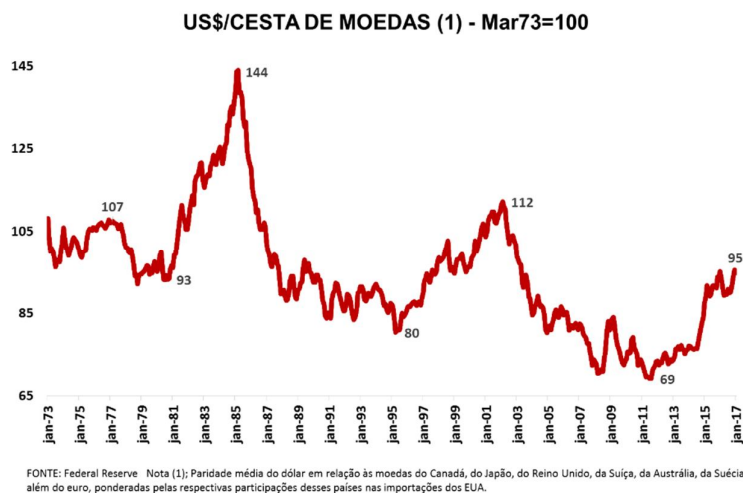




INFORME MENSAL – FEVEREIRO DE 2017

CENÁRIO MACROECONÔMICO

As declarações de Donald Trump desde a sua posse como presidente dos EUA vêm provocando forte reação nos mercados. Seus comentários sobre as ações de política cambial dos bancos centrais da Europa, do Japão e da China não foram exceção. O que Trump argumentou foi que estes estariam manipulando suas taxas de câmbio com vistas à desvalorização de suas respectivas moedas em detrimento das exportações e dos empregos nos EUA. De fato, a apreciação da moeda norte-americana, em curso desde 2011, acelerou-se em 2014, conforme figura abaixo.



Assim como em outros argumentos de Donald Trump, este também está sujeito a contra-argumentos. É verdade que os bancos centrais mencionados por Trump, em especial os da Europa e do Japão, vêm praticando taxas de juros baixas, inclusive negativas. Mas isso não significa que o objetivo dessa ação é a depreciação cambial. Em verdade, a flexibilização monetária, ou *quantitative easing*, vem sendo praticada por diferentes economias desenvolvidas como resposta à acomodação da atividade econômica nesses países desde a crise de 2008. Diga-se de passagem, o *Federal Reserve*, o banco central dos EUA, utilizou tal expediente de forma ostensiva ao longo dos últimos anos. Assim, o diagnóstico de manipulação cambial parece equivocado.

A pergunta relevante, no entanto, é o que Donald Trump poderá fazer frente a tal diagnóstico, mesmo que equivocado. Os bancos centrais mencionados possuem autonomia e independência em relação aos governos de seus respectivos países. Assim, de nada vale Donald Trump pressionar



os governos de economias que, segundo ele, estariam manipulando suas moedas. Mesmo se os bancos centrais tivessem favorecendo a depreciação de suas moedas, os governos de tais países pouco ou nada poderiam fazer contra isso. Mais uma vez, portanto, o diagnóstico de manipulação cambial parece equivocado.

Diante disso, restaria ao governo de Donald Trump fazer uso de barreiras comerciais para conter as exportações para os Estados Unidos. Estas teriam como justificativa o diagnóstico de manipulação cambial de Donald Trump, mesmo que equivocado. Nesse caso de acirramento do protecionismo comercial, entretanto, as taxas de câmbio tenderiam a sofrer correções de forma a compensar as barreiras comerciais norte-americanas. O resultado prático disso seria a apreciação adicional do dólar frente a outras moedas. Ou seja, as moedas dos parceiros comerciais dos EUA tenderiam a se enfraquecer ainda mais para compensar as barreiras comerciais aplicadas às exportações para os Estados Unidos. Seguiremos atentos às oportunidades e riscos desse cenário.

CARTA DO GESTOR

Apesar da atividade econômica continuar sua tendência de contração, assim como a tendência de aumento do desemprego, o cenário doméstico de 2017 apresentou algumas notícias macroeconômicas positivas: 1- O Banco Central aumentou o ritmo de cortes da Selic em sua primeira reunião para 75 p.p.; 2- A inflação vem diminuindo de forma acelerada e terminou o ano de 2016 a 6,29%, abaixo do teto da meta de 6,50%. Diante disso, os ativos brasileiros continuaram a apresentar expressiva valorização: o Dólar frente ao Real encerrou o mês com queda de 3,27% e a bolsa de valores apresentou alta de 7,38%. O fluxo de investidores estrangeiros na Bovespa foi positivo em R\$ 6,244 bilhões. No cenário externo, o início do governo Trump domina a atenção dos investidores.

No mercado de renda fixa, a curva de juros futuros voltou a apresentar forte recuo influenciada pelo novo ritmo de corte da Selic (75 p.p.) e pelo cenário benigno de inflação. A inflação, por sinal, saiu do foco negativo quando encerrou o ano de 2016 em 6,29% contra 10,67% observado em 2015. O primeiro IPCA-15 de 2017 chegou ao patamar de 5,94% no acumulado 12 meses, dando espaço para o Banco Central ser mais agressivo. Apesar dos movimentos ocorridos no mês de janeiro, nossa posição é de cautela no mercado de pré-fixados, pois já precificam uma queda expressiva de juros no calendário do COPOM de 2017 que, em nossa visão, ainda depende de: 1- sinais mais claros da convergência da inflação de 2017 para a meta de 4,5% e 2- confirmação de uma série de reformas estruturais por parte do governo, que ainda estão em fase de discussão.



Em nossas posições, estamos buscando oportunidades de arbitragem de taxas de juros no mercado futuro, que de uma forma geral tem agregado bom retorno e com baixa exposição à riscos ao book de renda fixa.

O book de renda fixa internacional teve pouco destaque no mês de janeiro. Viemos de uma alta expressiva de juros americanos desde outubro de 2016 e em janeiro a curva apresentou leve queda, um movimento considerado normal. Desde sua posse, Donald Trump tem demonstrado que seguirá com a plataforma de reformas que o elegeu. Acreditamos que este viés tende a trazer volatilidade aos mercados e nova alta para a curva de juros americana, sendo assim mantemos nossa posição comprada em taxas de juros americanas de 10 anos com o objetivo de capturar este movimento.

No mercado de câmbio, trabalhamos com um cenário de valorização do Dólar frente às principais moedas. Com isso, seguimos posicionados vendidos em Euro e comprados em Dólar via contratos futuros.

No mercado de renda variável, nossa carteira de ações apresentou performance superior ao Ibovespa e ao IBX. Em janeiro nossa carteira rendeu 7,53% contra 7,38% do IBOV e 7,21% do IBX. Com relação aos ativos, diminuimos nossa exposição no setor papel e celulose e aumentamos nossa exposição no setor de bebidas e alimentos. Em nossos fundos multimercados, o portfólio mais conservador tem exposição de 4% de ações e o mais agressivo 12%.