

CARTA DO GESTOR | Novembro 2019



Resultados do mês de Novembro. O fundo Blue Alpha apresentou resultado negativo no mês de novembro. A mesa de juros apresentou um resultado de -77bps, a mesa de Bolsa -13bps, a de Moedas -53bps, sendo os demais resultados explicados por caixa e custos (45bps).

Internacional. O mês de novembro foi marcado pelo descolamento entre os cenários global e local. Os mercados globais mantiveram um tom construtivo, muito em linha com a expectativa de que ocorra a assinatura da primeira fase do acordo comercial entre EUA e China, evitando assim a implementação de novas tarifas e, possivelmente, reduzindo parcialmente tarifas que já foram implementadas (se forem endereçados temas como propriedade intelectual e segurança cibernética). O setor de manufaturas ao redor do mundo parece ter atingido um fundo, algo que ajuda na percepção de que o ciclo de crescimento global vai se estender um pouco mais, reduzindo importantemente os riscos de recessão global no curto prazo. Não menos importante, a postura expansionista e vigilante dos principais bancos centrais do mundo desenvolvido, também tem influenciado positivamente os mercados globais.

Brasil. Temas relacionados ao STF, como a questão da prisão após condenação em segunda instância, bem como a possibilidade de anulação do julgamento de Lula no caso do Triplex, ajudaram a piorar o cenário local. O principal impacto é claramente a atraso da pauta reformista, uma vez que não acreditamos em um risco real da elegibilidade de Lula em 2022. O fracasso do leilão da Cessão Onerosa em atrair investidores estrangeiros também contribuiu para uma visão mais negativa em geral, mas especificamente no Câmbio. Do lado macro, tivemos dados mais fortes de atividade, que aliado a algumas pressões inflacionárias um pouco mais pontuais, também afetaram negativamente as curvas de juros. O BCB foi instado a intervir no câmbio, tendo em vista os impactos negativos na moeda vindos dos protestos sociais que acontecem no Chile e na Colômbia, e também da percepção da piora nas contas externas. A bolsa segue sendo nossa maior alocação de risco, tendo em vista o cenário de retomada mais forte do crescimento para 2020. Acreditamos que a curva de juros possa distensionar um pouco, devido às pressões pontuais de preços, reaceleração ainda moderada da economia, e o hiato do produto ainda bastante folgado. Por outro lado, não vemos nenhum grande atrativo para a moeda. A queda expressiva dos juros neste ano, a piora das contas externas, e os mercados globais tendo outras oportunidades de investimento, tornam o BRL uma moeda com pouca atratividade.

LatAm



No México, nossa visão tem melhorado nos últimos meses. Após um início negativo, com a intervenção na construção do aeroporto NAIM, o governo AMLO tem apresentado um certo pragmatismo, especialmente no lado fiscal. O novo plano de infraestrutura, que envolve parcerias com o setor privado em mais de 170 projetos, nos parece uma medida correta, podendo gerar investimentos próximos a US\$45bi (3.4% do PIB). Isto trará impactos positivos na economia nos próximos anos, mesmo que dificuldades operacionais ocorram no processo de implementação desses projetos. A definição do salário mínimo para 2020 é o grande ponto de atenção no México nesse final do ano. O acordo comercial que substituirá o NAFTA (USMCA) ainda apresenta algumas pendências importantes, como é o caso das leis trabalhistas locais, e da falta de tempo hábil para sua aprovação no congresso americano. Continuamos gostando do perfil da moeda e das curvas de juros no México.



No Chile, o governo chileno tem agido de maneira rápida e assertiva para conter os protestos sociais vigentes há mais de um mês no país. Além de aumentar programas sociais em valores equivalentes a 0.5% do PIB, o governo definiu a realização de um plebiscito para abril de 2020, que definirá os próximos passos para a criação de uma assembleia constituinte. O presidente possui uma aprovação de apenas 10%, o que junto com a indefinição dos rumos do país nesse processo de revisão constitucional, cria uma incerteza política e social importante no país. Após a moeda perder 12% no ano, finalmente o BCCH resolveu intervir, e veio com um arsenal bastante forte, com vendas de US\$10bi no spot, e outros US\$10bi nos contratos de forward. A natureza errática dos mercados no momento, com pouquíssima liquidez, nos impede de pensar em qualquer estratégia segura no curto prazo nesse mercado.



Na Colômbia, os protestos semelhantes aos que ocorrem no Chile começam a se alastrar, porém em menor intensidade. Por outro lado, a situação fiscal desse país o limita bastante na questão de gastos

sociais para aplacar a crise. Um fator que afetou sobremaneira a moeda chilena, que foi a remessa de recursos por parte dos fundos de pensão locais para o exterior, parece ser de menor gravidade na Colômbia, já que os fundos de pensão colombianos já estão próximos de seus limites máximos de compra de ativos no exterior. Continuamos com uma visão mais negativa na moeda, que já era impactada negativamente pelas contas externas, e agora tem sido impactada pela questão dos protestos sociais.



Na Argentina, as primeiras manifestações do novo governo argentino têm sido mais negativas, pois tem tido um viés bastante heterodoxo, do ponto de vista de políticas econômicas. Expansão fiscal e monetária, congelamento de preços, práticas mais intervencionistas, e uma negociação mais dura com organismos internacionais têm caracterizado o período anterior ao início do novo governo. O gabinete de governo está praticamente definido, no entanto ainda sem anúncio oficial. O maior temor no momento é de descontrole inflacionário, a partir das políticas iniciais sugeridas pelo novo governo. Continuamos bastante conservadores na Argentina e, portanto, não pretendemos ter nenhuma exposição ao país no curto prazo.



No Peru, apesar da proximidade, o Peru não tem tido problemas de protestos sociais, como é o caso de Chile, Colômbia e Bolívia. As eleições legislativas marcadas para janeiro de 2020 são certamente o próximo grande evento no país. A inflação nos últimos 12 meses no Peru está abaixo da meta, em 1,87%, e o núcleo da inflação está ainda mais comportado, o que indica espaços adicionais para corte de juros. O déficit fiscal é controlado em 2% do PIB, e o grande problema é o impacto que a disfuncionalidade do congresso gera nos investimentos e, portanto, no crescimento econômico. Não temos nenhuma aposta no Peru no 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.