

The logo for 'planner' is displayed in a white, lowercase, sans-serif font. To the right of the text is a stylized graphic element consisting of two vertical bars of varying heights, connected at the top by a curved line, resembling a stylized 'N' or a modern architectural structure. The entire logo is set against a blue-tinted background of a modern building's glass facade.

planner 

Planner Redwood Asset Management

COMENTÁRIO MENSAL

MARÇO 2014

# Planner Redwood Asset Management

## Comentário Mensal da Gestão / MARÇO 2014

### 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.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

# Introdução

Eis a pergunta (e suas derivadas) de um milhão de dólares:

Macroeconomia, política e mercado financeiro se relacionam? Se sim, como se interagem? E quais são os determinantes de cada um em cenários que todas as variáveis estão dinamicamente mudando?

O Plano Real, a Lei de Responsabilidade Fiscal, o fortalecimento de nossas Instituições e tantas outras importantes medidas no campo Fiscal e Monetário foram implementadas há mais de 20 anos atrás, entretanto, algumas delas tem sido constantemente alteradas nos últimos anos – em especial a matriz macroeconômica que tanto debatemos neste espaço. Resultado: o Brasil acabou de ser rebaixado pela agencia classificadora de risco S&P para o nível BBB-, o menor nível para sermos considerados o tão celebrado Investment Grade. Consequência? Menor apetite para investimento de longo prazo no Brasil.

Na política começam aparecer com mais frequência as pesquisas de intenções para Presidente e neste campo, embora as chances de reeleição de Dilma Rousseff permaneçam grandes, não se pode mais dar como líquida e certa a vitória já em primeiro turno. Consequências? Maior intensidade nas negociações com a base governista e uma “incômoda e silenciosa” movimentação para o “volta Lula”.

No campo internacional, a crise na Ucrânia – embora ainda não resolvida – por enquanto não indica que terá maiores repercussões nos mercados. Nos EUA sobem os gastos de consumo, inflação em baixo patamar e observou-se aumento da renda disponível. Na Zona do Euro a atividade mantém o nível de expansão, fundamentado na recuperação da economia Francesa. Por fim, na China, a atividade industrial volta a perder força, reflexo de uma demanda doméstica fraca o que fomenta perspectivas de que o Governo promoverá medidas para estabilizar taxas de crescimento.

Diante de todas estas variáveis, o que vimos foi um mercado financeiro com belo desempenho ao final de Março...como? O Mercado Financeiro é um ótimo termômetro especialmente para o curto prazo e “precifica a situação (política, econômica, cenário internacional, etc.)” muito antes dela efetivamente acontecer, e fundamentalmente arbitra ineficiências e alterações nos preços relativos. Big boss!

Treasuries dos EUA fecharam o mês em 2,72%. S&P variou 0,69%, NIKKEI fechou em 0,09%, DAX com -1,40% e FTSE em 6,11%. No Brasil, o Ibovespa terminou o mês com 7,05% e o IBrX em 6,89%. Máximas para DIF15 em 11,25% e DIF17 em 12,82%. NTN-B 2050 terminou o mês em 6,7292%, e o dólar cotado a R\$ 2,2630.

## Atividade Econômica

O resultado do primeiro trimestre de 2014 vai consolidando a perspectiva de baixo crescimento para o ano.

Tanto o desempenho da indústria como do comércio em Fevereiro demonstraram um crescimento moderado, porém os primeiros números de Março para ambos os setores apontam para um arrefecimento, que se alinham com nossas projeções para o 1º Trimestre 2014. Mais detalhadamente, em Fev/14 a produção industrial cresceu 0,4% e os números de Jan/14 foram revistos para 3,8% - uma forte recuperação em relação ao desempenho registrado em Dez/13. Em Mar/14 a produção de veículos recuou 22% ante Fev/14 e com aumento de estoques. Do lado do consumo as perspectivas são de queda para Fev/14 em magnitude semelhante a Jan/14, anulando o crescimento, e para Mar/14 a sinalização é de desempenho negativo.

Para ambos os casos acima, é necessário levar em consideração o possível efeito negativo do Carnaval, que reduz a quantidade de dias úteis – que de fato pode ter tido impacto nos números, mas não altera os rumos e a tendência geral originalmente projetada. Em outras palavras e em bom português de Camões, é possível que a “tempestade perfeita” tão alardeada por vários analistas não se configure, mas ainda estamos presos a um crescimento medíocre em torno de 1,5% para este ano de 2014.

Ainda nesta linha, não podemos esquecer que apesar de necessário e salutar o aumento dos juros para fins de controle e equilíbrio dos preços (dado que a Política Fiscal não ajuda), inequivocamente o efeito da Política Monetária exercerá seu impacto na atividade econômica. A desaceleração em 2014, infelizmente, parece contagiar os próximos anos, isto é, estamos convergindo para uma situação de baixo crescimento frente a Política Econômica instaurada.

Enfim, as trapalhadas que vivenciamos na Política Econômica são tão grandes, contínuas e descabidas que só pode ser justificada por uma ideologia subcutaneamente incutida, que cega e dopa a todos envolvidos em um “círculo vicioso com retroalimentação contínua”.

Esperemos que a realidade dos fatos seja o elixir deste problema, antes do (novo) grito social explícito nas ruas...ou, no limite, nas urnas.

## Política Fiscal

O dia 1º de Abril é celebrado em vários países do mundo e nos países de língua inglesa é conhecido como April Fools' Day ou Dia dos Tolos. Não se sabe quando (possivelmente no século XIX) ou onde exatamente (talvez na França) ou ainda porque (alguma relação com a alteração para o calendário Gregoriano pelo Papa à época), enfim... no Brasil também a data é conhecida como Dia da Mentira e é festejada com brincadeiras, piadas, dissimulações, enganos e “mentirinhas”. Também no dia 1º, não somente o de Abril, mas de todos os meses, é o dia em que coletamos e compilamos dados e informações, refazemos contas e analisamos cenários e perspectivas.

Também neste último dia 1º de Abril tivemos algumas declarações importantíssimas de nosso Ministro da Fazenda em relação à Política Fiscal que precisamos ficar muito atentos:

- VAMOS ENTREGAR SUPERÁVIT DE 1,9% DO PIB, QUE AJUDARÁ A COMBATER INFLAÇÃO
- CUMPRIMENTO DA META FISCAL É COMPROMISSO NOSSO E VAMOS BUSCAR MÊS A MÊS
- MEDIDAS FISCAIS (PARA AUMENTO DE RECEITA) VIRÃO A SEU TEMPO

A Política Fiscal é definitivamente o calcanhar de Aquiles do Brasil nos últimos anos, atrapalha a Política Econômica atingir seus objetivos de forma geral e induz a péssimas interpretações sobre a correta condução da economia por formadores de opinião, investidores, agências de risco e outros – dentro e fora do País. Não por menos, mas fundamentalmente por esta variável, a S&P rebaixou a classificação de risco do Brasil – um revés enorme em todos os sentidos para o país. As palavras do Ministro são, portanto, muito importantes para tentarmos reverter a atual situação... e ele precisará honrar estas promessas e manter o mínimo de credibilidade que ainda lhe (nos!) resta domesticamente e internacionalmente.

Não pode ser brincadeira de 1º de Abril.

## Conjuntura Internacional

Em seu primeiro discurso a frente do FED, a presidente Janet Yellen não teve seu desempenho muito elogiado pelo mercado – apesar de todas as apostas serem de que ela representa a continuidade de seu antecessor Ben Bernanke. Contudo, o que se viu foi uma postura menos “dovish” (postura suave) com afirmação da continuidade da retirada de estímulos e também o início da altas dos juros seis meses após o fim das compras mensais de ativos...durou pouco...na verdade 12 dias. A dirigente declarou que a economia dos EUA e o mercado de trabalho local continuam longe de estarem saudáveis e ainda exigem muito apoio da Política Monetária. Esses comentários mais suaves da presidente do FED colocaram em discussão o ritmo de retiradas do programa de compra de Bônus da instituição e a postergação do já visualizado aumento de juros. Resultado: imediata correção dos rendimentos dos Treasuries (especial de curto prazo) e bolsa americana em reação. Parece ter sido uma pequena correção de rumo, diminuindo maiores especulações, nada que mude o caminho traçado por Bernanke. A grande verdade é que felizmente a melhora da atividade econômica começa a atrair desempregados de volta para o mercado. A economia americana vai bem (e melhor ainda) sem a “ajuda” do FED... lá também, quanto menos Governo melhor.

Na Europa, novos dados de inflação fraca na Zona do EURO reforçam expectativas de que o Banco Central Europeu (BCE) tomará medidas de estímulos para afastar o risco de deflação, até agora em posição de análise. O enredo do filme é sempre o mesmo (alguém para “salvar”), porém na Europa um pouco mais complicado pois estamos tratando povos e culturas diferentes, com animosidades seculares.

Na China temos possíveis sinais de estabilização na atividade industrial, porém o PMI de Serviços recuou marginalmente para 54,5. Assim, o Governo Chinês promoverá pequenas medidas de estímulo para impulsionar a economia, oferecendo mais alívio fiscal para pequenas empresas. No fim, presume-se que a China continuará provavelmente crescendo em ritmo menor, mas talvez mais sustentado. Ainda na Ásia, o Japão deve continuar com sua política de estímulos monetários.

Em resumo, as economias do mundo ainda não oferecem muitos motivos de alegrias sejam nos campos políticos, sociais e econômicos. Porém para este último, parece que os EUA (enquanto locomotiva do planeta), podem representar um reaquecimento que, dada as correlações entre os países, promovam mesmo que indiretamente, à indução de uma atividade econômica maior.

## Juros

Na falta de instrumentos melhores, boa parte do mercado tem dado cada vez mais atenção aos Comunicados do BACEN após as reuniões do COPOM – é importante, mas existe um certo exagero tentando-se descobrir nas entrelinhas e na semântica as reais intenções da Instituição. Nosso modelo de Função de Reação do BACEN, combinado com modelo econométrico de projeção das principais variáveis macroeconômicas, tem por objetivo identificar o que a Instituição vai fazer e não que ela deveria fazer, baseados em análises diversas, regressões, variáveis exógenas...enfim, uma visão ampla porém focada. Assim, para nós o ciclo de aperto monetário acabou – pelo menos até as eleições. 2015 é outro papo, novo ciclo.

De toda sorte, a inflação continua preocupando... e muito. Os índices divulgados em março mostram que o centro da meta torna-se cada vez mais distante. O próprio Banco Central no relatório trimestral de inflação subiu a projeção do IPCA de 2014, no cenário de referência, para 6,10% contra 5,60% do relatório de dezembro. Diante da pressão inflacionária o mercado ao longo do mês incorporou mais uma alta de 0,25% na curva de juros, e a grande dúvida é quanto aos próximos movimentos, encerra-se na reunião de abril ou há espaço para mais altas... abrem-se espaços para arbitragens. Para nós, só mesmo um evento extraordinário para mudar o que acreditamos que o BACEN vai fazer, e continuamos ressaltando que só as ações da Autoridade Monetária não são suficientes para trazer a inflação para o centro da meta, o governo precisa conter os gastos que crescem em proporções superiores as receitas.

## Câmbio

O câmbio, como mais uma ferramenta de auxílio no combate à inflação, tem dado uma trégua neste ano e em especial nas últimas semanas. A postura ativa do BACEN exerce impactos na cotação da moeda e o Governo agora sinaliza que está confortável com nível de R\$ 2,25 e não R\$ 2,40. Vai entender..

O fluxo cambial foi positivo em março resultado dos investimentos estrangeiros no mercado local de renda fixa atraídos pelas elevadas taxas de retorno dos títulos públicos e as grandes captações externa via empréstimos e lançamento de títulos. A desvalorização do dólar em 3,40% no mês de março não cessou os leilões de swap do BC. Continuamos com nossas projeções do início do ano: cotação a R\$ 2,30 – R\$ 2,40.

## Bolsa

Ooops! A bolsa brasileira acordou? Os investidores não mais a enxergam como o patinho feio? Nada disso. Como comentado na Introdução deste relatório a bolsa reage (e fortemente!) antecipadamente aos fatos, criando muitas vezes exageros que são corrigidos ao longo do tempo.

É fato que os números do Brasil em nada mudaram nas últimas semanas (lado econômico), mas também é inconteste que o lado político promete mudanças. Assim, o mercado financeiro que não tem muita simpatia pela equipe econômica, visualiza uma mudança no Ministério da Fazenda e/ou até mesmo (embora menos provável) uma mudança presidencial. Resultado: agitação nos mercados.

Enfim, a Bolsa paulistana rompeu os 50.000 pontos. Após meses fechando em terreno negativo, o IBOVESPA acumulou alta de 7,05% no mês de março e o IBrX alta de 6,89%. No acumulado do ano o Ibovespa ainda perde 2,12%. O índice chegou ao patamar de 45.000 pontos no mês com as tensões na Criméia, o desaquecimento da economia chinesa, a elevação do custo de produção de energia no Brasil, dentre outros. O rebaixamento do rating brasileiro pela S&P não chegou a ser uma grande surpresa diante dos números de política fiscal, crescimento pífio e enfraquecimento das contas externas. Já esperávamos isso e o mercado também – fato reiteradas vezes abordado neste espaço. Desta forma, a notícia já estava precificada e o mercado acionário manteve o movimento de alta – era o que faltava para a correção de certos “exageros”. Ademais, a Bolsa também reagiu a notícia positiva quanto à mudança da política econômica e ganhou ainda mais fôlego – o que ocorreu com a divulgação da pesquisa de avaliação positiva do governo da presidente Dilma Rousseff que caiu para 36% em março, contra 43% na comparação com novembro de 2013. A redução das tensões na Criméia também contribuiu para a volta do apetite do investidor estrangeiro e o fluxo voltou a ser comprador na Bolsa. Apesar dos problemas estruturais do Brasil, dentre os emergentes, o país continua a ser uma boa alternativa deslocando fluxos de países do BRICs.

Como comentamos no relatório do mês passado a queda do Ibovespa desde outubro do ano passado parece ter sido uma correção técnica – com algumas ressalvas para empresas/setores em forte queda dada a ingerência governamental e seu peso no Ibovespa.

Entretanto, fundamentalmente nada mudou!





# Comentário Mensal da Gestão

## MARÇO 2014

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](mailto:redwood@planner.com.br)

[www.planner.com.br](http://www.planner.com.br)