

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 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-enclosed walkway or balcony is visible, with several people walking across it, their figures slightly blurred. The overall aesthetic is clean, professional, and modern.

planner 

Planner Redwood Asset Management

COMENTÁRIO MENSAL

MAIO 2014

Planner Redwood Asset Management

Comentário Mensal da Gestão / MAIO 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.



Introdução

Finalmente chegou a hora...a Copa do Mundo de 2014 vai começar! E está tudo pronto? Claro que não! Entretanto, no final mesmo aos trancos e barrancos tudo vai sair certo...pelo menos do lado da folia... assim se espera. Sendo um dos eventos esportivos mais celebrados no mundo, o mercado financeiro não poderia deixar de “se meter” e, de quatro em quatro anos aparece sempre alguém com um modelo ou outro com previsões e probabilidades dos ganhadores e com isso também “bolsa de apostas”. Mais do que isso, alguns estudos (estatísticos, sempre estatísticos) apontam como reage o mercado financeiro para o vencedor do torneio. Na média (diz estudo do Goldman Sachs) o vencedor supera o mercado global em 3,5% no primeiro mês, mas este desempenho é devolvido significativamente nos três meses seguintes”. No Brasil, tivemos valorização que superou o MSCI World Index em 21% em apenas um mês após a vitória de 1994! Vamos torcer por este efeito também este ano.

Se a Copa do Mundo é um momento que “mexe” com muita gente, “anima” os mercados e fomenta a demanda agregada, seu resultado é efêmero sob vários aspectos e quase sempre um desastre em termos de retorno financeiro para os Governos que investiram em estádios e outras exigências (muitos exemplos em outros países, e certamente para o caso brasileiro). Manifestações e “revoltas” marcarão este evento, não porque os brasileiros deixaram de gostar de futebol, mas por conta da inoportunidade dos investimentos realizados frente as demais necessidades da população, e também pela corrupção tão alardeada que pautou todo este processo.

Se no Brasil a Copa do Mundo serve como pretexto para mobilização social e repúdio a vários problemas domésticos, na Europa as eleições recentes refletiram a falta de confiança na União Europeia (EU). A insatisfação da opinião pública com a economia se manifestou com força nas eleições. Com 10,5% da população em idade ativa na EU desempregada, o padrão de vida está estagnado no bloco e o crescimento pífio se comparado a boa parte da Ásia e dos EUA. O nacionalismo parece avançar na Europa. De fato, observa-se em muitas partes da Europa a ascensão desses partidos populistas, nacionalistas, alguns deles bem ao extremo...isso não parece bom. Algo parecido ocorre na Ásia...o primeiro-ministro do Japão, Shinzo Abe, esforça-se para resgatar o país de 20 anos de letargia econômica e política recorrendo, em parte, a sentimentos nacionalistas.

Nos EUA a revisão do PIB divulgada mostrou que a economia encolheu a um ritmo pior do que o esperado no primeiro TRI 2014 (fundamentalmente por conta do frio extremo), mas os detalhes da revisão foram favoráveis para o crescimento do ano – continuamos com uma expectativa da ordem de 3% de crescimento do PIB americano.

Treasuries dos EUA fecharam o mês em 2,46%. S&P variou 2,10%, NIKKEI fechou em 2,29%, DAX com 3,54% e FTSE em -0,71%. No Brasil, o Ibovespa terminou o mês em -0,75% e o IBrX em -1,12%. Máximas para DIF15 em 11,01% e DIF17 em 12,23%. NTN-B 2050 terminou o mês em 5,99%, e o dólar cotado a R\$ 2,239.

Atividade Econômica

O PIB do primeiro TRI de 2014 mostrou sua cara, e ela é muito feia! O resultado divulgado para o 1TRI14 apresentou uma situação de difícil contorno: consumo e investimentos em retração. E a abordagem do consumo como fator de crescimento já se esgotou (como comentamos neste espaço outras vezes) a alternativa e transição (outro modelo) para investimentos sofre com a falta de confiança – em boa parte também influenciada pelo processo eleitoral deste ano. Na verdade, o enfraquecimento pode ser notado no consumo, no investimento, na indústria, no varejo e na queda dos índices de confiança – ou seja, é bastante consistente o movimento e observado tanto pelo lado da oferta como pelo lado da demanda.

Embora ainda cedo, mas frente a este resultado, o fantasma da estagflação começa a rondar...nossas projeções para o PIB de 2014 apontam, com as reavaliações e ajustes do modelo, para um crescimento de 1% - combinado com uma inflação de 6,7! Em média, desde 2011 o crescimento brasileiro tem ficado abaixo de 2% e a inflação acima de 6%...cenário, no limite (sim, porque o ambiente de estagflação é mais perene e de difícil reversão...ainda não é o caso), de estagnação e inflação.

E se este cenário de estagflação realmente ganhar força, como fazer para sair dessa armadilha de inflação alta e crescimento muito baixo? A resposta é sempre mais do mesmo: precisamos de uma sintonia de Governo e BACEN, de Política Fiscal e Política Monetária. Esta dissonância destrói o efeito final desejado, o que vemos é uma expansão da primeira acelerando uma parte da economia e a segunda, segurando a outra parte. Em um ambiente de mercado de trabalho apertado como vivemos, os gastos do governo (aumento de 0,7 sobre 4TRI13) pressiona a inflação a permanecer elevada, mesmo com o BACEN segurando o resto da economia com a Política Monetária.

Por fim, para nós a constatação de uma taxa de investimento em 17,7% do PIB (deveria ser acima de 22%), a menor para primeiros trimestres desde 2009; a retração de 2,1% na formação bruta de capital fixo (FBCF) no primeiro trimestre ante o trimestre anterior; a queda de 0,8% no PIB industrial, de 3,3% das exportações e de 0,1% no consumo das famílias com único “refresco” no setor agropecuário é decepcionante. Realmente não resta alternativa: apenas com um choque de credibilidade e uma correção dos rumos na política econômica é que o Brasil conseguirá sair da armadilha do baixo crescimento e de inflação elevada. Sem escapatória!

Política Fiscal

Não queremos dar um tom mais cético do que já temos, contudo não nos parece factível imaginar um ajuste expressivo no lado fiscal (e parafiscal) nos próximos anos, sobretudo aqueles apoiados em reformas que reduzam os gastos obrigatórios. Na verdade, a sinalização do Governo tem sido em direção contrária à perspectiva de ajuste contracionista, haja vista as recentes medidas anunciadas como a perenização das desonerações sobre folha de pagamento – antes prevista para terminar em 2014. De fato, as políticas fiscais e parafiscais continuam expansionistas, com desembolsos do BNDES. Assim, o superávit primário do primeiro quadrimestre cumpriu a meta, mas sob artifícios de postergação de despesas e uso elevado de dividendo de Estatais.

A grande verdade é que o cenário está ainda mais desafiador, pois o ritmo da economia tem impactado a arrecadação de tributos e contribuições, apoiando-se fortemente em receitas extraordinárias. Afora a postergação de pagamentos mencionado, a despesa continua crescendo acima da receita. Evidência disso está no relatório divulgado de arrecadação de impostos administrado pela Receita Federal com revisão negativa de R\$ 7,2 bi em relação a programação original (anulada por “outras receitas administradas” – REFIS). As postergações de despesas se destacam no não pagamento em Abril de precatórios e pelo lado das receitas, dado o fraco crescimento da arrecadação com impostos e contribuições, o Governo teve de lançar mão às empresas Estatais para cumprir a meta.

Com o resultado de Abril, o superávit primário do Governo Central alcança R\$ 79,4 bi no acumulado de 12 meses – equivalente a 1,6% do PIB. Ajustadas (excluídas) as receitas com leilão de Libra e REFIS o superávit primário ficaria em 0,87% do PIB. Se adicionarmos os Governos Estaduais e as Estatais, o setor público consolidado apresenta para o acumulado de 12 meses 1,87% do PIB (em linha com a meta estabelecida de 1,9%), mas se ajustado o resultado passa a ser de 1,14% do PIB – claro sinal da dificuldade de se cumprir a meta anual sem nova e robustas receitas extraordinárias.

Enfim, a Política Fiscal não parece ter o glamour do dia-a-dia da Política Monetária, mas é muitíssimo importante no médio e longo prazos. Mais ainda, as afirmações e boas intenções do início do ano não se confirmam, pois a execução da Política Fiscal está, na melhor das hipóteses, precária e é insuficiente para reconquistar a credibilidade perdida...fator fundamental para a economia do país.

Conjuntura Internacional

Entre janeiro e março, o PIB dos EUA diminuiu a uma taxa anual de 1,0%, notadamente devido a condições climáticas ruins que prejudicaram os negócios e desaceleraram o setor de construção. O ajuste nos estoques foi o grande responsável pela contração, mas espera-se ainda robusto crescimento nos próximos trimestres, com previsão na casa de 3% de crescimento para o ano. Neste contexto, as discussões quanto ao aumento das taxas de juros ganham previsões mais elásticas, sobretudo porque depende da perspectiva econômica, e esta umbilicalmente vinculada a inflação. Em nosso entendimento, um tanto contrário às expectativas do mercado, não descartamos aumentos ainda este ano (esta medida tem reflexos imediatos em nossa economia e portanto na gestão de nossos recursos) e nos próximos meses uma visão mais acurada será incorporada nos nossos modelos.

Na Europa, dados de manufatura da Zona do Euro mais fracos do que o previsto e a baixa inflação na Alemanha deram mais força para a expectativa de que o BCE iniciará na reunião deste mês novas políticas de afrouxamento monetário. O índice dos gerentes de compras (PMI) industrial de Maio na Europa chamam a atenção – para a zona do euro, o PMI caiu a 52,2 em Maio, de 53,4 em Abril. O índice de preços ao consumidor da Alemanha recuou 0,1% em Maio ante Abril e avançou 0,9% na comparação anual. Os resultados ficaram aquém das expectativas do mercado. Passadas as eleições, o partido de centro-esquerda do primeiro-ministro italiano, Matteo Renzi, foi vitorioso com o pedido de mais flexibilidade das políticas ditadas pela União Europeia. Por outro lado, os socialistas governistas franceses não tiveram bom desempenho nas eleições e agora enfrentam o desafio de equilibrar as exigências da UE com a restauração da popularidade do governo. Nessa mesma linha, a Comissão pediu que a Itália reforce as medidas orçamentárias este ano para reduzir a dívida e pressionou a França a detalhar medidas para garantir a correção do déficit excessivo para este ano e no próximo. Também a Espanha recebeu a recomendação para detalhar medidas de redução do déficit, mas, segundo a UE, as medidas de estímulo do país "parecem estar em linha" com as recomendações de Bruxelas. Para a Alemanha (a Formiga, do conto da "Cigarra e a Formiga", onde a primeira canta/se diverte e a outra trabalha), restou a recomendação de se buscar uma Política Fiscal "amigável ao crescimento" e melhorar as condições da demanda doméstica. Bem que o comportamento ao menos formiguinha da Alemanha podia pegar por nossas bandas.

Na Ásia, o PMI do Japão acelerou para 49,9 em Maio, porém números abaixo de 50 indicam contração da atividade industrial. Na China o Governo promoveu corte nos compulsórios, mas afirmou que isso não significa mudanças na Política Monetária...do mesmo modo que o massacre da Praça da Paz Celestial não existiu.

Juros

A verdade dói, mas liberta! As pesquisas eleitorais mexem com os mercados e a sociedade. Que bom!

Assim, o mercado de juros também foi influenciado pelas pesquisas eleitorais no mês de Maio. A possibilidade de se trocar o governo contribuiu para que a curva de juros reduzisse os prêmios. A crise na Ucrânia fez com que os treasuries perdessem força, os yields dos Treasures de 10 anos (referência para o mercado) atingiram o patamar mais baixo dos últimos 6 meses e contribuíram para derrubar a curva futura de juros de longo prazo. E por fim, a divulgação do PIB brasileiro do primeiro trimestre de 2014, no último pregão do mês, sacramentou o movimento de queda dos juros futuros.

A curva a termo iniciou o mês com as apostas divididas para a reunião do Copom, ao longo do mês a aposta pela manutenção tornou-se majoritária a medida que os índices de inflação foram divulgados e mostraram um alívio além do índice de atividade econômica do BACEN de Março que apontou queda na atividade. Para nós este assunto foi o menos “debatido”...estamos convictos que SELIC ficará em 11% até ao menos passada a eleição Presidencial. Ponto. O IPCA de abril (0,67%) ficou no piso das estimativas de mercado e rigorosamente igual nossa projeção – acertamos na mosca! A inflação tende a arrefecer em Maio e Junho dado conhecido movimento sazonal, entretanto a pressão sobre os preços continuam e o risco de se estourar o teto da meta em 2014 é real – de fato, projetamos 6,7%. Similar ao movimento da estrutura a termo de taxa de juro (ETTJ), a curva de cupom de inflação reduziu o juro real ao longo de todos os vértices.

Câmbio

A “previsibilidade” é um fator fundamental em economia, e normalmente se conquista com medidas e sequências estruturadas de políticas e ações – isso não é diferente no mercado de câmbio. Não se trata da impossibilidade de eventuais correções de rumo, sempre salutares, mas que o “norte” não seja diametralmente mudado...isso traz volatilidade e imprevisibilidade. Não bastassem as pressões externas (Ucrânia, economia Chinesa, diferencial de taxas de juros internacionais e etc), tivemos domesticamente os resultados das contas do setor público e fundamentalmente as dúvidas sobre a continuidade dos leilões (BACEN afirma haver arrefecimento na demanda por swaps) e desta forma um claro sinal que o BACEN poderá interromper o programa de leilões diários de swap cambial amplamente anunciado como “política” para 2014. Ironia do destino: a justificativa é que o BACEN poderá realizar essas operações apenas quando necessário para controlar a volatilidade do câmbio...OK, parabéns... pode voltar a fazer porque a medida já trouxe volatilidade (e aumento) do câmbio.

Bolsa

Mais do mesmo, as pesquisas eleitorais continuaram a mover os mercados financeiros domésticos. Para o mercado, agrada a troca do comando do governo federal a partir de 2015. Resultados de pesquisas contra o governo atual impulsionam o mercado acionário, a favor derrubam. O Ibovespa chegou a atingir, no meio do mês, o patamar dos 54.000 pontos, nível atingindo anteriormente em novembro/13. Porém, na véspera de mais uma pesquisa eleitoral rumores de estabilidade da presidente Dilma trouxeram a bolsa novamente para os níveis de 52.000 pontos. A divulgação do PIB no último pregão do mês, a queda acentuada do preço do minério de ferro e a retração do setor financeiro fizeram com que o Ibovespa zerasse os ganhos no ano, acumulando baixa de 0,52% e terminasse o mês em queda de 0,75%.

O PIB do 1º trimestre ficou em linha com a média das projeções do mercado, entretanto a abertura dos dados preocupa. O consumo das famílias caiu e houve acúmulo de estoques, indicando um desempenho ainda pior no próximo trimestre.

O aumento da oferta de minério de ferro (principalmente por parte da Austrália) e preocupações com o crescimento, aquém do esperado, da atividade econômica chinesa derrubaram o preço do minério de ferro e consequentemente influenciaram o preço de Vale.

O setor bancário também não deu trégua no mês. A decisão preliminar do STJ dando ganho de causa aos poupadores em relação a correção das cadernetas de poupança durante os planos econômicos dos anos 80 e 90 derrubou o preço das ações dos bancos. O adiamento, por tempo indeterminado, do julgamento final pelo STF só trouxe um alívio momentâneo aos papéis.

O setor elétrico continua preocupando, o período chuvoso se encerra e os reservatórios permanecem baixos. Redução da carga e/ou racionamento do consumo tornam-se necessários para reequilibrar o setor, porém a probabilidade é baixa dado o componente político.

O governo demonstrou mais uma vez a falta de credibilidade ao adiar o aumento de tributos para o setor de bebidas frias mexendo com as ações da Ambev.



Comentário Mensal da Gestão

MAIO 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

www.planner.com.br