

The logo for 'planner' is displayed in a white, lowercase, sans-serif font. To the right of the text is a stylized icon consisting of two vertical bars of varying heights, connected at the top by a curved line, resembling a double 'N' or a stylized 'P'.

planner 

Planner Redwood Asset Management

COMENTÁRIO MENSAL

MAIO 2016

Comentário Mensal da Gestão / MAIO 2016

Agenda

- Introdução
- Atividade Econômica
- Política Fiscal
- Conjuntura Internacional
- Juros
- Câmbio
- Bolsa



O presente relatório e qualquer informação aqui contida têm propósito exclusivamente informativo, não constituindo recomendação de investimento, oferta ou solicitação de aquisição ou venda de qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Planner Redwood Asset Management não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência.



Epígrafe do mês...a pretexto do momento que vivemos.

“Ordem e Progresso.”

Dizeres da Bandeira Nacional Brasileira.

Introdução



Ordem e Progresso! É tudo o que precisamos no momento.

Depois de anos de desordem e algazarra generalizada, em especial na política e economia brasileiras, o último mês parece ter sido o ápice dessa tormenta que assola o País. A saída (ainda que temporária da Presidente Dilma Rousseff) e a troca de comando do Mandatário trouxeram alívio e esperança por meio de novas ideias e direção mais profissional para uma situação ora fadada ao colapso da sociedade brasileira.

É fato também que a possível “solução” vem um tanto tarde, e o fardo do legado dos últimos anos nos impõem custos e ajustes fortíssimos, com consequências importantes decorrentes das novas políticas a serem implementadas. Nessa linha, se os novos Ministros escolhidos não são um “orgulho maior” (dois já deixaram suas pastas), as boas novas vêm de sua habilidade e composição políticas para fazer aprovar as medidas necessárias no Congresso Nacional e o time de segundo escalão que (de fato faz acontecer), em sua maioria notadamente na área econômica, reúne profissionais de extrema qualidade e competência comprovadas.

Precisamos colocar a casa em ordem, para só depois vir o progresso.

A situação no mundo e seus reflexos para as economias emergentes continua com os principais pilares ainda por se definir. Na China, o irremediável *landing* da economia é suavizado cada vez mais por intervenção do Estado, na Europa, talvez algum arrefecimento da política de *Quantitative Easing* para o segundo semestre, e nos EUA, o FED terá de se curvar as evidências da realidade e iniciar ajuste de política monetária. Também concorre para uma eventual mudança de todo o cenário político e econômico mundial caso o candidato Republicano Donald Trump vença as eleições presidenciais americanas – uma nova ordem pode advir desse cenário.

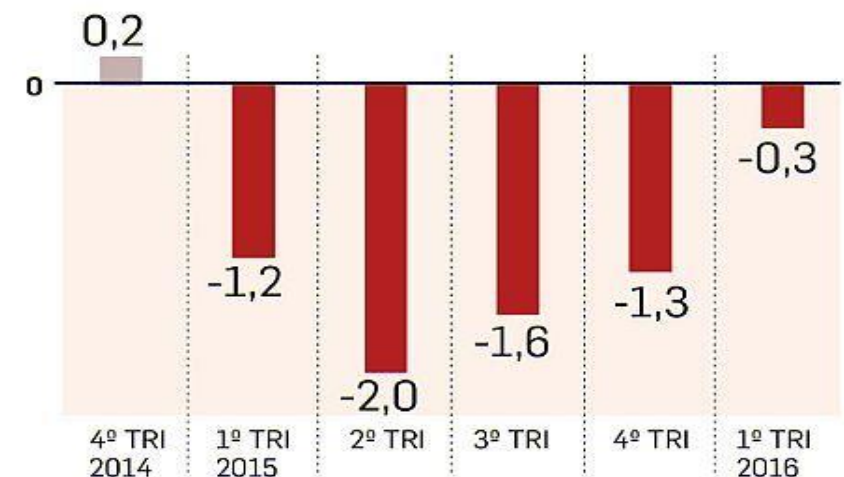
Neste ambiente, os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 1,83%. S&P variou 1,53%, NIKKEI fechou em 3,41%, DAX com 2,23% e FTSE -3,09%. O Ibovespa terminou o mês em -10,09% e o IBrX em -9,41%. Máximas para DIF17 em 13,70% e DIF21 em 12,92%. NTN-B 2050 terminou o mês em 6,2739%, e o Dólar (Ptax venda) a R\$ 3,5951.

Atividade Econômica

QUEDA MENOR

● Variação do PIB do Brasil

ANTE TRIMESTRE ANTERIOR, EM PORCENTAGEM



FONTE: IBGE

INFOGRÁFICO/ESTADÃO

O quadro ao lado mostra, inequivocamente, a situação de penúria que vivemos.

Entretanto, mostra também que a situação está “menos pior” – o que não significa que não esteja muito ruim e mais, que não possa continuar em território desfavorável por um bom tempo ainda. Infelizmente, para nós da Redwood este cenário desafiador é ainda preponderante apesar dos bons ventos da mudança do time econômico e novo *mind set*.

Vamos as evidências. Os números do PIB quando comparados ao mesmo trimestre do ano passado mostra um recuo de 5,4%. O pior de todos os indicadores, como sempre destacamos neste espaço, é o investimento. A Formação Bruta de Capital Fixo - FBCF, responsável por crescimento futuro, caiu 17,5% - em relação ao PIB estamos abaixo de 17%, e precisávamos estar acima dos 25% para ter crescimento sustentável. Em países emergentes, não raro se verifica taxas acima de 30%. Mas não para por aí: a indústria de transformação caiu 10,5%, o comércio 10,7% e até a sempre salvadora da Pátria a Agricultura, despencou 3,7%. O comércio e o setor de serviços foram sensivelmente impactados pela redução do consumo das famílias: 6,3%.

Assim, a situação hoje é ainda muito ruim para a economia real e somam-se a FBCF duas outras variáveis importantíssimas e uma crucial para desempenho futuro: (i) o nível de desemprego, que parece poder piorar ainda mais um pouco e (ii) o nível de crédito na economia. A crucial é o Fiscal do país.

A boa notícia é: o novo governo reconhece a necessidade urgente de uma guinada a tudo o que foi praticado nos últimos anos e vai implementar uma nova ordem. Assim esperamos.

Ah! Não podemos deixar de ser mais “abrangentes” e mencionar que vai bem também a Balança Comercial, melhorando as contas externas. Tudo bem que esta “competitividade” decorre da cotação do Dólar, mas não vamos estragar a boa notícia.

Política Fiscal

Uma nova equipe econômica tarimbada e competente, como a que está sendo formada, é questão primeira e fundamental, mas não suficiente. Converter essas boas práticas, mecanismos eficientes de gestão e restauração de uma Matriz Macroeconômica que tenha pé e cabeça, dependem ainda de aprovações no Congresso Nacional.

Os números do Fiscal revistos são assustadores: *Déficit* de até R\$ 170,5 bilhões. Nem mesmo os mais pessimistas ousariam mencionar tal número seis meses atrás. Pior do que o número em si, é a transparência e a evolução desse *déficit* ao longo dos últimos meses – seria cômico não fosse uma tragédia dantesca para a Nação. Somos como o sujo falando do mal lavado (em relação aos nossos países vizinhos) com relação à credibilidade dos números da economia. Investidores gostam de risco (alguns), não de incerteza (todos). Agências classificadoras de risco nos avaliam estudando (sobretudo) nossos números fornecidos, como esperar algum alento se não usamos (em vários casos) padrões aceitos e consolidados internacionalmente e nossa própria classificação a cada instante apresenta resultados completamente diferentes? Um ordenamento aqui (não somente o controle dos gastos, mas a sua clara identificação) também é condição *sine qua non* para a retomada da confiança, condição precedente para investimentos.

Em sentido mais amplo para a realidade brasileira, e a começar pelas contas públicas, a frase do juiz americano Louis Brandeis é impecável para nosso momento histórico: “A luz do sol é o melhor dos desinfetantes”. Precisamos trazer às claras tudo o que foi feito e avaliarmos, com a certeza dos dados, o tamanho da encrenca e soluções possíveis.

● Contas do setor público*

RESULTADO PRIMÁRIO, ACUM. EM 12 MESES, EM % DO PIB



*Governo central, Estados, municípios e estaduais (com exceção da Petrobrás e Eletrobrás)

.....
FONTE: BANCO CENTRAL INFOGRÁFICO/ESTADÃO

Conjuntura Internacional

O quadro ao lado demonstra as perspectivas da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE e não se distanciam muito de nossas análises – afora a atividade econômica dos EUA.

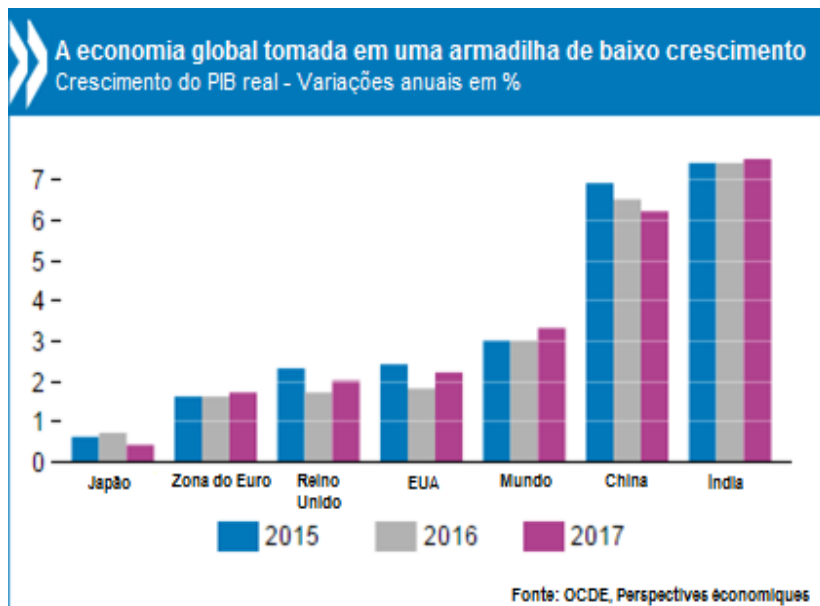
O mundo deverá crescer, nesse ano, em torno de 3% e algo um pouco mais em 2017. As economias mais desenvolvidas, exceto os EUA em termos relativos, têm crescimento estável e as economias emergentes – especial Brasil e Rússia –, tem forte peso negativo nessas contas. Em verdade, desde a crise de 2008 as economias emergentes tem sido uma sustentação do PIB mundial, mas assim que boa parte dos BRIC's começaram a ter dificuldades a situação se deteriorou.

A economia chinesa, que para alguns pode ter mais influência para os emergentes do que a dos EUA, terá enorme desafio de crescer 6,5%. Apesar das inúmeras investidas do governo no sentido de fomentar áreas cruciais e impulsionar os pontos fracos de sua economia, como a recente injeção de capital pelo PBOC de 290 bilhões de Yuans por meio de linha de crédito, o mecanismo parece revestir-se de somente um paliativo – o ajuste terá de vir.

Na Europa, os sinais ainda são mistos (PMIs Industriais, sobretudo) e o BCE deverá continuar com sua política intervencionista e de relaxamento monetário ainda este ano, mas já surgem especulações para sua redução em 2017.

Nos EUA as coisas estão um pouco diferentes...com a economia reagindo, índice de desemprego em baixos níveis e inflação “ameaçando” ir para meta, o FED deverá retomar seu ritmo de elevação de juros. Nada que mude o tom da turma que lá está...tudo muito suave, com muita parcimônia e gradualismo. O FMI, neste momento, ajuda no que parece ser a “predileção” deste FED: sugere que a Instituição espere por dados mais “concretos”.

No campo político internacional o novo governo argentino continua surpreendendo positivamente, ao ponto que depois da forte demanda pelos bônus soberanos, agora se abrem espaços também para emissões de províncias e empresas. Nos EUA, a corrida presidencial americana chega perto das definições dos pré-candidatos dos principais partidos. Tudo indica que os finalistas serão Donald Trump e Hillary Clinton, muito embora a Califórnia ainda seja um fio de esperança para o democrata Bernie Sander.



Mercados - Juros

A lua de mel do mercado com o presidente interino Michel Temer parece não ter começado e talvez nem comece...

A nomeação para os cargos estratégicos da área econômica de profissionais reconhecidos e de elevada capacidade técnica não foi suficiente para acalmar os ânimos dos investidores. As incertezas quanto a aplicabilidade das propostas anunciadas gerou volatilidade nos mercados. A matriz econômica de câmbio flutuante, controle fiscal e meta de inflação será retomada, porém algumas medidas precisam da aprovação do legislativo e não se sabe qual a força do governo para ter êxito perante o congresso.

Na primeira entrevista como ministro da Fazenda, Henrique Meireles defendeu a independência do Banco Central (proposta criticada pelo PT nas últimas eleições presidenciais), um sistema de câmbio flutuante (com intervenções para evitar "eventos de volatilidade" – sabemos o que isso significa) e a manutenção das reservas internacionais em um "nível que minimize riscos de conversão" (sabe-se lá o que isso significa). E como medida fundamental a implementação de um sistema de controle dos gastos que impeça o crescimento real das despesas (isso muito significa). A teoria é quase perfeita, basta saber como será a prática dessas medidas.

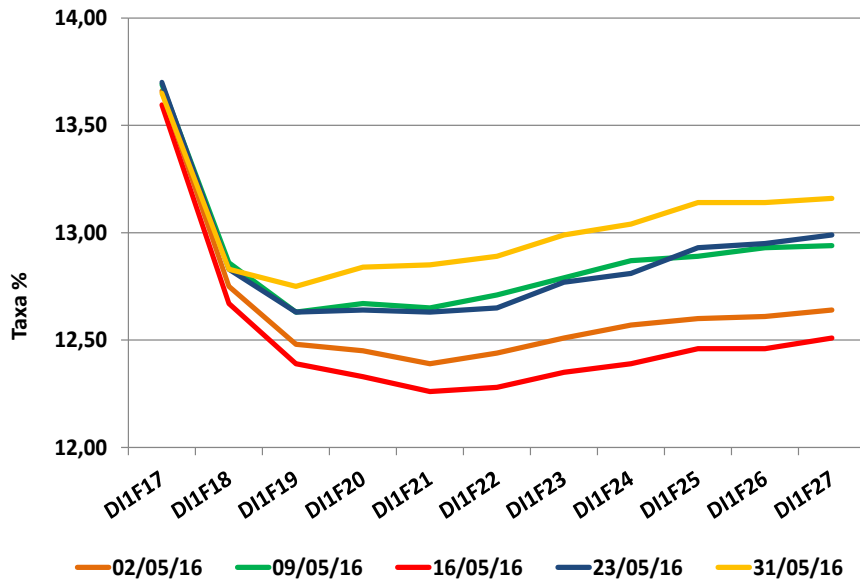
Com o cenário ainda nebuloso, agravado pelas infundáveis denúncias de envolvimento de políticos do primeiro escalão do governo interino com a operação Lava Jato, os investidores de mais longo prazo demandaram prêmios maiores para aplicar na renda fixa brasileira. Os contratos de derivativos de prazos mais curtos, até 2018, ficaram mais estáveis. É praticamente certo que o BACEN, mesmo com a mudança de comando, irá iniciar o corte da SELIC no segundo semestre deste ano. A inflação acumulada em 12 meses já começa a arrefecer: o mercado prevê inflação em torno de 7% e nós da Redwood em 8% para 2016. Nossa previsão é de reduções na taxa básica de juros, fechando o ano em 13.5% a.a.

Ilan Goldfajn chega à presidência do Banco Central com dois desafios imediatos: recuperar a credibilidade da autoridade monetária e restaurar a eficiência dos instrumentos do BACEN para o controle da inflação. Trata-se de reconstruir a ponte com a condução da política econômica no Ministério da Fazenda. Ao que tudo indica a interferência sistêmica na condução das políticas do BACEN ficarão para trás, como coisas do governo Dilma que contribuíram para a perda de credibilidade do Presidente Tombini e da Instituição.

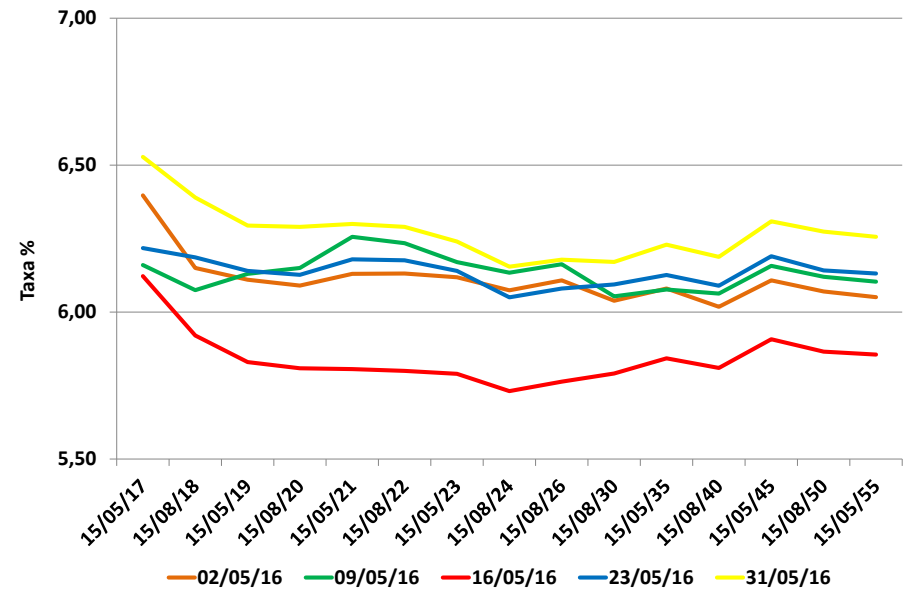
Uma nova equipe, em especial esta, que parece mais competente e afinada com a realidade sempre nos trás esperanças. Esperança de ver uma Política Monetária em linha com o mandato maior do BACEN (o controle da inflação) e a tão esperada sinergia com a Política Fiscal. A paciência do mercado não é muito elástica, mas como o "casamento" recém aconteceu, vamos aguardar que venha a lua de mel...ela precisa vir para consumir a união, aquela que traduz a eficiência e a transparência e como resultado o equilíbrio dinâmico entre o público e o privado.

Mercados – Juros (curvas semanais)

Gráficos ETTJ



Cupons (NTN-Bs)



Mercados - Câmbio

O novo governo ainda não deixou claro como será a condução da política cambial. As poucas menções sinalizam que o câmbio flutuará mais livremente, com menos intervenções. Longe do ideal, porém muito melhor do o que temos hoje.

O governo Dilma, por meio do Banco Central, teve uma gestão ativa no mercado, intervindo sistematicamente no mercado futuro via contratos de *swap*. Quando o Dólar forçou uma alta há três anos atrás, estimulado pelo movimento internacional e pelo agravamento da crise interna, o BACEN entrou no mercado em operações que somaram mais de US\$ 100 bilhões. Essas intervenções se intensificaram em 2015 com o objetivo (frustrado) de conter a volatilidade e a cotação do Dólar, a fim de se proporcionar um ambiente mais estável e evitar o repasse para a inflação.

Com a proximidade do afastamento da presidente Dilma, ocorrido no dia 12 de maio, a redução do risco país e a perda de valor do Dólar no mercado internacional, o BACEN passou a intervir na outra ponta para evitar o fortalecimento do Real e consequentemente não atrapalhar as exportações. Os leilões de *swap* reverso não foram suficientes para controlar a cotação da moeda americana e, no apagar das luzes o governo Dilma, mudou o IOF das operações de câmbio à vista de 0,38% para 1,1%. Inominável. Desastre maior, praticamente impossível!

E o novo BACEN? Qual será sua atitude perante ao câmbio? Deixar o câmbio flutuar e ajustar os preços mesmo que exponha a baixa competitividade do país? Ou segurar a queda da moeda para manter fôlego das exportações no curto prazo, dentro da controversa proposta de um Conselho de Política Cambial (COPOC)? Pelos discursos da nova equipe, o foco deve ser o ajuste fiscal estrutural e no planejamento de longo prazo. Resta saber o que será viável no cenário atual. O COPOC parece estar fora da agenda nos próximos meses, ao menos até o afastamento definitivo de Dilma Rousseff. O melhor mesmo seria fazer cada vez menos, intrometer-se menos, utilizar o método *KISS – Keep It Simple Stupid*.

No mês de maio, o Real perdeu valor em relação ao Dólar (4,18%), basicamente, por questões externas. A moeda brasileira está alinhada, em certa medida, com o movimento cambial mundo afora. Todas as moedas perderam força frente ao Dólar, com a exceção da Libra Esterlina, cuja apreciação está associada à sua possível saída da União Europeia. Ao que tudo indica, o FED iniciará o processo gradual de elevação dos juros americanos na reunião de 27 de julho. Como efeito, o fluxo cambial do mês registrou saída líquida de divisas de US\$ 4.07 bilhões, mediante um *déficit* de US\$ 11,38 bilhões no movimento financeiro do mercado de câmbio. A efetiva normalização da política monetária do FED deve acentuar a depreciação do Real e das outras moedas.

Na contramão desta tendência, temos o fluxo cambial decorrente dos superávits em transações correntes que, em maio, registrou entrada de US\$ 7 bilhões. Ademais, joga a favor da apreciação cambial a aprovação de medidas assertivas na área fiscal, como a indexação do crescimento do gasto público à inflação do ano anterior e a reforma da previdência, as quais infundirão maior otimismo nos investidores estrangeiros. Por isso, mantemos nossa projeção de uma taxa de câmbio de R\$ 3,50 para o final do ano. A cotação do Dólar fechou o mês em BRL 3,61.

Mercados - Bolsa

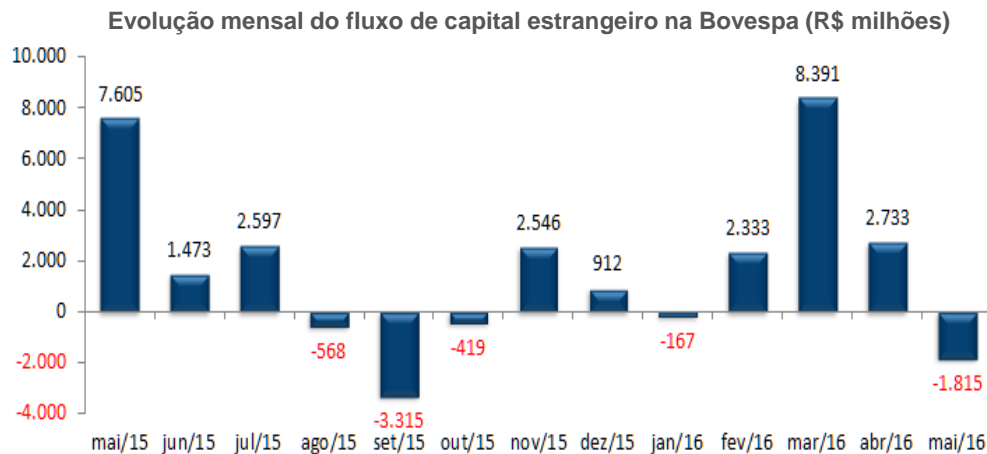
Realização. Depois de uma alta em abril de 7,70%, o Ibovespa fechou maio com queda de 10,09%.

A volatilidade dos preços das commodities, mais a expectativa de mudança de governo, confirmada no dia 12 com o afastamento da presidente Dilma e a posse interina do vice-presidente Michel Temer repercutiram no mercado acionário causando a realização do mês. Os novos membros da equipe econômica foram bem aceitos pelo mercado, porém a crise econômica é tão profunda que os investidores ainda preferem ficar fora do mercado de ações razão, para a redução do volume médio negociado no mês.

O resultado frágil da atividade econômica na China e na Europa somado ao aumento da probabilidade de aumento de juros da taxa americana, já em julho, também contribuíram para saída de recursos estrangeiros da Bovespa. No curto prazo, não há expectativa de melhora neste segmento de investimento, internamente o cenário permanece indefinido e o comportamento das economias internacionais também preocupa. Os indicadores macroeconômicos brasileiros assuntam: elevada taxa de desemprego de 11,2% em abril, aumento da inadimplência, queda da atividade econômica e inflação elevada. Sem falar nas novas fases da Operação Lava Jato e da Operação Zelotes. Isso tudo afugenta investidores.

Confiança! Esta é a variável mais importante para a reversão da recessão profunda que o país vive. Enquanto consumidores, investidores e produtores não reestabelecerem a confiança no país, nenhuma decisão será tomada de forma a ter impacto positivo na economia. Mas até lá, o caminho será árduo, consertar o que foi feito no governo Dilma e enfrentar a corrupção demandarão coragem e esforço dos novos líderes.

Neste sentido, a Bolsa de Valores é um excelente termômetro do apetite que advém dessa mudança de percepção. Resta interpretar se o movimento é duradouro e consistente, ou simples especulação.



Fonte: Ibovespa, dados até 31/05/2016



Comentário Mensal da Gestão

MAIO 2016

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 – 10º andar

CEP 04538-132 São Paulo – SP

Tel. +55-11-2172.2600

Fax. +55-11- 3078.7264

redwood@planner.com.br

www.planner.com.br