

Cenário

“The Queen is dead, long live the King!”¹

Esta expressão se tornou muito comum na proclamação feita após a ascensão de um novo monarca em diversos países. Ela representa o fato que o “trono” nunca pode ficar vazio, sempre é ocupado, quase que instantaneamente. Em tempos modernos, no Brasil, ficou claro que poder não deixa vácuo, esse espaço é rapidamente ocupado.

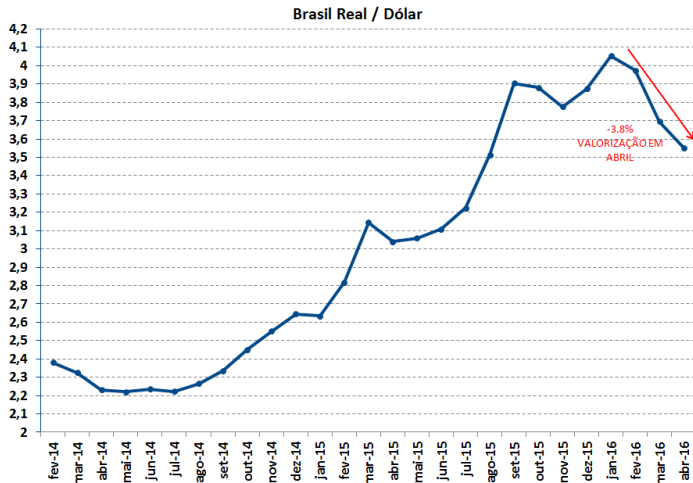
O preço dos ativos financeiros e a economia já trabalham e precificam como praticamente certa a saída da presidente Dilma Rousseff do Governo e tudo aponta para que Michel Temer será o 37º presidente do Brasil.

Abaixo, colocamos alguns dados referentes à reprecificação do mercado, seguindo o aumento de probabilidade de afastamento da presidente.



Fonte: Bloomberg

¹ A frase original foi traduzida do francês. Le roi est mort, vive le roi !, primeiro usada quando o subiu ao trono Charles VII após a morte do seu pai Charles VI in 1422.



Fonte: Bloomberg

As perspectivas parecem ser bastante promissoras. Com uma postura diferente da populista adotada pelo PT, a missão de Temer e seu governo será bastante dura. Será preciso ajustar as contas Fiscais, retomar o crescimento e não menos importante, manter a inflação baixa e sobre controle.

Na parte fiscal, o esforço deverá ser feito tanto no curto prazo quanto no Longo prazo.

No curto prazo, acabar com as pedaladas fiscais, além de focar em uma trajetória de convergência dos déficits primários dos últimos anos, incluindo 2016, e consequente retomada da entrega de superávits até alcançar pelo menos 2,5% de superávit primário de maneira sustentada. Para tanto, é fundamental que haja mais discricionariedade nas despesas obrigatórias, deste modo a DRU (Desvinculação das Receitas da União) deveria ser elevada até 30/40% das despesas do ano.

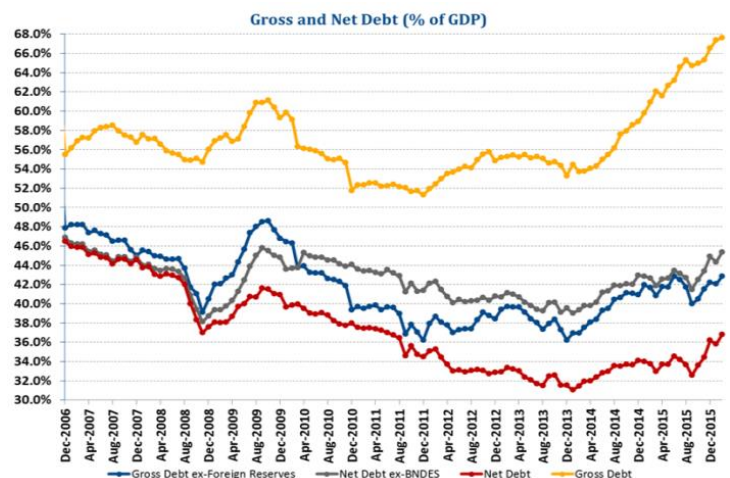
No longo prazo a medida essencial é uma reforma da previdência. Esta precisa ser feita equilibrando o longo prazo e com a adoção de uma idade mínima de aposentadoria. O quanto mais profunda e

abrangente for a reforma da previdência, melhor para a dinâmica de dívida/PIB.

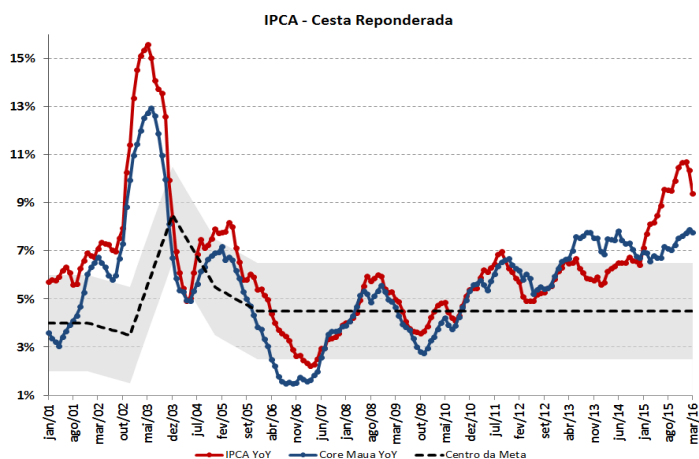
É importante lembrar que a chamada “nova matriz econômica” foi a tentativa do PT de não fazer os sacrifícios necessários e ainda manter emprego sem pressionar a inflação. Infelizmente, o resultado não foi o esperado.

Nossa visão é de que o tripé macroeconômico foi “entortado”: O regime de metas entregou inflação consistentemente acima de 4,5%, a dinâmica fiscal mudou de queda da dívida/PIB para alta da dívida/PIB e o câmbio sofreu diversas intervenções (uma flutuação suja na visão de alguns mais radicais).

Essa alteração do tripé macroeconômico e intervenções micro fizeram a variável de investimento colapsar. Nos gráficos seguintes apresentamos a evolução do endividamento do país e da inflação no período mais recente.



Fonte: Banco Central e Mauá Capital



Fonte: IBGE

Logo, o mais importante é “desentortar” o tripé com a reversão destas medidas. Vale ressaltar que acreditamos que apesar da reforma da previdência ser de fato o problema mais importante a ser equacionado, ela sozinha não é suficiente para reacender o crescimento e colocar o Brasil no eixo novamente.

Medidas são mais importantes que equipe...

Obviamente que a escolha da equipe econômica é muito relevante. Henrique Meirelles deve ser a escolha de Michel Temer para o Ministério da Fazenda, e todos os nomes discutidos para um potencial novo Banco Central são ótimos.

Ainda assim, apesar da elevada qualidade da nova equipe econômica, **a grande questão continua sendo a velocidade e qualidade das medidas que precisam ser aprovadas pelo congresso.**

Uma equipe perfeita, mas sem medidas, não vai conseguir alterar de maneira importante as perspectivas. Por outro lado, mesmo que não se consiga o “dream team” inicialmente almejado, mas que sejam aprovadas reformas importantes, enxergamos elevado potencial para a retomada do crescimento, confiança e racionalidade econômica.

Adicionalmente, parece que existe a vontade de criar um Banco Central independente. Uma excelente notícia para a melhor “Governança” do Brasil. Mas, diferente do que foi feito até aqui, parece que a idéia é que o BC não tenha como objetivo único a inflação, devendo olhar também para o mercado de trabalho. Parece ter sido livremente inspirado no “Dual Mandate” do Federal Reserve. Segue o mandato do FED:

"The Board of Governors of the Federal Reserve System and the Federal Open Market Committee shall maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production, so as to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices and moderate long-term interest rates."

Esperamos que o potencial novo presidente faça as escolhas certas. O diagnóstico está correto, o remédio e tratamento também são conhecidos. Resta saber se a dosagem será administrada na quantidade e no momento certo.

Dia 12 de maio é o prazo final, e sexta-feira, 13-maio provavelmente teremos um novo presidente:

"The queen is dead. Long live the king!"

Estratégias dos Fundos Macro (Abril)

	Posição	Racional	Resultado	Comentários adicionais
Estratégias	Juros Brasil	Estratégia composta por posições via futuros e opções em juros nominais e estratégias de arbitragem na curva de juros. A estratégia preponderantemente busca 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.	Performance positiva no mês através de uma combinação de posições em juros futuros e opções com o objetivo de antecipar os potenciais próximos movimentos em política monetária. Acreditamos em um movimento de queda da Selic no segundo semestre da ordem de 300bps e buscamos nos posicionar para capturar este movimento caso ele ocorra a partir de julho. Ao longo do mês, fizemos diversos ajustes táticos na posição conforme saía na imprensa nomes para cargos-chave na Fazenda e Banco Central, buscando ajustar a posição para eventual antecipação ou postergação deste movimento.	
	Inflação Brasil	Posicionamento focada especialmente em fatores "micro" da inflação, visto que entendemos que em sua composição, especialmente nos itens de alimentação e administrados, a inflação apresenta possibilidade de breve arrefecimento em 2016.	Contribuição positiva no mês com mais um movimento de fechamento na curva de implícita para 2016. Em termos específicos, o IPCA de março veio abaixo das expectativas do mercado, fazendo com que a implícita de 2016 fechasse o mês a 6,80%.	Reduzimos de forma significativa a posição ao longo do mês de Abril.
	Câmbio / Cupom Cambial	Posicionamento tático via opções no mercado de USD vs BRL e posição no mercado de cupom cambial.	Ao longo do mês, tivemos baixa exposição a BRLUSD. Dado um cenário onde o impeachment caminhava a largos passos, a tendência era de apreciação do Real. Por outro lado, o Banco Central dava claras indicações de que este movimento seria, na melhor das hipóteses, atenuado. Com isso, não víamos oportunidades direcionais para o Real. Desta forma, mantivemos apenas uma combinação de estrutura de opções que nos daria ganhos em casos de apreciação ou depreciação significativa (que praticamente não gerou resultados para o fundo). Tivemos também posição vendida em EUR vs USD via opções, com breve contribuição negativa no mês. Por fim, montamos posições táticas de inclinação de curva e direcional em Cupom Cambial. Obtivemos ganhos em ambas.	Zeramos nossa posição direcional antes do final do mês e realizamos adição de risco à estratégia de inclinação, no mesmo mercado.
	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 2102-070

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.

