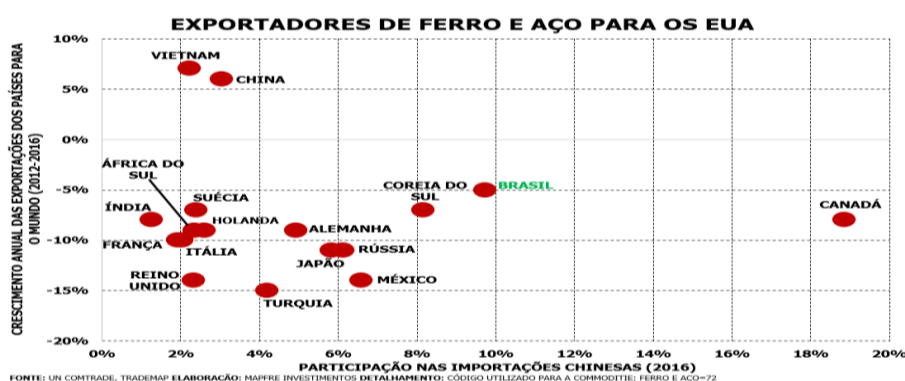




CENÁRIO MACROECONÔMICO – Protecionismo em alta: cenário sem vencedores

O governo dos EUA anunciou plano para impor tarifas rígidas sobre as importações de aço e alumínio ao país para reduzir seus déficits comerciais. O Brasil não foi exceção. O Governo Trump fixou cotas para produtos siderúrgicos exportados pelo Brasil, um dos principais exportadores de aço para os EUA, conforme figura abaixo. Na prática, as siderúrgicas nacionais ganham isenção da sobretaxa de 25% aplicada pelos EUA. Para garantir o benefício, entretanto, terão que se comprometer com uma cota equivalente ao volume médio vendido ao mercado americano nos últimos três anos. Com isso, os EUA podem importar quase 15% a menos de aço brasileiro.



Cabe notar que esse impacto negativo nas exportações brasileiras não garante redução do déficit comercial dos EUA. A imposição de tarifas fixas para as importações de aço e alumínio aplicadas a países com os quais os EUA têm déficits comerciais pode resultar em diferentes cenários em termos do déficit comercial dos EUA. Em um primeiro cenário, a demanda americana por aço e alumínio pode levar ao aumento das importações desses produtos de outros países produtores com os quais os EUA ainda não possuem déficit comercial. Nesse caso, o déficit comercial dos EUA pode permanecer constante em termos agregados.

Em um segundo cenário alternativo, a demanda dos EUA pode não ser atendida pelas exportações de outros parceiros comerciais devido a restrições de oferta desses parceiros. Neste caso, os preços internacionais do aço e do alumínio tendem a subir. Frente a isso, o déficit comercial dos EUA poderia ser reduzido se a demanda dos EUA por aço e alumínio fosse elástica. Ou seja, se o aumento nos preços internacionais de aço e alumínio gerasse redução significativa na demanda americana por esses produtos, as importações e o déficit comercial agregado poderiam ser reduzidos.

Por outro lado, essa redução do déficit comercial não ocorrerá neste segundo cenário alternativo se a demanda dos EUA por aço e alumínio for inelástica. Ou seja, se o aumento nos preços internacionais de aço e alumínio não gerar uma redução significativa na demanda americana por esses produtos. Nesse caso, o déficit comercial pode não cair e até aumentar, já que uma pequena redução ou estabilidade da quantidade importada dos EUA será mais do que compensada pelo aumento dos preços internacionais desses produtos. Sem dúvida, um cenário sem ganhadores.



CARTA DO GESTOR

O mês de abril foi bastante agitado para os mercados. O noticiário intenso foi fator determinando para o aumento da volatilidade e aumento da aversão ao risco por parte dos investidores. Nos Estados Unidos, a guerra comercial “declarada” pelo presidente Donald Trump esteve no centro das atenções. Além disso, o aumento da taxa de juros (Fed Funds), devido ao aquecimento da economia norte-americana, melhora consistente do mercado de trabalho e aceleração da inflação, vem ganhando importância no cenário internacional e provocando uma migração de recursos para os Estados Unidos. Por enquanto, os mais afetados tem sido os mercados emergentes (e isso inclui o Brasil), que sofreram forte desvalorização de suas moedas no último mês.

A Bovespa também tem sofrido com este movimento de desvalorização das moedas, apesar de grande parte da composição do índice ser de empresas exportadoras / ligadas a commodities, o que tem amenizado o movimento. O petróleo registrou alta relevante no mês de abril e atingiu patamares de 2014 / 2015, o que tem sido positivo para as ações da Petrobrás, destaque de alta no ano. O início da temporada de balanços tem apresentado resultados mistos, com algumas empresas mostrando melhoras operacionais e financeiras, enquanto outras trazem números decepcionantes. Isso também tem sido motivo de aumento da volatilidade no mercado acionário local. Aproveitamos o momento para reduzirmos nossa exposição em ações nos fundos multimercados, devido ao aumento da aversão a risco.

No mercado de renda fixa local, o movimento de depreciação do Real provocou forte alta da curva de juros futuros, a ponto de o mercado colocar em xeque o corte adicional da taxa SELIC na reunião de maio, apesar do Banco Central ter colocado na ATA da última reunião do COPOM que tal movimento aconteceria. Seguimos posicionados pré-fixados na parte mais curta da curva, com hedge em vértices intermediários. Adicionalmente, trabalhamos algumas posições de arbitragem em diversos vencimentos.

Já na renda fixa internacional, o Treasury de 10 anos atingiu níveis de 2014, superando o patamar de 3,00% a.a.. Alguns economistas começam a mudar as projeções para quatro aumentos de 0,25% em 2018, devido a força que a economia dos Estados Unidos vem demonstrando, fato que tem provocado aumento da curva futura. Aproveitamos o movimento recente para zerar nossa posição comprada em taxa de 10 de ano (via B3).