

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 modern architectural element. The background of the entire page is a blue-tinted photograph of a modern glass skyscraper with a curved facade, viewed from a low angle. In the foreground, a glass railing and the silhouettes of people walking on a balcony or walkway are visible, adding a sense of depth and activity to the scene.

planner

Planner Redwood Asset Management

COMENTÁRIO MENSAL

NOVEMBRO 2016

Comentário Mensal da Gestão / NOVEMBRO 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.



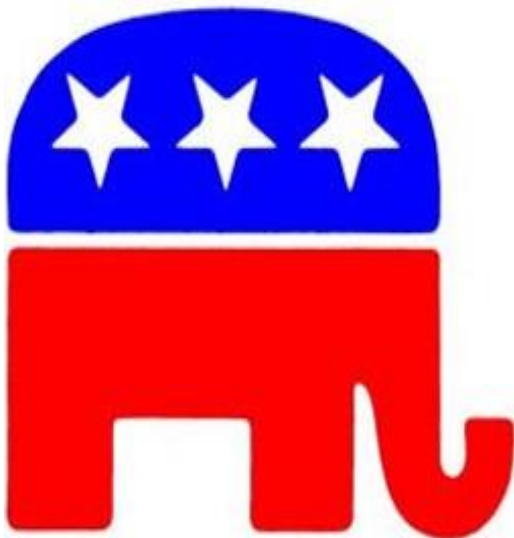
Epígrafe do mês...a pretexto do momento que vivemos.

*“Patriotism means to stand by the country. It does not mean to stand by
the President.”*

*“Patriotismo significa apoiar o país. Não significa apoiar o Presidente.”
(Tradução Livre)*

Theodore Roosevelt – ex-Presidente dos Estados Unidos

Introdução



Medidas importantes têm sido aprovadas no Congresso Brasileiro – CN, mas a principal de todas, que deflagrará outras não menos importantes, ainda em processo embrionário é: a Reforma da Previdência.

Que o Presidente Michel Temer é um *Michael Jordan* da política e que sua impopularidade (seu grande “ativo” – comentado relatórios anteriores) aliada ao seu cacife junto ao CN o confere uma situação privilegiada, ninguém discorda...mas os solavancos constantes da crise política castiga sobremaneira. Esta situação acompanhada da demora para a formatação da Reforma da Previdência pode resultar no fim da lua de mel com o mercado financeiro – por meio do arrefecimento dos índices de confiança e conseqüentemente da retomada dos investimentos em nossa economia.

Como dizia Pierre Trudeau, “*O ingrediente essencial da política é o timing*”, e neste sentido o atual momento parece indicar uma postura mais enérgica e proativa de nosso Michel Jordan Temer. As conseqüências de se perder o *timing* são inimagináveis, pois todo o aparato recém-estruturado do novo governo estará em cheque. A travessia até 2018 é fundamental, mas não há chance de se levar em banho-maria, pois necessitamos de reformas de cunho reestruturante e também de soluções (não mágicas) para o curto e médio prazos.

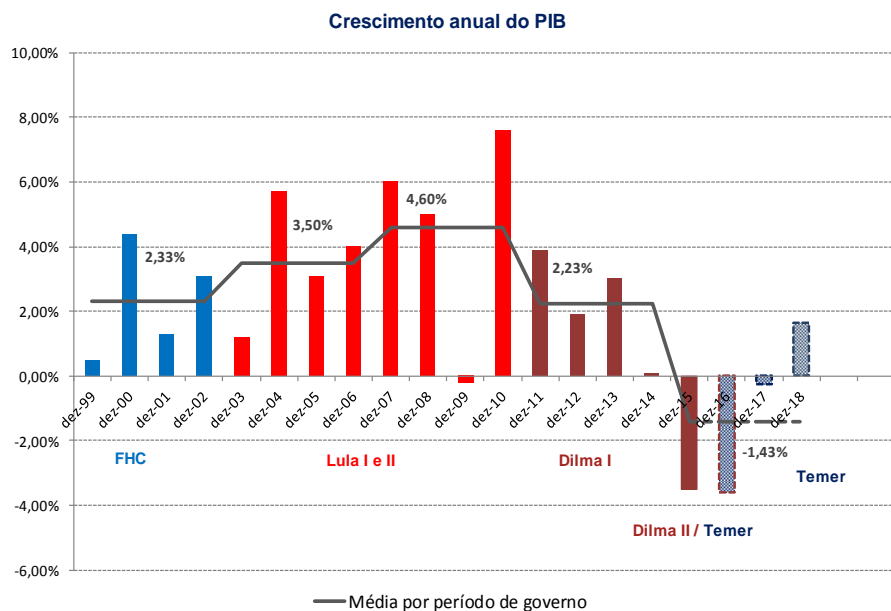
Mais uma vez, a aposta é na competência e na habilidade do Presidente Temer, mas como falava ex-Presidente americano Theodore Roosevelt: “*Patriotismo significa apoiar o país. Não significa apoiar o Presidente*”.

No mundo, e em especial para a maioria esmagadora da mídia internacional, a vitória de Donald Trump para a presidência dos EUA foi uma surpresa. Mais ainda, trouxe incertezas de toda sorte e com elas a volatilidade nos mercados financeiros mundiais. Aos dias que se seguem após sua eleição à Casa Branca, tudo de “ruim” que acontece no mundo tem um responsável: Donald Trump. De fato, muita coisa vai mudar mesmo, afinal o povo americano escolheu pela *mudança!* Nós da Redwood estamos e sempre estivemos do lado que as coisas vão melhorar com a vitória de Trump para o Brasil, e essa volatilidade no mercado (tão conhecida e “valorizada” nos mercados) arrefecerá em breve – sobretudo porque Trump Presidente não será Trump Candidato, seja pelas impossibilidades práticas dos discursos de campanha, seja pelas travas das fortes Instituições Americanas.

Contudo, os efeitos de Trump Presidente não estão restritos aos EUA. Na esteira do *BREXIT*, vem ainda ajustes políticos na Itália e eleições na França, todos com alinhamento político mais voltado a partidos de direita. Esta contaminação, em especial na Europa, se afetar também situação da Alemanha a ponto de se repensar tudo o que ainda sustenta a Zona do Euro, poderemos ver já a partir de 2017, profundas mudanças na Europa..

Neste ambiente, os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 2,37%. S&P variou 3,42%, NIKKEI fechou em 5,07%, DAX com -0,23% e FTSE -1,14%. O Ibovespa terminou o mês em -4,65% e o IBrX em -5,00%. Máximas para DIF17 em 13,72% e DIF21 em 12,39%. NTN-B 2050 terminou o mês em 6,0493%, e o Dólar (Ptax venda) a R\$ 3,3967.

Atividade Econômica



Fonte: IBGE | Elaboração: Planner Redwood

Parece que nossos cenários macroeconômicos desenvolvidos ao longo de 2016 (infelizmente se comparados ao divulgado pelos principais *players* de mercado nos últimos meses) apontam para direção correta, em especial para a atividade econômica (perspectivas 2016/2017/2018).

Um PIB negativo ou próximo de zero em 2017 está longe de ser uma notícia muito ruim na realidade, pois estamos por sair de uma enorme crise com um desempenho negativo per capita de quase 10% no últimos 3 anos, sendo que somente em 2016 a economia brasileira terá desempenho de aproximadamente -3,5%! Adicionalmente, poderemos entrar em uma espiral positiva (embora gradual) de crescimento em novas e sólidas bases nos próximos anos – frente as reformas em curso, retorno à responsabilidade fiscal, equipe econômica racional e uma matriz de política macroeconômica inteligente.

Entretanto, o PIB não é a única variável macroeconômica que ainda sofrerá, o desemprego ainda continuará alto pelo menos até 1º TRI 2017, mas com melhora a partir do 2º SEM 2017. Isto porque apesar da melhora dos índices de confiança, existe uma enorme capacidade ociosa na economia e as empresas só darão início a novas contratações quando do sinal de efetiva retomada de investimentos.

Taxa trimestral (em relação ao mesmo período do ano anterior) (Percentual)									
Período	PIB a preços de mercado	Agropecuária total	Indústria - total	Serviços - total	Despesa de consumo das famílias	Despesa de consumo da administração pública	Formação bruta de capital fixo	Exportação de bens e serviços	Importação de bens e serviços (-)
1º tri/2016	-5,40%	-8,30%	-7,00%	-3,50%	-5,80%	-0,80%	-17,30%	12,70%	-21,50%
2º tri/2016	-3,60%	-6,10%	-2,90%	-2,70%	-4,80%	-0,50%	-8,60%	4,00%	-10,40%
3º tri/2016	-2,90%	-6,00%	-2,90%	-2,20%	-3,40%	-0,80%	-8,40%	0,20%	-6,80%

O quadro acima não deixa dúvidas do que estamos falando.

Política Fiscal

Aqui neste espaço colocamos sempre um foco muito grande nas contas do Governo Federal, mas uma quantidade cada vez maior de Estados brasileiros estão perdendo controle de suas finanças – destaque para Rio de Janeiro (RJ) e Rio Grande do Sul (RS).

O cenário político conturbado que acomete o Brasil, também tem impactos diretos para uma solução das finanças dos Estados na medida que “depende” de auxílio do Governo Federal. Beira a ingenuidade acreditar que os solavancos políticos não afetam um e outro nível da federação.

Acreditamos que exista uma consciência entre Deputados e Senadores de que o ajuste fiscal estrutural é imprescindível para o país, mas a turbulência política certamente atrapalha a condução das propostas, seja nas formulações ou no prazo de encaminhamento e aprovações. Um ambiente instável sujeita a eventos improváveis e fomenta aos contrários de plantão – sempre com objetivos espúrios, não republicanos e desfavoráveis ao Brasil.

A PEC do Teto dos gastos não reduz gastos no curto prazo, muito pelo contrário, aumenta. Assim, outras ações como a proposta da Reforma Previdenciária (que se tudo andar direito só estará definitivamente aprovada no 2º SEM 2017) precisam ser encaminhadas urgentemente. Os primeiros cálculos projetam uma economia nos próximos 10 anos de aproximadamente R\$ 700 bi! São recursos que poderão ser revertidos em serviços diversos à população, sem contar os efeitos positivos da economia fiscal na condução da política monetária.

Mas se a condução de políticas, ações (eficiência de gastos, redução do custeio da máquina administrativa e direcionamento de recursos para fiscalização e combate a fraudes) e reformas para realinhamento sistemático e estrutural estão sendo conduzidas no nível Federal, não se pode ofuscar a necessidade de que Estados da Federação precisam estar alinhados com este propósito. Todos precisam estar comprometidos com o ajuste fiscal nos termos da União, sem prejuízo de demais ações dadas as particularidades de cada Estado. Este particular guarda a premissa do Teorema da Descentralização Fiscal (TDF) proposta por Oates (1972), uma vez que se admite variação na provisão de bens públicos para diferentes regiões – os chamados subconjuntos geográficos. Assume-se que os Governos (locais) maximizam o bem-estar, ou seja, sempre mais eficiente no fornecimento em níveis Pareto-eficiente. A heterogeneidade das realidades das regiões sustentam esta Teoria. Parece óbvio, contudo, que os Governos Estaduais também deverão enfrentar a questão de limitadores de crescimento de gastos, seja nominal, por indexação parcial da inflação e/ou pelo crescimento da receita corrente líquida – ou, ainda, por meio do aumento da alíquota de contribuição nas previdências estaduais. Situação muito difícil, mas trata-se de um cobertor curto. Em resumo, a TDF é muito legal mas o ambiente “político-econômico” levou a esse desastre como, no RJ, no RS e outros Estados, que agora deverão sujeitar-se a um rearranjo em linha com o Governo Federal...é isso ou intervenção federal em breve.

A correção da economia não pode mais ser meia-boca, precisa ser ampla, geral e irrestrita. Sem paliativos, remendas e ajustes temporários que só empurram o problema para frente, que na realidade não tem mais como empurrar. A sociedade não suporta mais a situação e existe espaço também para a conscientização da população, como ocorre com Deputados e Senadores de bem.

Neste e em todos os sentidos, a hora é agora!

Conjuntura Internacional

O mundo está claramente dando uma guinada para direita! Contudo, em certos lugares até algum populismo, mas histórico e paradoxalmente a América Latina não necessariamente.

A eleição de Donald Trump para presidência dos EUA causou comoção mundo afora. Se pelo lado fiscal, comércio e imigração, as dúvidas são menores do que se pode esperar do presidente americano eleito, do lado de como ele afetará as perspectivas de juros ainda é muito cedo e incerto para dizer. De fato, não se sabe ainda a extensão e a intensidade de suas políticas neste segmento, muito embora a direção esteja dada. Neste sentido, apesar da independência e estrutura do FED (Banco central Americano), é bem possível que se crie um “constrangimento” a ponto de Janet Yellen renunciar ao seu cargo de Presidente do FED – cujo mandato vai até 2018. De toda sorte, o que parece certo imaginar mesmo é que Trump Presidente não será o Trump Candidato, mas claramente se mostra um Trump Republicano (a se avaliar pela escolha de seus principais integrantes de seu Governo).

Pelo resto do mundo, agora assistimos intervenções do Governo Chinês em sua economia em periodicidades distintas das normais: deixam de ter frequência mensal e passam a ser semanais. O ritmo de desaceleração econômica por lá parece mais rápido e irreversível. Na Europa, boatos que o BCE (Banco central Europeu) encerraria o programa de compra de ativos (*Quantitative Easing*) não encontram respaldo algum em nossas análises – a situação da Europa associada ao *mind set* dos dirigentes da Instituição impossibilitam, por completo, em nossa opinião, tal atitude.

Na cena conjuntural na América Latina e Caribe, temos a Argentina com arrefecimento de sua exposição à mídia, o Tratado de Paz da Colômbia e a morte de Fidel Castro. Este último com grande repercussão midiática pelo que representou o Comandante em Chefe da revolução Cubana, mas de pouca probabilidade de reversão do *status quo* do país por este motivo, uma vez que seu irmão continuará na presidência do país. Na verdade, a eleição de Donald Trump poderá sim, representar uma forte alteração dos rumos de Cuba após as ações “conciliatórias” recentes do Presidente Obama, que previa uma reaproximação com os EUA.

Em resumo, o planeta está em uma transformação bastante contundente e os povos, em especial nos países democráticos por meio de eleições, tem mostrado a necessidade eloquente de mudanças. Mudanças essas que começaram com o *BREXIT*, a eleição de Donald Trump, as inevitáveis (em maior ou menor grau) transformações a caminho na Itália, a crescente possibilidade de um partido de direita assumir a presidência na França e também as eleições na Alemanha projetam um cenário provável bem diferente em curto espaço de tempo. A globalização está em cheque? Talvez, mas difícil...já fomos muito longe com essa realidade, e o “fechamento” dos países não parece exequível.

De toda sorte, estamos por viver uma realidade diferente. E o grande problema que se tem de mudança de realidade é a sua transição e seus perigos inerentes que, conjunturalmente, já começamos a sentir: o incômodo entre Governos com tratados, compromissos e acordos de toda natureza que passam a ser questionados e revistos. Freio de arrumação pode ser bom, mas põe em risco a estabilidade.

Mercados - Juros

A crise política voltou. O período de calma foi breve. Em seis meses de governo Temer, seis ministros deixaram suas pastas. Os parlamentares voltaram a legislar em causa própria com a aprovação do pacote anticorrupção retirando pontos importantes do projeto. As vozes das ruas não foram ouvidas ou será que o medo de punições futuras com a delação da Odebrecht fala mais alto?

Além dos problemas internos, que são majoritariamente responsáveis pela situação atual do país, a vitória de Donald Trump trouxe volatilidade para os mercados. Houve um forte movimento de venda de títulos públicos e compra de Dólar, movimento de saída do investidor estrangeiro. Foi um movimento de especulação e não de fundamento econômico.

Na última reunião do ano, o Comitê de Política Monetária do BACEN reduziu a taxa básica de juros, Selic, em 0,25%, de 14% para 13,75% aa e no comunicado após reunião sinalizou a possibilidade de intensificar o corte, dependendo do quanto o crescimento mais fraco da economia irá impactar na queda da inflação. Entretanto, muitas variáveis são incertas: o que será de fato da economia internacional com Donald Trump; como será o processo de aprovação, extensão e implementação das reformas internas necessárias para a melhora da economia Brasileira; Michel Temer conseguirá manter a presidência até o final de 2018? Diante do cenário o BACEN opta pela cautela, ao menos por enquanto.

Nos EUA a expectativa é que o FED inicie o processo de elevação da taxa de juro. O discurso de Donald Trump é de aumentar os gastos, o que pode gerar inflação. Se a inflação subir, o banco central norte-americano possivelmente terá que subir os juros – especialmente se Janet Yellen não mais estiver por lá. Juros americanos mais altos, investidores optam por sair dos ativos de maior risco para ganhar um pouquinho mais onde é mais seguro. Neste caso, poderemos estar diante do efeito conhecido por *Flight to Quality*, mas será que isso acontecerá no Brasil? Nós da Redwood apostamos que em termos relativos o Brasil se destaca dentre os BRICS, e em um mundo onde rondam taxas negativas de investimento (vide alguns países europeus) os recursos procuram segurança, mas também retorno. Neste sentido, é possível que a eventual fuga de capitais em ambiente de juros americanos mais altos não seja tão grande no Brasil – seja pelos nossos juros reais ainda convidativos ou pela saída em termos relativos menor.

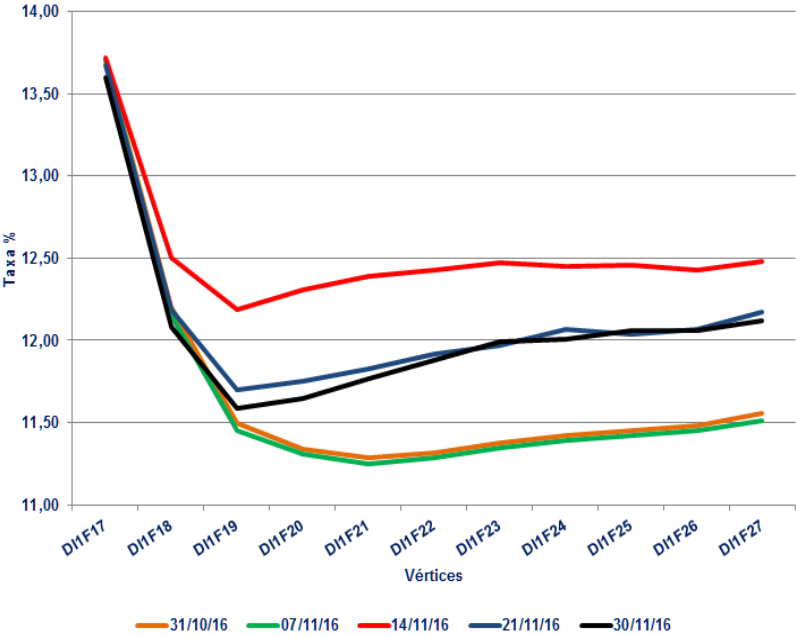
O certo é que a volatilidade da curva de juros em novembro foi alta, especialmente após o resultado da eleição americana, o mercado de renda fixa viveu momentos de renda variável com variações diárias superiores a 2%. No acumulado do mês, a curva alterou a inclinação com os juros até janeiro de 2018 recuando e os mais longos sendo negociados a taxas mais elevadas em relação ao fechamento do mês anterior. Para o cenário de curto prazo houve corte da Selic e a expectativa que o BACEN acelere a redução da taxa básica para impulsionar a economia. Quanto a curva longa, onde os investidores estrangeiros possuem maior posição, predominou o fluxo de saída com as incertezas políticas internas e externas.

No fundo no fundo, a verdade é que nossos problemas (inclusive de Política Monetária) dependem fundamentalmente de nós mesmos respondermos, com eficiência, nossas dificuldades...não dependemos tanto dos outros.

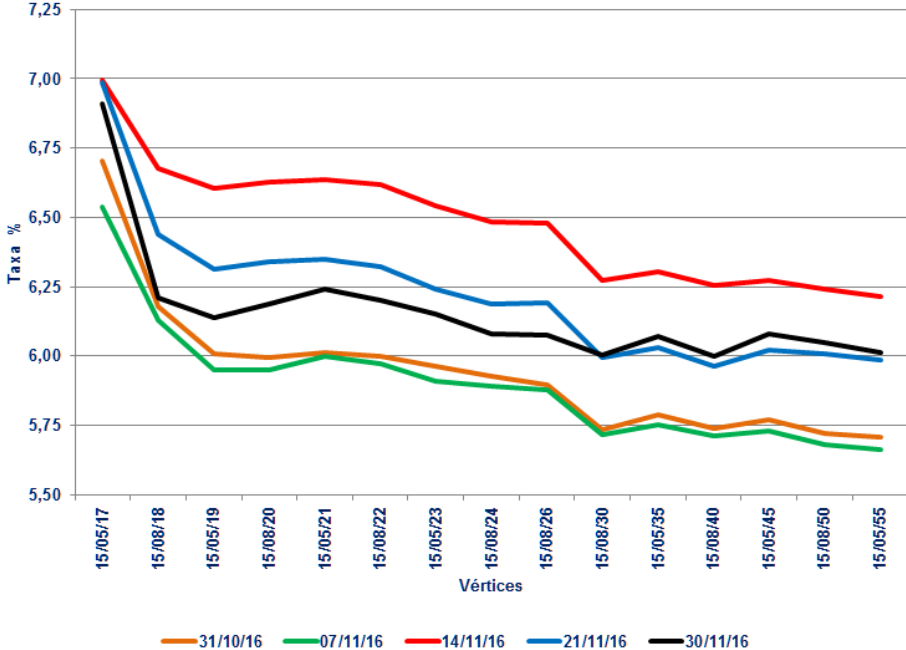
Bem, este é o problema!

Mercados – Juros (curvas semanais)

Gráficos ETTJ



Cupons (NTN-Bs)



Mercados - Câmbio



Fonte: Bloomberg | Elaboração: Planner Redwood

O Dólar foi o melhor “investimento” no mês de novembro (6,78%) para os que estavam na ponta comprada. Entretanto, no acumulado do ano, o Dólar é o pior “investimento” com queda de 13,01%.

A alta da moeda no mês foi reflexo da surpresa do mercado com o resultado das eleições americanas - vitória do republicano Donald Trump e aumento da aversão ao risco com o estouro de mais uma crise política interna.

Apesar da política cambial brasileira ser dita como “flutuante”, o Banco Central vem desde 2013 interferindo no câmbio por meio de operações no mercado futuro de Dólar (*swaps* cambiais) com o objetivo de “reduzir a volatilidade”. Desde que assumiu a presidência da instituição, Ilan Goldfajn veio desmontando essas posições de forma a deixar a cotação do Dólar ser apenas mais um preço de mercado. Porém, com a vitória de Trump, o BACEN voltou a oferecer os leilões de *swaps* cambiais tradicionais, não só rolando os vencimentos como ofertando novos lotes. A saída dos investidores estrangeiros do mercado brasileiro foi estrondosa, o Real chegou a desvalorizar quase 5% em um único dia.

Mercados - Bolsa



Mês de realização de lucros na Bolsa. O índice fechou em queda de 4,65%. Como já citado em relatórios anteriores, o fluxo de investidores estrangeiros direciona o movimento da Bolsa. Em novembro, houve saída de recurso.

O PIB do terceiro trimestre de 2016 mostrou que o país continua em recessão. A retomada da economia com o *impeachment* da ex-presidente Dilma não se concretizou como a maioria do mercado esperava. Os avanços esperados nas reformas ficaram em “segundo plano” ou, no mínimo, em compasso de espera por um *timing* mais adequado, sobretudo porque a crise política não se encerrou com a saída de Dilma. A Lava Jato avança sobre os políticos com a delação da Odebrecht, os interesses privados prevalecem sobre o público e os déficits estaduais são gigantescos. A aprovação da PEC dos gastos pouco contribuiu para a melhora do cenário, ao menos por enquanto e porque por si só faz pouco: precisa-se das demais reformas. Sem ao menos uma perspectiva concreta de melhora econômica, a Bolsa de Valores não precifica melhor seus ativos.

A retomada do crescimento econômico está mais longe do que se imagina no mercado, e mais em linha com nossos prognósticos ao longo do ano. Diante disso, o mercado de renda variável provavelmente continuará a mercê do fluxo dos investidores, especialmente os estrangeiros, com alguns movimentos pontuais em algumas ações. Exemplo, a valorização do minério de ferro, após declarações do futuro presidente Trump de que investirá fortemente na infraestrutura americana, contribuiu para a valorização de Vale e das siderúrgicas no mês. O gráfico acima, contudo, mostra como o Ibovespa (em USD) está para os investidores estrangeiros.



Comentário Mensal da Gestão

NOVEMBRO 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