

Cenário

No *front* internacional, maio foi marcado por grande mudança na perspectiva de normalização de juros nos Estados Unidos. Primeiramente, ainda no final do mês de abril, surgiram dúvidas acerca da alta da taxa de juros na reunião de junho quando foi divulgado o comunicado da reunião do FED de abril (dia 27/04). Neste comunicado, o comitê ainda apresentava dúvidas sobre o comportamento do consumo como fator decisivo para não iniciar o aperto monetário.

No mês passado porém, a minuta do FOMC divulgada dia 18/05 sugeria um cenário completamente diferente. O Board havia discutido a possibilidade de alta em abril, e mais importante, havia uma percepção da maioria dos membros que se os dados fossem em linha com o esperado, uma alta em junho seria muito provável.

“(...)participants generally saw maintaining the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent at this meeting and continuing to assess developments carefully as consistent with setting policy in a data-dependent manner and as leaving open the possibility of an increase in the federal funds rate at the June FOMC meeting(...)”

Em uma última reviravolta, foram divulgados os dados de emprego de maio (o “Payroll”) no dia 03/06, que decepcionaram o mercado significativamente e levaram a uma queda expressiva nas probabilidades de alta do juros americano nos meses de junho e julho. Neste momento, parece provável que o Fed espere pra subir em setembro ou dezembro. Não obstante, no dia 06 de junho a Presidente Janet Yellen divulgou um discurso dizendo que a tendência de longo prazo não mudou, mas que os dados do mercado de trabalho foram desapontadores.

“(...)Is the markedly reduced pace of hiring in April and May a harbinger of a persistent slowdown in the broader economy?(...)”

“(...) further gradual increases in the federal funds rate will probably be appropriate”

Estes trechos do discurso da presidente do Federal Reserve Janet Yellen sugerem que a alta de juros esperada para junho foi postecipada, mas não abandonada. Resta esperar os dados de mercado de trabalho voltarem a mostrar o momento mais provável para a alta.

A conferir, enquanto não sai o veredito, o ambiente externo fica mais favorável para aumento da tomada de risco nos mercados em geral, em especial nos mercados emergentes.

BRASIL

Enquanto isso, no Brasil, as medidas continuam a ser mais importantes que a escolha da equipe de governo, conforme mencionamos na carta passada. Nos primeiros dias do governo Temer ficou evidente que a governança não será fácil. Aliados que estejam envolvidos em investigações podem ser fonte de problemas de imagem. Além disso, o núcleo econômico robusto e com independência não parece ser suficiente, e entendemos que seja preciso a aprovação de um plano de solvência fiscal crível.

Nessa direção podemos contabilizar avanços com a aprovação do novo limite de déficit, que apesar de muito grande, mostra a diretriz de não maquiagem resultados. Além disso, a nova DRU aprovada ajuda no manejo do enorme déficit. Apesar disso, notícias negativas foram também relevantes. O Governo cedeu e autorizou aumento para o funcionalismo, que tornou mais pesada ainda as despesas do país no meio do abismo fiscal.

Outro ponto relevante é que a PEC de limitação dos gastos ainda não foi para o Congresso. Ainda faltam detalhes de como esse limite será estabelecido e como ocorrerão compensações das diferentes naturezas de despesa. Apenas sabemos que os gastos não poderão ter crescimento superior à taxa de inflação do ano anterior, mas a medida supostamente não afeta saúde e educação. Adicionalmente, continua o debate de difícil

conclusão sobre os limites das despesas dos Estados e da renegociação da dívida dos mesmos.

A grande questão continua: quão rápidas serão encaminhadas medidas ao congresso e aprovadas?

É evidente que o Governo tem melhor interlocução com a mídia, mas a demora na perspectiva de avanços na reforma previdenciária e a base política ambígua em seu apoio a novas medidas aumenta a incerteza. A opinião pública está sensível à pauta do combate à corrupção, e tem se mostrado relevante para a base política os desenvolvimentos da Operação Lava-Jato. Vale destacar que tivemos dois ministros exonerados nos primeiros 18 dias do novo governo.

Resumindo, apesar de ser um governo que apresenta perspectivas melhores, ainda falta melhor sinalização de como será feito o caminho de aprovações das medidas e consequente governabilidade. Aparentemente, a confirmação do Impeachment deverá liberar o caminho para que o Governo atue de maneira mais assertiva e que os detalhes do plano fiscal sejam conhecidos.

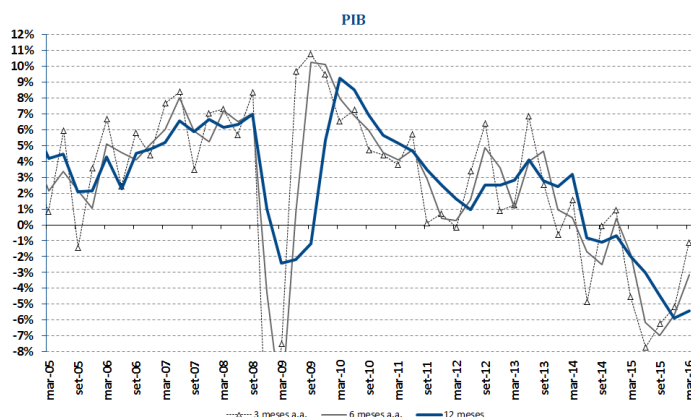
PIB PRIMEIRO TRI2016

Digno de nota no mês foi uma queda de PIB menor que as expectativas de mercado. O primeiro trimestre apresentou contração de 0,3% em relação ao trimestre anterior. Este foi um resultado acima da mediana das expectativas (queda de 0,8%) e da nossa projeção de queda de 1,3%. Na variação em relação ao mesmo período do ano anterior a contração foi de 5,4% YoY, um pouco melhor se comparada com a queda de 6% observada na divulgação anterior.

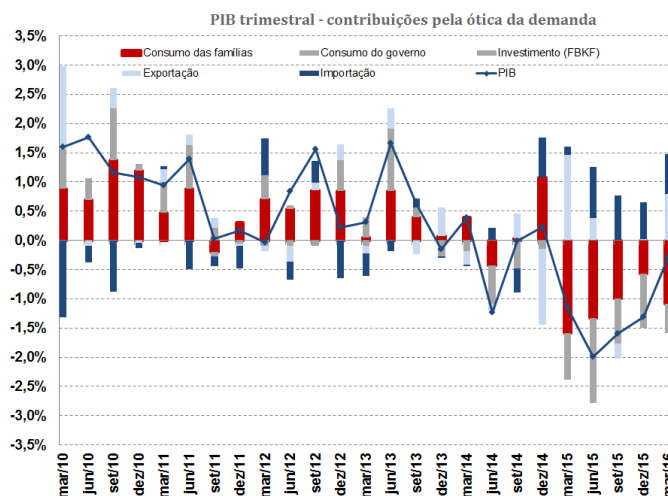
Em relação ao observado no último trimestre do ano, o consumo tirou 1,1% de PIB no primeiro trimestre, após contribuição negativa de 0,6%. Os Investimentos continuaram a contribuir negativamente em -0,5%. A força contrária veio do governo, que adicionou 0,2% ao resultado do trimestre, e das exportações.

Nesse quadro de incertezas políticas, a grande dúvida é se há espaço para uma reversão cíclica. Vale lembrar que em maio, pós-impeachment, as índices da FGV mostraram ligeiro aumento da confiança. Vale ressaltar que o mesmo ocorreu com o CDS de 5 anos, mostrando também breve alteração na percepção de risco-país.

Acreditamos que este cenário deverá prosseguir lentamente, no mesmo ritmo de encaminhamento de propostas de reformas econômicas no Congresso. De qualquer maneira, dada a surpresa relevante nesta leitura, alteramos nossa projeção de PIB do ano para -3,5% de -4,4% e de 2017 para +1%.



Fonte: IBGE / Elaboração: Mauá Capital



Fonte: IBGE / Elaboração: Mauá Capital

Estratégias dos Fundos Macro (Maio)

	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 preponderantemente 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. Tivemos no mês também posições relacionadas a um cenário mais positivo para o Risco-Brasil e posições no mercado de Fed Funds.	Performance levemente negativa no mês a partir de uma detração de resultado de posição direcional no mercado de juros nominais, especificamente de estratégias táticas relacionadas a um menor do prêmio de risco nos ativos brasileiros. Apesar das elevadas expectativas dos mercados acerca do novo governo e das trocas ministeriais, voltamos a ver stress relevante após notícias no campo policial que derrubaram dois ministros e tem trazido dúvidas acerca da capacidade de aprovações de medidas do novo governo no Congresso. Do lado positivo, tivemos contribuição de estratégia tática no mercado de juros nos EUA, que levaria a resultados positivos caso o FED fizesse alta de juros já na reunião de Junho. Com o tom mais hawkish da última ata do FED, tivemos convergência importante do mercado de Fed Funds ao longo do mês.	Reduzimos parcialmente ao longo do mês a estratégia de Fed Funds e de juros direcionais (relacionados à Risco-Brasil).
	Inflação Brasil	Continuamos com estratégias que buscam se apropriar de uma menor inflação do que a esperada pelo mercado no ano de 2016 e montamos nova estratégia em trade inclinação na curva longa de inflação implícita.	Apesar de termos realizado importante redução de posição ao longo do mês e nos meses anteriores na estratégia, tivemos resultado negativo após alta no mercado de inflação implícita para 2016. A alta do mercado ocorreu após dados recentes mais fortes de inflação, levando a revisão de projeções pelos agentes de mercado (inclusive com alta no FOCUS). Neste contexto, revisamos nosso número de 2016 para 6,83%. Adicionalmente, montamos estratégia de inclinação na curva longa de inflação implícita, buscando nos apropriar de uma melhora na percepção do Risco-Brasil e de distorções presentes na curva.	Realizamos aumento marginal na posição direcional em Inflação para 2016 ao final do mês.
	Câmbio / Cupom Cambial	Posicionamento tático via opções no mercado de USD vs BRL, EUR vs. USD e posição no mercado de cupom cambial.	Ao longo do mês, tivemos baixa exposição a USDBRL. Mantivemos apenas uma combinação de estrutura de opções que nos daria ganhos em casos de apreciação limitada do BRL vs USD, com contribuição negativa. Ainda no mercado de moedas, tivemos breve contribuição positiva de posição via opções no mercado de EUR vs USD. Adicionalmente, tivemos contribuição positiva de posições táticas de inclinação de curva e direcional em Cupom Cambial. Obtivemos ganhos em ambas, zerando nossa posição direcional antes do final do mês. Atualmente, temos apenas a posição de inclinação.	Realizamos adição de pequena posição direcional comprada em BRL vs. USD ao final do mês.
	Bolsa Brasil	Passamos o mês sem exposição à estratégia.		

Mauá Capital

R. Joaquim Floriano, 413
16º andar
Itaim Bibi, São Paulo – SP, Brasil, 04534-011
Tel: + 55 11 2102-0700 / Fax: + 55 11 2102-07C

Para informações adicionais, favor contatar:

Relacionamento com Investidores
Tel: + 55 11 2102-0741
Email: 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.

