


ABRIL - 2019

CARTA MENSAL

PLANNER REDWOOD ASSET MANAGEMENT

planner 

Redwood

“It always seems impossible until it is done.” “Parece sempre impossível até que seja feito.” (Tradução Livre)

Nelson Mandela – Ex-Presidente da África do Sul

A economia esperada em dez anos de R\$ 1,2 tri na reforma da Previdência proposta pelo Ministro Paulo Guedes parece um número fabulosamente grande, mas não é. Como o próprio Ministro Guedes se refere, gastamos anualmente USD 100 bi, equivalente a um Plano Marshall – que foi “suficiente” para reconstruir a Europa depois da 2ª Grande Guerra. Esse sim é um número estrondoso, e que precisamos revertê-lo em melhores gastos e investimentos. Além do mais, a trajetória de nossas contas públicas não deixa dúvidas que o desastre total é iminente e mesmo uma reversão dessa natureza

ainda restará enormes desafios à frente.

Não menos importante neste processo são as demais ações propostas no conjunto de um novo “modelo” econômico proposto pelo Ministro Guedes. O cunho mais

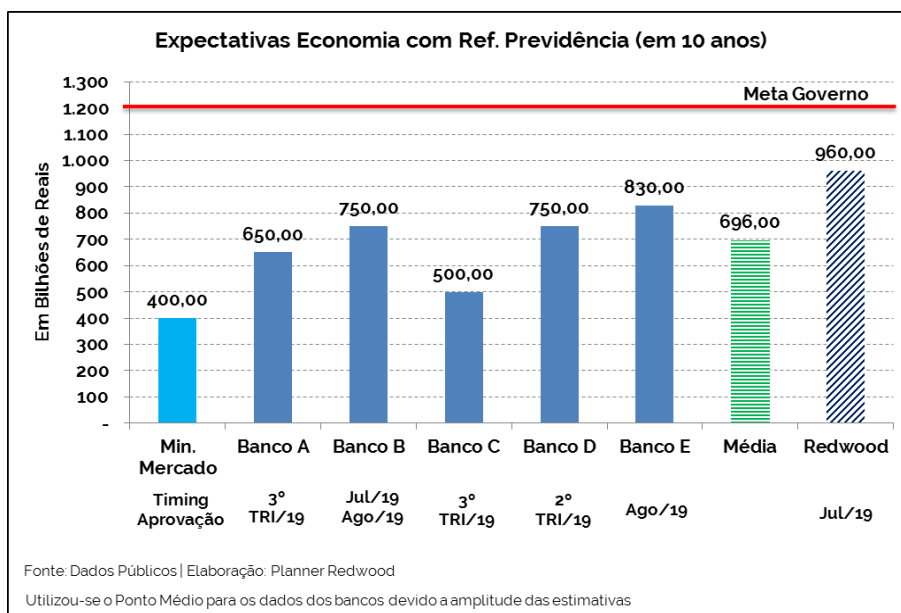
liberal dessa nova equipe econômica, com todas as alterações propostas, seja na agenda macro ou microeconômica, serão medidas consolidadoras dessa primeira e mais importante reforma: a Previdenciária. Contudo, a ordem precisa ser necessariamente esta, estancando e fechando gargalos de despesas (eliminando injustiças e desequilíbrios), e sequencialmente utilizando ativos para “diminuir” estoque de dívidas e reverter expectativas – este efeito será máximo se ordenamento dessa forma – caso contrário, corremos o risco de vender ativos sem eliminar o problema original. Os desafios, notadamente os políticos, são enormes, e tudo parece se

alinhar para não dar certo na medida do necessário e proposto – aqui entendidos o *timing* da aprovação da reforma e o volume da economia pretendida. Contudo, a determinação e a responsabilidade de todos, a exemplo da recente aproximação dos Presidentes Bolsonaro e Rodrigo Maia, mostram que existe a forte possibilidade do Executivo e o Legislativo estarem unidos para superarem as dificuldades, e assim fazerem o quase impossível ser feito!

De toda sorte, ainda que otimistas quanto ao desfecho em relação a proposta enviada e a economia

prevista, o *timing* de sua aprovação parece cada vez mais comprometido. Desta forma, seus efeitos benéficos estão atrasados e as boas expectativas para o ano de 2019, em especial para o PIB e o nível de emprego, já se fazem presentes

com reversões significativas. Nos mercados, o otimismo também está relativizado. O Ibovespa fechou em alta de 0,98% em 96.353,33 pontos, enquanto a curva de juros apresentou comportamento diferenciado em vários vértices, mas fechou o mês em 6,51% (DI1 F20) e 8,22% (DI1 F23). O risco Brasil, medido pelo CDS de 5 anos, manteve razoavelmente os níveis do mês passado fechando em 173 pontos, porém o Dólar “flertou” várias vezes nos R\$ 4,00 – voltando a “escapar” de nossas projeções e expectativas. O erro em nossos modelos tem sido sempre fortemente influenciado pelas volatilidades impactadas pelos estresses políticos, mas cuja reversão se espera no



médio prazo, quando esses ruídos serão defasados e minorados nas projeções.

Na economia, entretanto, os prognósticos não se alteram e, descontadas as questões sazonais, ainda não evoluem favoravelmente. A taxa de desemprego do trimestre encerrado em Março ficou em 12,7%, de acordo com os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad Contínua) divulgados pelo IBGE. Em relação ao trimestre encerrado em DEZ/18, o número de desalentados aumentou em 180 mil, alcançando 4,843 milhões de pessoas em MAR/19.

A Política Monetária, *coeteris paribus*, tornou-se "refém" do desfecho da reforma da Previdência. O compasso de espera é total, sendo certo que o tempo é o fator crucial para início das atitudes do BACEN, ou seja, a espera não

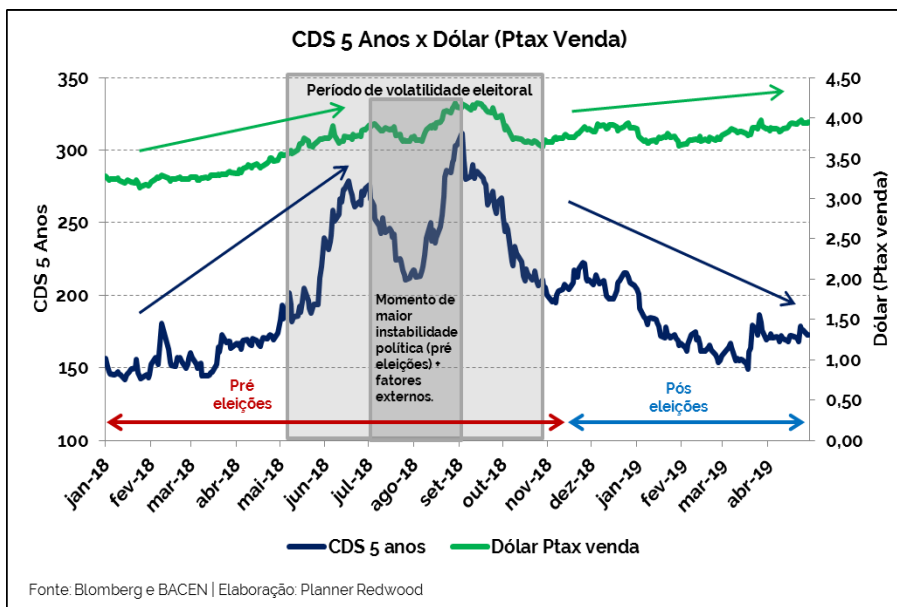
poderá ser muito longa. A razão disso é que a eventual demora na definição da reforma, inexoravelmente implicará na deterioração dos mercados e com consequências na economia real mais contundentemente. Assim, o BACEN monitora a evolução dessa variável e seus impactos, notadamente para com os reflexos em suas obrigações de fazer e mandato... mandato este (de autonomia informal) que o presidente ainda não desrespeitou... que continue assim.

Pelo lado fiscal, o resultado das contas públicas é o segundo pior para o mês de Março da série histórica, iniciada em 1997. As contas do governo federal registraram um rombo de R\$ 21,1 bi, lançando dúvidas (ainda que prematuramente), já neste início de ano e governo, quanto a factibilidade de se zerar o déficit primário este ano (meta projetada em 2019 em R\$ 139 bi).

Seriam necessários mais do que os leilões previstos (a exemplo do leilão de petróleo do pré-sal, estimado para se arrecadar cerca de R\$ 72 bi), pois a arrecadação está muito fraca. Não por menos, o PIB não deslança (alta capacidade ociosa), e de fato as reduções precisam mesmo vir das despesas, em especial aquelas que a reforma da Previdência ajustará.

Desta forma, termina-se o mês de Abril com as expectativas de sempre traduzidas na frase para Maio: *Sell in May and Go Away*. Afora qualquer superstição (aquí incluídas as rasteiras análises de quantidades de "Maio"

bons e ruins), o mês de Abril não trouxe nenhuma outra dinâmica a não ser preocupações nos mercados para Maio. A estrutura a termo das taxas de juros teve comportamento bastante peculiar, com os DIs de curto prazo



oscilando entre as semanas no início do mês para mais ou para menos em 0,10 p.p. e terminando em 7,12% (DI1 F21), enquanto os vértices mais longos (DI1 F26) com amplitude de 0,18 p.p. entre a máxima e a mínima do mês. Estes movimentos parecem se coadunar com o momento de incerteza que vivenciamos, e adicionam cautela para os próximos dias/semanas.

O Ibovespa, em essência, não se afastou desse cenário. Com um índice P/L de 14,52 em 30/ABR, dista em -0,13 e 2,52 pontos das médias de 2019 e histórica, respectivamente. Registrou-se, ainda, saída líquida de R\$ 745 milhões de recursos estrangeiros, ao tempo em que o Ibovespa em USD finalizou o mês em 24.573 pontos, ainda muito longe de sua máxima de aproximadamente 45.000 pontos, ou mesmo a expectativa de se fechar o ano de 2019 em USD 28.900 pontos.

O mercado de câmbio, por sua vez, mostra a sua "cara" com muito mais contundência que todos os demais. Sendo a variável de maior dificuldade de previsão, reflete com absoluta rapidez toda e qualquer alteração de cenários, levando-se em consideração variáveis históricas, novas, em maior ou menor intensidade (e com dinâmica: "própria!"), mas sempre de forma imediata. Assim, por vezes "incompreendida", é o melhor termômetro do curto e curtíssimo prazos, traduzindo o "sentimento" do mercado. Assim, o que se observou com o comportamento do Dólar em Abril consolida as avaliações dos demais mercados, ou seja, de absoluta cautela e "proteção". Dólar em torno de R\$ 4,00 parece rigorosamente a expressão do "desconforto" em relação a esse início de governo um tanto conturbado e também reflexo do otimismo exagerado do fim de 2018, com a entrada do novo governo. Entretanto, não nos afastamos da expectativa de que o intervalo de precificação do Dólar está longe da atual, e que uma reversão importante poderá acontecer até o final de 2019

Por fim, mas não menos importante, o nível do risco-país, medido pelo CDS de 5 anos, voltou a apresentar uma leve alta, terminando o mês em 173 pontos. Este indicador, cuja trajetória desde Jan/16 tem sido majoritariamente descendente, estabilizou-se nos últimos 86 dias com uma média de 170 pontos - em um intervalo de 148,89 a 206,04 pontos. Longe de qualquer perspectiva de que o Brasil possa dar calote em sua dívida, a variação desse indicador afeta sensivelmente o apetite dos investidores internacionais, e se correlaciona com diversos outros indicadores.

Mundo afora, assistimos nesse mês a frustrada tentativa de Guaidó de assumir o poder na Venezuela. Contando com o apoio de militares (em especial de alta patente) que não se materializou, o regime de Maduro permanece "mandando". A população, em absoluta miséria e desalento, procura desesperadamente sobreviver a esta crise que já se insere na história como uma das mais brutais. No limite, o que se avalia são dois países em pontos opostos a apoiar e criticar a situação venezuelana: de um lado, os EUA desejando a entrada de Guaidó e, de outro, a Rússia a fomentar a permanência de

Maduro... no meio, sofre o povo venezuelano.


De modo geral, na Europa a interminável novela do *BREXIT*, aliada ao enfraquecimento global da atividade econômica e a guerra comercial travada com os EUA, apontam para cenários mais desafiadores para o Velho Continente. Contudo, neste início de ano algumas boas notícias surgem como o crescimento (ainda que tímido) do PIB francês em 0,3% no comparativo 1º TRI 19/1º TRI 18, e o aumento entre Janeiro e Março deste ano em 1,1%. Mesmo movimento positivo foi observado na Espanha, com PIB crescendo 2,4% no 1º TRI 19/1º TRI 18, enquanto registrou alta de 0,7% no 1º TRI 19/4º TRI 18. Afora esses casos pontuais, a Zona do Euro também registrou crescimento de 0,4% 1º TRI 19/4º TRI 18, ao tempo que na comparação anualizada o avanço foi de 1,2%. Os resultados superam nossas expectativas e também as projeções de analistas de mercado.


Nos EUA, o FOMC (a versão americana de nosso COPOM) decidiu unanimemente pela manutenção das taxas de juros (*FED Funds*) no intervalo de 2,25% e 2,50%, mas resolveu reduzir em 0,05% a taxa de juros sobre excesso de reservas (um movimento exclusivamente técnico), de 2,4% para 2,35%. Toda essa "paciência" respalda-se no sólido crescimento da economia americana, com baixas taxas de desemprego e inflação próxima da meta de 2%. O fenômeno se fundamenta, avaliando-se cenários atuais e alternativos de acordo com o presidente do FED Jerome Powell, no possível crescimento da produtividade americana. Em outras palavras, a alta produtividade americana pode estar fomentando o crescimento vigoroso e a inflação baixa.

Na China, as atenções se voltam, de novo, para a guerra comercial com os EUA. O comportamento nem sempre previsível de Donald Trump reserva surpresas... afinal, estamos entrando no mês de Maio.

DISCLAIMER

Este material foi preparado pela Planner Redwood Asset Management Administração de Recursos LTDA (Redwood) e tem propósito exclusivamente informativo, não se constituindo em recomendação de investimento, oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou qualquer instrumento financeiro. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente, e pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados, sem aviso prévio. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível recolhida a partir de fontes públicas, oficiais ou críveis, as quais acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e, nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros, e mesmo tendo tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, a Redwood não se responsabiliza pela sua exatidão ou abrangência. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. A Redwood não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização da Redwood.



planner 

Redwood

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3900 - 10º andar
São Paulo - SP | CEP 04538-132
+55 (11) 2172.2600
planner.com.br