

CARTA DO GESTOR | Dezembro 2019



Resultados do mês de Dezembro. O fundo Blue Alpha apresentou resultado positivo no mês de dezembro, explicado pela performance da mesa de Juros (16 bps), mesa de Bolsa (81 bps), mesa de Moedas (32 bps), sendo os demais resultados explicados por caixa e custos (1 bp).

Internacional. Em dezembro, os EUA reduziram em 50% as tarifas comerciais impostas aos produtos chineses, definidas em setembro do ano passado. Esta é a primeira redução tarifária desde o início da guerra comercial, que aconteceu em julho de 2018. As tarifas de 15% que atingiam US\$ 120bi em produtos chineses, caíram para 7,5%. Este foi o grande fator propulsor dos mercados globais no mês passado. Além disso, tivemos uma posição mais acomodatória do FED em sua reunião de dezembro, que também influenciou positivamente os mercados no final de 2019. Nossa visão continua positiva em relação ao cenário externo, no entanto estamos agora monitorando os eventos geopolíticos que marcaram o início do ano de 2020, como foi o caso do ataque inesperado dos EUA, que culminou na morte de Soleimani.

Brasil. A ata do COPOM da reunião de novembro nos pareceu vir com um tom menos acomodatória que as anteriores. A ênfase no fato de que a política monetária está agora mais efetiva, aliada a percepção de alguns membros, concluindo que o hiato do produto pode fechar mais rapidamente, atuam na direção de deixar a decisão da próxima reunião em aberto. Entendemos que tanto um corte de 25 bps como a manutenção da taxa em 4,5%, são possibilidades com probabilidades bem similares.

A condenação de Lula no caso do sítio de Atibaia, por parte do TRF4, tendo sua pena estendida para 17 anos, é algo que remove bem o risco de sua elegibilidade nas eleições presidenciais de 2022, sendo este evento um fator positivo a ser ressaltado.

A bolsa segue como nossa principal alocação de risco, principalmente após uma melhora nos números de atividade observados nas últimas semanas. Diminuímos nossa alocação em juros, por achar que a curva parece razoavelmente bem precificada nesse momento. No câmbio, estamos com um posicionamento mais tático do que estrutural.

LatAm



No México, em dezembro, o Banxico cortou em 25 bps os juros pela quarta vez consecutiva, para 7,25%, em decisão em que apenas um membro votou pelo corte de 50 bps. Esta informação também veio acompanhada por uma ata se mostrando menos acomodatória que o esperado. Além disso, tivemos o anúncio do aumento do salário mínimo fixado em 20%, acima das expectativas do mercado, que eram ao redor de 16%. Com isso, entendemos que a chance de uma aceleração no ciclo de corte de juros está praticamente descartada. Acreditamos que a taxa terminal de juros deva ser inferior aos 6% precificados pelo mercado, devido ao comportamento mais benigno da inflação e também pela frustração no lado do crescimento. A aprovação do tratado comercial entre EUA, México e Canadá (USMCA) foi uma outra notícia bastante favorável ao México em dezembro. A moeda mexicana continua sendo nossa maior convicção, ao passo que estamos avaliando o melhor momento para operar os juros mexicanos.



No Chile, assim como as demais moedas de Latam, o CLP apresentou uma grande recuperação em dezembro, com a moeda voltando para níveis ao redor de 750 pesos por dólar, quase eliminando as perdas ocorridas após os protestos sociais de outubro. Isto se deve não somente à melhor percepção de risco global, como mencionado acima, mas também a partir da grande intervenção cambial anunciada pelo BC Chileno (BCCH) no mês passado, com valores de intervenção esperados de até US\$ 20bi. O próximo grande evento no Chile será o referendo constitucional agendado para abril. Neste evento, será decidido se haverá ou não uma nova constituição, bem como em qual formato ela acontecerá. Continuamos com uma visão mais negativa na moeda chilena, baseados na incerteza político/social, bem como em seu expressivo déficit externo em conta corrente.



Na Colômbia, diferentemente do Chile, há uma constituição relativamente nova, datada de 1991. A inquietação social na Colômbia parece ser menos latente que no país vizinho. Por último, os fundos de pensão locais já se encontram com suas alocações externas próximas de seus limites máximos. Isto tudo

impidiu que na Colômbia se verificassem distúrbios semelhantes aos do Chile, colaborando para que houvesse uma deterioração bem menor nos seus ativos financeiros. O aumento do salário mínimo foi fixado em 6% em dezembro, algo que ajuda a acalmar os ânimos das classes menos favorecidas, além de não prejudicar enormemente as contas fiscais do país. Por último, tivemos a aprovação da Lei Financeira, apesar de que itens relativos ao IVA, saúde para pensionistas e benefícios trabalhistas ainda estarem por ser definidos. Apesar da evolução positiva acima mencionada, ainda achamos que o peso colombiano se encontra em posição mais vulnerável a choques externos, devido a sua frágil posição externa. Não está claro, nesse momento, qual o próximo movimento na curva de juros desse país.



Na Argentina, Martín Guzman foi definido como novo ministro da economia, o que aumenta o risco de alguma renegociação de dívidas locais e externas, bem como de políticas fiscais e monetárias mais expansionistas. Isto se coloca como um problema chave para o país, dado que a falta de funding externo exacerba as vulnerabilidades internas, amplificando o risco de escalada da inflação. Aumento de impostos de exportação de trigo, bem como aumento da multa demissional, já são sinais de alguma heterodoxia do novo governo. Continuamos bastante preocupados com a situação da Argentina e, portanto, seguimos sem nenhuma alocação estratégica nesse país.



No Peru, A inflação fechou o ano em 1,9%, abaixo portanto do seu target (2,0%, +- 1,0%). Mesmo excluindo itens voláteis, como alimentos e energia, a inflação se encontra em níveis confortáveis de 2,3%. Isto ajudaria ao BC peruano (BCRP) a continuar cortando os juros em 2020, especialmente tendo em vista a baixa demanda doméstica. O BCRP cortou os juros em 50 bps em 2019, finalizando o ano em 2,25%. A atividade está crescendo a um ritmo próximo a 3%, o que ainda é abaixo do esperado, mantendo um hiato negativo em relação ao produto potencial do país. Não temos nenhuma convicção no Peru neste momento.

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3477 - Torre A - 5º andar - sala 52

Tel. +55 11 4280-7442

blueline.com.br



A BlueLine não se responsabiliza por decisões do investidor, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investidor deve se basear, exclusivamente em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir. Este material não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. Esta apresentação não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. Este material é meramente informativo, não considera objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares e não contém todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir. Não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento e não configura sugestão ou consultoria jurídica. Recomendamos que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos.