

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

Agosto 2017

Comentário Mensal da Gestão / AGOSTO 2017

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.

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

“Numa época de mentiras universais, dizer a verdade é um ato revolucionário.”

Eric Arthur Blair “George Orwell” – Foi escritor, jornalista e ensaísta político inglês.

Introdução



Completamos um ano sem Dilma Rousseff e o Partido dos Trabalhadores (PT) no poder!

A data precisa ser lembrada e comemorada – não significa dizer que estamos no paraíso, mas ao menos não estamos em franca aceleração rumo ao inferno. Na verdade, desde a entrada do PT no Governo em 2003 que várias ações, nos campos político, econômico e social, vem sendo tomadas e cujos reflexos começam a aparecer em maior intensidade a partir de agora. Contudo, foi com a Presidente Dilma Rousseff que as reais ideias petistas foram implementadas e conduzidas com o rigor de suas convicções – em especial a Nova Matriz Macroeconômica, uma hecatombe para a economia brasileira...e com ela a deterioração social, como mostra o Atlas da Vulnerabilidade Social do Ipea. O Índice de Vulnerabilidade Social (IVS), desenvolvido pelo Instituto com base em 16 indicadores classificados em três dimensões (infraestrutura urbana, capital humano e renda/trabalho), mostra a perda de velocidade do processo de redução da vulnerabilidade social no Brasil nos anos em que Dilma ocupou a Presidência da República.

Mas, afinal Dilma Rousseff foi eleita pelo povo, certo? Claro que sim! Contudo, seu discurso era de flagrante acinte a verdade e o que de fato estava por vir à tona. As condições da economia e da população já estavam em franco declínio, mas a maquiagem e simulações fomentavam e revestiam discursos mentirosos...foi um golpe! Manipulações e omissões... tivemos de tudo para a permanência no poder. O *impeachment* foi nossa salvação diante da derrocada final iminente. Neste sentido, precisamos comemorar! Entretanto, muito ainda há que se fazer... o Presidente Temer poderá sair com uma fama de um *Governo Reformista* (se conseguir levar adiante as Reformas fundamentais), mas jamais se afastará da pecha de ter estado todos estes anos lado a lado com o PT e suas ações inescrupulosas. Até hoje o Governo convive, inclusive em seu alto escalão, com figuras alinhadas ao pensamento petista – com a confiança que o ratinho ajuda o escorpião a atravessar o rio nas costas. Sem maiores pretensões políticas à frente, baixíssima aprovação popular e razoável trâmite no Congresso, Temer deveria fazer a diferença de vez! Como diz a frase de abertura deste Comentário: *“Numa época de mentiras universais, dizer a verdade é um ato revolucionário.”*

Mundo afora, as tensões com a Coreia do Norte se intensificam em ritmo acelerado. O que parecia uma bravata a ser controlada por meios diplomáticos, está tomando configurações de conflito nuclear. As consequências de uma guerra com tais características, em especial se potencializadas por eventual polarização entre superpotências (China, Japão, EUA, etc.), imporão sofrimento e dor que se imaginavam sepultadas após Hiroshima e Nagasaki. Com sofrimento e dor continua povo venezuelano...embora a França espere uma saída negociada para a crise política e econômica do país, o Presidente Emmanuel Macron descreveu a Venezuela como "uma ditadura que tenta sobreviver ao custo de uma angústia humanitária sem precedentes". Verdade!

Neste ambiente, os *Treasuries* dos EUA fecharam o mês em 2,1170%. O S&P variou 0,05%, o NIKKEI fechou em -1,40%, o DAX com -0,52% e o FTSE 0,85%. O Ibovespa terminou o mês em 7,46% e o IBrX em 7,35%. Máximas no mês para DIF18 8,23% e DIF21 em 9,52%. A NTN-B 2050 terminou o mês em 5,29%, e o Dólar (Ptax venda) a R\$ 3,1471.

Atividade Econômica

Falar de melhora da atividade econômica na situação de penúria que o Brasil vive, significa falar *exclusivamente* em geração de empregos. Esta é a única variável que parece ter *relevância* atualmente.

Pois bem, de acordo com a PNAD divulgado pelo IBGE, a taxa de desemprego em julho caiu para 12,8%. 721 mil pessoas deixaram o contingente de desempregados em um trimestre. Indústria, comércio, transporte e outros serviços criaram vagas, enquanto que setores como construção, agricultura, serviços domésticos e atividades financeiras demitiram pessoas. O saldo foi positivo, sobretudo porque parece de fato existir alguma recuperação econômica em curso, com reflexos no mercado de trabalho. Entretanto, o avanço se sustenta em geração de vagas informais, uma vez que 2/3 delas estão nesta plataforma. Portanto, a qualidade desses novos postos de trabalho é altamente questionável.

Uma boa notícia é que a renda média real do trabalhador ficou em R\$ 2.106,00 no trimestre encerrado em julho. O resultado representa uma alta de 3% em relação ao mesmo período do ano anterior. Nesta linha, o índice de confiança do consumidor voltou a crescer em agosto, após três meses no campo negativo. Contudo, o índice permanece baixo, e isso não nos permite prognosticar uma forte alta para o consumo no futuro próximo.

Com a publicação dos dados do PIB do 2º TRI, vários economistas correram para apresentar suas novas perspectivas e fortemente adiantar que *tecnicamente* estamos fora da recessão – já discutimos neste espaço o conceito de quantos trimestres nos permitem dizer se estamos em trajetória reversa...preferimos muita cautela neste momento. O PIB do 2º TRI em relação ao 1º TRI subiu pela segunda vez consecutiva (0,2%), o PIB Agro ficou estável, enquanto o de Serviços avançou 0,6%. O consumo das famílias cresceu 1,4%, enquanto que o do Governo caiu 0,9%. Tudo bastante razoável até aqui, mas a taxa de poupança ficou em 15,8% e a de investimento 15,5% - este foi o menor resultado para o 2º TRI da série iniciada em 1996. Ademais, a FBCF caiu 0,7%! É o quarto trimestre seguido de queda na comparação com trimestre imediatamente anterior...e aqui é sempre bom lembrar: FBCF é contratação de crescimento futuro! O quadro abaixo com enfoque comparativo do 2º TRI/17 ante 2º TRI/16 ajuda a entender um pouco mais:

Taxa Trimestral de Crescimento do PIB (em relação ao mesmo período do ano anterior) (Percentual)									
Period	PIB a Preços de Mercado	Agropecuária	Indústria	Serviços	Despesa de Consumo das Famílias	Despesa da Administração Pública	Formação Bruta de Capital Fixo	Exportação de bens e serviços	Importação de bens e serviços
2T/2016	-3,6	-6,1	-2,9	-2,7	-4,8	-0,5	-8,6	4	-10,4
3T/2016	-2,9	-6	-2,9	-2,2	-3,4	-0,8	-8,4	0,2	-6,8
4T/2016	-2,5	-5	-2,4	-2,4	-2,9	-0,1	-5,4	-7,6	-1,1
1T/2017	-0,4	15,2	-1,1	-1,7	-1,9	-1,3	-3,7	1,9	9,8
2T/2017	0,3	14,9	-2,1	-0,3	0,7	-2,4	-6,5	2,5	-3,3

Fonte: IBGE | Elaboração: Planner Redwood

Os dados mostram de fato uma melhora, consistente com nossas projeções, ou seja, crescimento pífio para 2017 e alguma retomada em 2018. Ah! A população desempregada está atualmente em 13,33 milhões de pessoas – um número ainda assustador!

Política Fiscal

Governo Central tem *déficit* primário de R\$ 20,15 bi em julho!

O resultado, que reúne as contas do Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central, é o pior para o mês em toda a série histórica, iniciada em 1997. Apenas entre janeiro e julho deste ano o rombo nas contas foi de R\$ 76,2 bi, também o pior resultado da série. Em 12 meses, o Governo Central apresenta um *déficit* de R\$ 183,7 bilhões – equivalente a nada menos do que 2,84% do PIB. Precisávamos ter +2,84% e não -2,84%...essa a verdade.

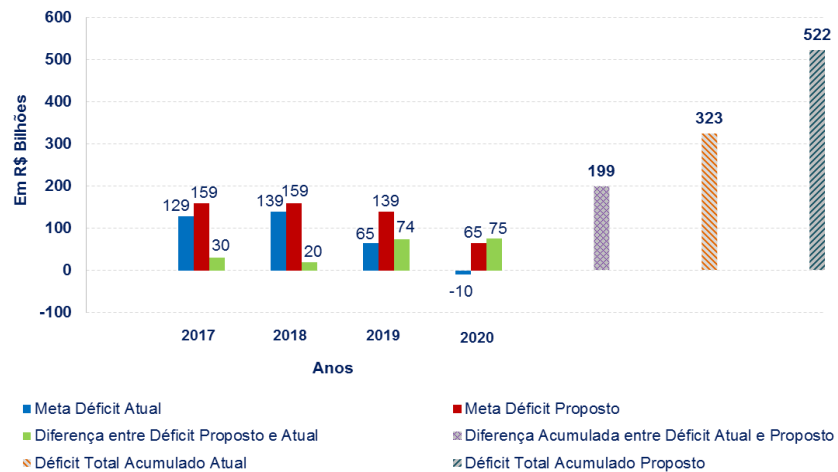
A meta para o ano de 2017 está orçada em um *déficit* de R\$ 139 bi, mas o Governo já encaminhou proposta para ampliar este número para R\$159 bi, o que em nossas contas não será suficiente – a menos que tenhamos outros aumentos de impostos e ajustes hoje não explicitados. Entretanto, a má notícia não para por aí. Os próximos três anos também serão de extrema dificuldade para atingir as metas estabelecidas originalmente, e o Governo, antecipadamente, já sinalizou com novos valores.

O realinhamento das metas deste ano de 2017 e os demais anos à frente pode ser visto de duas maneiras: (i) transparência nos números e possibilidades e/ou,

(ii) absoluta “indisposição” a cortes adicionais em despesas discricionárias e não-discricionárias. Para o ano de 2017, conforme comentado mês passado, é uma medida prudente, pois estamos além da metade do ano e a exequibilidade do orçamento original é zero...portanto “amarelar-se” agora estava no preço e os mercados veem o esforço gerencial do Governo em adequar-se. Agora, alterações substanciais como estão sendo propostas para anos à frente neste momento...xiiii!...não sairá barato. O gráfico acima mostra o tamanho do erro de previsão: R\$ 200 bilhões!!!

Das despesas não-discricionárias (obrigatórias), o foco tem de ser mesmo a Reforma Previdenciária – a proposta precisa ser enviada de **qualquer jeito**. É fato que quanto mais tempo demorar a enviar ou mesmo quanto mais flexibilizada for em seus quesitos fundamentais, pior será, e em breve terá de ser novamente revisitada e reendereçada. Todavia, estamos no limite: é melhor termos alguma coisa aprovada agora e trazer algum alívio do que jogar com a sorte esperando mais tempo e uma oportunidade melhor de aprovação no Congresso. Já deu, melhor uma parcela de algo do que 100% de nada.

Evolução do Déficit Primário (R\$ Bilhões)
Atual x Proposto



Fonte: Tesouro Nacional | Elaboração: Planner Redwood

Conjuntura Internacional



Se a Venezuela tomou a cena mês passado, este mês foi a Coreia do Norte – os ditadores estão com tudo!

Não, não é verdade que as coisas melhoraram na Venezuela, claro que não! O fato, entretanto, é que a Coreia do Norte entrou em uma escalada de afronta nuclear que pode resultar em uma verdadeira catástrofe de proporções literalmente continentais.

O conflito parece iminente, uma vez que as tratativas e ações diplomáticas não frutificam. Os EUA esperam um posicionamento mais firme da China, que não vem. Organismos internacionais se articulam, enquanto Coreia do Sul e Japão se preparam para o pior. Na Europa (vários países) e até os BRICS em recente encontro na China, se posicionaram contrários a uma ação militar preventiva, mas os EUA certamente não terão como “gerenciar” por muito mais tempo.

Em meio a este tumulto, os mercados ainda se comportam sem maiores estresses diante desse potencial e avassalador evento. Muito pelo contrário, a locomotiva do mundo (os EUA) avançou a uma taxa anualizada (e com ajustes sazonais) de 3,0% no 2º TRI/17, um pouco acima do que economistas esperavam e em linha com nossos prognósticos – foi o resultado mais forte desde o primeiro trimestre de 2015, e mostram a recuperação da economia americana. Os gastos com consumidores cresceram fortemente, e como representam maior parcela do PIB, seu desempenho alinha-se a dados que mostram que a confiança dos consumidores está mais forte pelas terras do Tio Sam. Apesar dos bons ventos na economia americana, o Presidente Trump sofre muito politicamente – sobretudo para levar adiante promessas de campanha.

Na Europa, com os EUA se voltando mais para a Ásia e uma participação chinesa cada vez mais importante no cenário mundial, bem como a saída do Reino Unido da União Europeia (*BREXIT*) como possível fragilizador do Bloco, o Ministro de Relações Exteriores da Alemanha, Sigmar Gabriel, saiu em defesa de um papel europeu mais vigoroso no cenário mundial. Ele está certo, pois se a Europa não se ajustar político e economicamente seu futuro não é muito promissor – o Reino Unido viu isso. No campo econômico, apesar (e não por razão) das medidas do BCE, finalmente vemos a inflação anual da Zona do Euro para o consumidor em 1,5% - perto da meta de aproximadamente 2% do BCE. A taxa de desemprego permaneceu estável em 9,1% em julho, menor patamar desde fevereiro de 2009.

Na China, foi estabelecida a data de início do 19º Congresso Nacional do Partido Comunista: 18 de Outubro. O evento tem ao menos dois pontos importantes: (i) o início do segundo mandato de cinco anos do Presidente chinês Xi Jinping (como líder do partido) e (ii) a seleção dos novos integrantes do Comitê Permanente do Politburo. O Presidente Xi Jinping mostra-se um líder poderoso dominando o Partido, o Governo, os militares e a economia estatal por anos seguidos.

Definitivamente os ditadores estão em moda!

Mercados - Juros

Para evidenciar as mudanças observadas ao longo deste último ano, nenhuma variável econômica é tão simbólica como a taxa de juros.

Em agosto de 2016, estávamos descrevendo um mercado totalmente diferente daquele que acompanhamos hoje. A inflação galopante não legava ao Banco Central qualquer espaço para mudanças na SELIC, enquanto o país sofria os efeitos de uma recessão que se tornaria a mais longa de sua história. Um ano depois, este cenário é completamente diverso. Mesmo considerando os impactos da contração da atividade, nos foi provado que a boa e velha política monetária “ainda” funciona (nada de dominância fiscal!), com a expressiva desinflação da economia brasileira. Em agosto de 2016, o IPCA acumulava em 12 meses alta de 8,97%, enquanto que para o mesmo período em 2017 acumula 2,71%, uma inflação abaixo da própria banda inferior da meta inflacionária. Com a ancoragem das expectativas (algo corretamente antecipado pela Redwood em seus relatórios), o espaço para reduções da SELIC surgiu fortemente. Partindo dos 14,25%, entramos em um ciclo de queda cada vez mais robusto, culminando nos atuais 9,25%. A ETTJ seguiu mesma linha ao longo do período. O DI 2018, que era cotado em 12,78 a um ano atrás, fechou o mês de agosto cotado a 7,80. A melhora é visível, e o processo de transição observado neste período apenas reforça o que já defendíamos, a saber, que a condução responsável da política monetária é fundamental para consolidar uma economia estável e mercados com bases sustentáveis.

O cenário atual, entretanto, apresenta uma nova configuração para o futuro próximo. Diferentemente do que vivenciamos quando tivemos a SELIC na casa dos 7% nos idos de nov./12 de forma “artificial”, neste momento os “baixos” níveis de juros podem ser mais consistentes do que naquela época. O motivo é simples: a condução econômica é muito mais responsável e inteligente, e os reflexos desse novo perfil fomenta expectativas muito mais positivas e coerentes – muito embora a deterioração das contas públicas e o próprio momento político joguem fortemente em sentido contrário.

Neste sentido, nossos modelos e o próprio mercado refletem essa análise na prática, indicando, inequivocamente, que os prêmios nos vértices mais curtos da curva de juros estão praticamente esgotados. Restam agora, assim, os prêmios para vértices mais longos. Reflexo disso foi a alteração da inclinação da curva de juros ao longo do mês. O mercado espera agora pela aprovação da TLP no Senado e a decisão do Copom para o começo de setembro, muito embora o corte de 100 pontos-base já esteja precificado. A Redwood projeta corte de 75 pontos-base. Se aprovada, a nova taxa de empréstimos para o BNDES pode implicar em maiores quedas para os juros de longo prazo, uma vez que esta medida tem efeitos positivos tanto para a eficiência da política monetária quanto para a melhora do quadro fiscal (já que acaba com o subsídio implícito praticado junto ao Tesouro), e subsequentemente para a percepção de risco futuro.

No mais, a Redwood mantém suas projeções revisadas para SELIC em 7,5% ao final de 2018, muito embora existam aqueles no mercado que apostem em um cenário com a taxa básica abaixo dos 7%. Mesmo com as sinalizações positivas vindas da política econômica e com a inflação ainda baixa, não nos parece viável para uma economia emergente, como a nossa, praticar um juro real abaixo dos 3%, apesar do atual cenário de liquidez global.

A verdade nua e crua é que, com prêmios cada vez menores, ficará bem mais difícil obter bons retornos neste mercado. Será necessário saber fazer gestão de forma realmente profissional...acabou o ganho fácil.

Mercados – Juros (curvas semanais)

Gráfico ETTJ

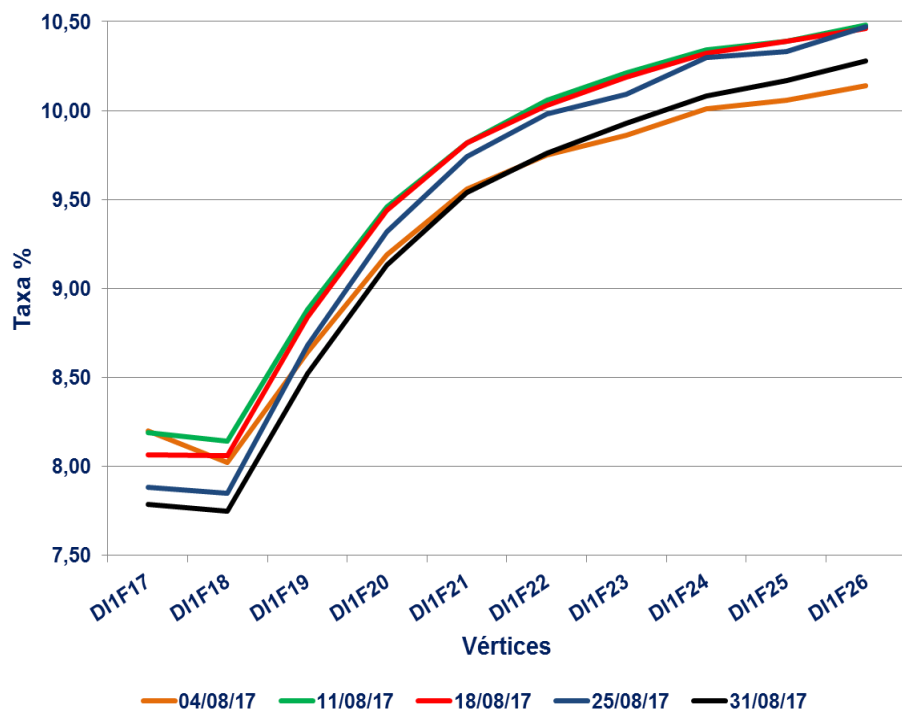
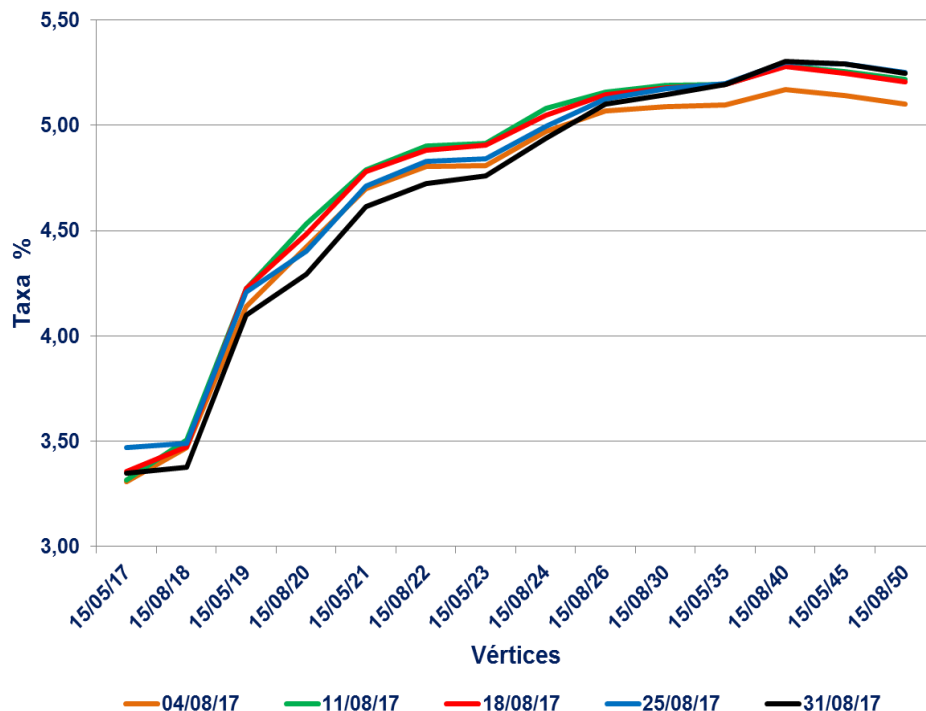


Gráfico (NTN-B)



Mercados - Câmbio

No contexto internacional o Dólar foi afetado pela escalada de tensão geopolítica com o teste balístico promovido pelo governo norte-coreano, que envolveu o lançamento de míssil sobre o território japonês. Receosos com o possível início de um conflito armado entre a Coreia do Norte e os EUA (além dos aliados na região) os agentes adotaram estratégias protetivas, trocando seus Dólares por moedas como Franco Suíço ou por *commodities* como Ouro. No entanto, a cautela adotada pelo governo americano até o momento fez tais estratégias perderem força rapidamente.

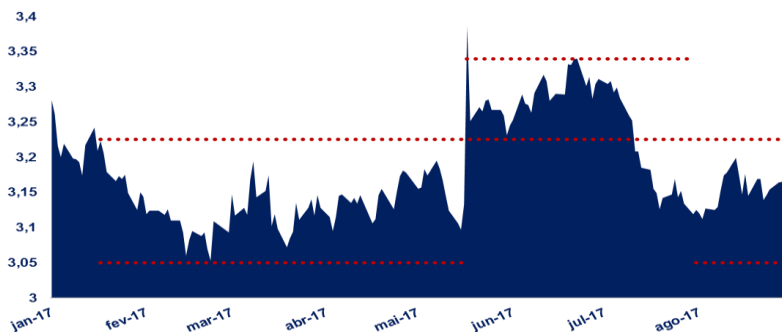
Já no âmbito interno, o câmbio teve como principal teste o anúncio das possíveis novas metas fiscais que, além de deteriorarem a previsão para 2017/18, já “de largada” supõe *déficits* primários até o ano de 2020. Seriam estes fatores fortes o bastante para que o risco do rebaixamento de nossa nota de crédito pudesse ressurgir... não aconteceu.

Pouco depois do anúncio do Governo vieram os comunicados das agências de *rating* informando que a nota brasileira entraria em observação, com reforço no viés de baixa, mas que por hora esta permaneceria inalterada. Um voto de “confiança” vindo em bom momento! Ainda no cenário interno, o mercado passou o mês de agosto ileso de intervenções do Banco Central...mas não nos alegremos demasiadamente. A ausência de contratos de *swap* com vencimento para setembro foi determinante para a livre flutuação da moeda americana, o que não deve se repetir neste mês, tendo em vista a existência de contratos com vencimento em outubro que totalizam US\$ 9,975 bilhões. A percepção entre os dirigentes do BACEN é de que o atual estoque de *swap* (algo em torno de US\$ 28 bilhões) é “confortável”, o que reforça a continuidade desta estratégia e a provável rolagem integral do montante ainda no mês de setembro. As oportunidades vem e vão, era a chance de se ajustar de vez...

Neste conturbado cenário a moeda americana fechou o mês em alta de 0,94%, cotada a R\$ 3,1471. No ano, acumula queda de 3,15%. Mantida a atual conjuntura política e econômica (continuidade da equipe econômica e sua estratégia) e o ambiente externo de abundante liquidez, reforçamos nossa projeção para o Dólar cotado a R\$ 3,05 ao final de 2017. De toda sorte, não nos esqueçamos que vivemos um momento bastante distinto do passado, quando a crise fiscal estava associada a uma crise das contas externas, cujo mecanismo de contaminação se dava primeiro pela redução da liquidez externa, com conseqüente saída de capital, depreciação cambial e desequilíbrio fiscal...e no final *default*/moratória da dívida. Neste segmento, como nos demais, caso não tenhamos as reformas fundamentais implementadas, o futuro não é nada promissor.

O mote do relatório passado continua: o descolamento da economia da política (como meio de aprovação das Reformas) não se sustentará.

Dólar - Evolução no Ano



Fonte: Broadcast | Elaboração: Planner Redwood

Mercados - Bolsa

O Ibovespa fechou o mês com valorização de 7,46% – a maior valorização mensal para os últimos dez meses. O giro financeiro teve média diária de R\$ 8,6 milhões.

Entre os determinantes para este resultado, o preço internacional das *commodities* foi novamente fundamental, em especial as altas na cotação do minério de ferro e do petróleo, que superaram as incertezas de um ambiente internacional cada vez mais tenso, na toada da inesperada aceleração da atividade industrial Chinesa. Também foram importantes os últimos resultados apresentados pelas empresas referentes ao fechamento do segundo trimestre, que trouxeram, entre outras “boas novas”, indicativos de que o nível de endividamento das empresas de capital aberto está caindo. Segundo informações compiladas na base de dados Economática, houve queda no endividamento líquido de 1,4% (em relação ao mesmo período do ano anterior) após seis anos de crescimento consecutivo. Fora desta análise, a Petrobrás reduziu seu endividamento em 11% para o mesmo período.

Entretanto, o fator de principal influência para a bolsa em agosto foi o pacote de privatizações e concessões anunciado pelo Governo no âmbito do PPI. Entre os destaques deste pacote estão as privatizações da Casa da Moeda, da Lotex (ligada a Caixa Econômica Federal) e, principalmente, o programa de desestatização da Eletrobrás (no dia pós anúncio, suas ações chegaram a disparar em torno de 50%). A ideia inicialmente proposta é um processo similar ao aplicado à Vale do Rio Doce e a Embraer em meados da década de 1990. O Governo deve manter posição acionária e poder de veto na administração da companhia, e não irá envolver neste processo frentes importantes como a hidroelétrica de Itaipu e as usinas termoeletricas. A intenção é que a entrada dos novos acionistas acelere a reestruturação de capital da empresa e a redução de endividamento, além do claro efeito positivo sobre o caixa da União, especialmente para o ano de 2018. Na verdade, as privatizações jamais deveriam ser entendidas como uma forma de robustecer o caixa da União, mas sim pelo seu efeito de longo prazo e de retirar o Governo de empresas – que se deixe isso para a iniciativa privada. Pouco importa, o que vale é que estamos fazendo as privatizações...seja por “oportunismo” ou não, estamos juntando a fome com a vontade de comer!

Estes fatores somados permitiram que o Ibovespa voltasse a atingir os 71.000 pontos, o que não acontecia desde janeiro de 2011. Com a continuidade das reformas, a gradual retomada da atividade econômica, e mantida a tendência de melhora nos fundamentos das empresas, novas oportunidades para investimentos de longo prazo na Bolsa podem surgir.

A cautela aqui, obviamente, deve ser muito grande, pois os reflexos de uma economia em retomada consistente são ainda frágeis. Neste sentido e a exemplo do comentado para o segmento dos juros, mister a gestão profissional e focada. Se Ibovespa caminha para suas máximas históricas em Reais, o mesmo não se pode falar quando dolarizado...e sob esta análise temos o principal investidor (o estrangeiro) com os olhos bem abertos para as oportunidades. Eles tem o poder de chacoalhar o mercado de ações!



Comentário Mensal da Gestão

AGOSTO 2017

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