

## Cenário

---



### **YES WE CAN, diz o Banco Central sobre cumprir meta de inflação de 2017 e 2018**

Desde que o atual presidente do Banco Central foi nomeado em junho e deu posse para sua equipe em seguida, o Banco Central vem afirmando de maneira recorrente que perseguirá a meta de inflação de 4,5% para 2017. Um pouco mais a frente fez referência que no horizonte relevante de política monetária também perseguirá 4,5% e mais recentemente, desde as reuniões do FMI, tem dito que não é incompatível perseguir 4,5% em 2017 e 2018.

YES WE CAN, dizem o Presidente e a Diretoria. Pois bem, para cumprir essa tarefa, uma parte do script foi divulgada. Diferentemente da expectativa de parte do mercado, o Banco Central decidiu reduzir os juros em 0,25% na última reunião realizada em outubro, divulgando comunicado com o seguinte conteúdo:

O Comitê entende que a convergência da inflação para a meta para 2017 e 2018 é compatível com uma flexibilização moderada e gradual das condições monetárias. O Comitê avaliará o ritmo e a magnitude da flexibilização monetária ao longo do tempo, de modo a garantir a convergência da inflação para a meta de 4,5%.

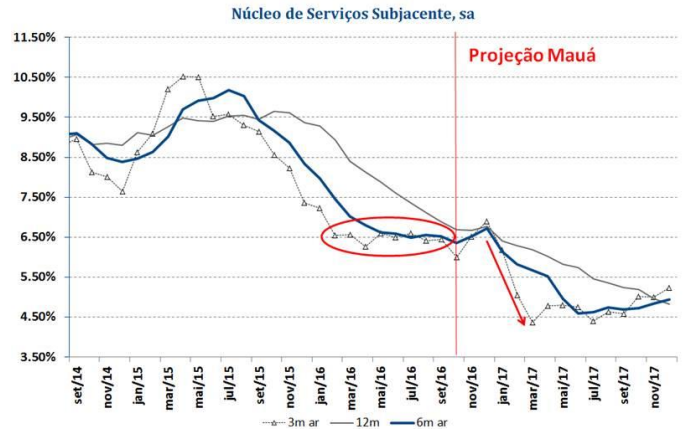
A magnitude da flexibilização monetária e uma possível intensificação do seu ritmo dependerão de evolução favorável de fatores que permitam maior confiança no alcance das metas para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui os anos-calendário de 2017 e 2018.

O primeiro parágrafo reproduzido mostra que o Banco Central acredita que uma queda moderada (no nosso entender, menor que a projetada pelo Cenário de Mercado alimentado pelas projeções do relatório Focus que vê juros caindo até 10,5%) e gradual denota um ritmo de 0,25%.

O segundo parágrafo aparentemente confirma isso, pois explicita que para se pensar num orçamento maior ou numa possível intensificação (sugerindo uma velocidade basal por enquanto em 0,25%) só será possível com a evolução favorável de uma série de fatores (identificados abaixo):

- (i) que os componentes do IPCA mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica retomem claramente uma trajetória de desinflação em velocidade adequada; e
- (ii) que o ritmo de aprovação e implementação dos ajustes necessários na economia contribuam para uma dinâmica inflacionária compatível com a convergência da inflação para a meta. O Comitê avaliará a evolução da combinação desses fatores.

Ou seja, uma aceleração da redução da taxa de juros necessita que a inflação de serviços subjacente, conforme descrito no relatório de inflação de setembro de 2016, retome claramente a trajetória de queda na velocidade adequada. Conforme gráfico abaixo, os últimos meses tem apresentado estabilidade no indicador, e o mesmo deverá voltar a cair num ritmo adequado apenas no primeiro trimestre de 2017. Ou seja, sem melhora expressiva, a taxa não chegaria num patamar de 10,5% e ritmo não seria mais veloz que 0,25%.



Fonte: IBGE & Mauá Capital / Elaboração: Mauá Capital

Nota: Este núcleo exclui hotel, excursão, cursos regulares e diversos, acesso a internet, telefone celular e com internet, TV por assinatura, empregado doméstico, mão de obra e passagem aérea. Ver Relatório de inflação do BC divulgado em 27/09.

Conforme mencionado, o gráfico de inflação, que contempla a nossa projeção para esse grupo, demonstra queda expressiva apenas a partir do IPCA de janeiro, divulgado em fevereiro, após as próximas duas reuniões do Copom (Novembro e Janeiro).

Acreditamos que para o banco Central continuar a dizer YES WE CAN e alcançar 4,5%, ele fará uma pausa em 11,5% em julho e voltará a cair no final do ano ou em 2018, para, aí sim, alcançar 9,5% em 2018.

Digno de nota é a fraqueza da atividade econômica do terceiro trimestre. Os dados de maneira geral foram piores que esperado e com queda acentuada no consumo. As vendas do varejo, da Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), recaram 5,3% em julho em relação ao mesmo mês do ano anterior. No varejo ampliado, redução de 10,3% no volume de vendas. A produção industrial dessazonalizada caiu 3,8% em agosto ante o mês anterior. A consequência dessa fraqueza foi a revisão pelo mercado (pesquisa Focus) do PIB de 2016 para -3,30 no ano.

Nossa visão, um pouco menos otimista, é de que o terceiro trimestre será o mais fraco do ano, com

queda de 0,7% em relação ao trimestre imediatamente anterior. No quarto trimestre, queda menor - 0,3%, encerrando o ano em -3,5%. Em suma, para o próximo Copom, não há muitos dados novos,

tornando a inflação a informação mais determinante.

## Estratégias dos Fundos Macro (Outubro)

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
Estratégias	Juros	Estratégia composta por posições via futuros e opções em juros nominais e estratégias de arbitragem na curva de juros. A estratégia busca principalmente se beneficiar das oscilações de precificação em termos das próximas reuniões do COPOM, além dos impactos das variáveis de inflação, atividade e câmbio no mercado de juros.	Durante o mês, tivemos uma performance negativa no nosso combo de posições de Política Monetária. Apesar do Copom iniciar o ciclo de redução da taxa de juros em out'16, de acordo com as nossas expectativas, o nosso posicionamento principal visava ganhos em caso redução de 50bps na SELIC.	Com a redução de 25bps na SELIC, e com base nos comunicados do Banco Central, acreditamos que a autoridade monetária será conservadora neste processo, de modo que reduzimos nossas posições e as focamos na busca de melhores pay-offs em caso de queda(s) de 25bps na(s) próxima(s) reunião(ões).
	Inflação Brasil	Ao longo do mês, mantivemos estratégias que buscavam se apropriar de uma menor inflação do que a esperada pelo mercado no ano de 2016, trade de inclinação na curva longa de inflação implícita e posição tática em inflação implícita na parte longa da curva.	Resultado significativamente positivo no mês, impactado por (i) posição em FRA de inflação implícita na parte longa da curva, (ii) estratégia direcional aplicada em inflação implícita para o ano de 2016, e (iii) posição direcional aplicada em inflação na parte longa da curva.	Ao longo do mês, mantivemos posição tática em inflação implícita na parte longa da curva, a qual zeramos ainda no mês.
	Câmbio / Cupom Cambial	Posicionamento tático via futuros e opções no mercado de USD vs BRL, e opções em MXN vs. USD e posição no mercado de cupom cambial.	Em moedas, tivemos um resultado positivo em função da estratégia long BRL x short USD, através de futuros e opções, a qual praticamente zeramos ao final do mês. A pequena posição em opções long MXN x short USD também obteve resultado positivo. No mercado de cupom cambial, obtivemos resultado negativo, tanto na estratégia direcional aplicada no FRA na parte intermediária, quanto na trava na parte curta da curva.	No mercado de cupom cambial, zeramos posição aplicada no FRA na parte intermediária da curva.
	Bolsa Brasil	Passamos o mês sem exposição à estratégia.		

## Performance dos Fundos Macro (Outubro)

	Tipo ANBIMA	MÊS DE OUTUBRO									
		Mês	%CDI	6m	%CDI	Ano	%CDI	12m	%CDI	24m	%CDI
ABSOLUTO	Multimercado Macro	1,96%	187%	7,99%	117%	18,51%	160%	20,81%	147%	34,16%	119%
MACRO	Multimercado Macro	2,69%	257%	8,79%	129%	24,93%	215%	27,04%	191%	39,56%	137%
		Mês	IMA-B + X%	6m	IMA-B + X%	Ano	IMA-B + X%	12m	IMA-B + X%	24m	IMA-B + X%
IPCA HEDGE	Multimercado Macro	1,78%	1,14%	9,57%	1,80%	31,94%	9,16%	35,09%	9,04%	44,17%	8,49%

**Mauá Capital**

R. Joaquim Floriano, 413  
16º andar  
Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04534-011  
Tel: + 55 11 2102-0700 / Fax: + 55 11 2102-0700

**Para informações adicionais, favor contatar:**

**Relacionamento com Investidores**  
Tel: + 55 11 2102-0741  
Email: [mktasset@mauacapital.com](mailto:mktasset@mauacapital.com)

**Disclaimer**

---

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR.

