

São Paulo, 2 de abril de 2019

APÓS A CHUVA DE VERÃO

No mês passado, a inversão da curva de juros das Treasuries americanas, visto como indicador antecedente de recessão, reforçou a cautela que já tem sido observada nos mercados globais nos últimos meses em função das preocupações sobre desaceleração, especialmente na Europa e na China, o futuro incerto do Brexit, e o adiamento do fim das disputas comerciais entre EUA e China. Esse sentimento voltou a exercer pressão sobre os ativos emergentes e as commodities.

Apesar disso, graças às evidências recentes de que, a despeito de sua economia robusta, as pressões inflacionárias permanecem contidas nos EUA, e com os sinais de que principais bancos centrais têm vontade de postergar os aumentos das taxas de juros, o S&P500 fechou o trimestre com ganho de quase 13%, um dos melhores em quase uma década.

No Brasil, o foco de todas as atenções continuou na cena política. A insistência do Presidente Bolsonaro em manter o discurso contra a 'velha política' foi motivo de desentendimento com o presidente da Câmara Rodrigo Maia e os mercados refletiram o clima nervoso em Brasília. Mas, após alguns dias de tensão, a paz entre os dois poderes foi restabelecida. Bolsonaro afirmou que o episódio foi só uma 'chuva de verão'.

O Presidente não tem se mostrado hábil na articulação política. Embora insista ser contrário à 'velha política', ele não tem sido capaz de implementar um novo modelo para dialogar com o Congresso. Bolsonaro disse que está à disposição para conversar com os legisladores sobre a Reforma da Previdência. A conferir.

As negociações comerciais entre EUA e China voltaram a influenciar fortemente os mercados no mês passado. Nas primeiras semanas, de forma negativa, pois as expectativas de que o acordo seria assinado em breve foram frustradas e, posteriormente, com otimismo em reação aos sinais de que as conversas avançam. A China chegou, inclusive, a anunciar a extensão da suspensão das tarifas sobre automóveis e autopeças americanas antes da visita da delegação chinesa aos EUA.

A decisão recente do FOMC não foi surpresa. Investidores têm se convencido cada vez mais que o Fed, enquanto acompanha a desaceleração global, manterá a taxa de juros estáveis em 2019; os *yields* das Treasuries chegaram a cair no menor nível em mais de um ano e ajudaram a sustentar o ânimo das bolsas globais.

As margens de lucros corporativos nos EUA no 1T19 devem sofrer a primeira queda desde 2015, pois as empresas têm sentido dificuldades crescentes em repassar aos preços os aumentos de

custo de mão de obra, materiais e frete. Isso pode significar uma reversão no ciclo de resultados, que tem alimentado o *bull market* mais longo da história, cujo pico de margens ocorreu em 2018. No período, espera-se que o faturamento cresça 5,1%, mas que os lucros caiam 1,7%

O PMI industrial da China de fevereiro, divulgado no final de semana passado, subiu de 49,9 para 50,8, o que indica retomada do crescimento da atividade, o primeiro em quatro meses, e impactou positivamente os ativos emergentes e as commodities. Na contramão, na zona do euro esse indicador continuou em queda. Os desafios da região são maiores em função da grande exposição à China e a resistência a aumentar os gastos governamentais.

Pela pesquisa conduzida pelo Ibope no mês passado, a aprovação do Governo Bolsonaro caiu 15 pontos percentuais desde o início do ano. O percentual de pessoas que consideravam a administração ótima/boa caiu de 49% para 34%, enquanto a avaliação péssimo/ruim aumentou de 11% para 24%. Esse é o pior resultado em comparação com outros presidentes, exceto o segundo mandato da ex-Presidente Dilma.

Mas a queda na popularidade não foi o único evento que azedou o clima em Brasília. Houve (i) indisposição entre o Ministro da Justiça Sergio Moro e o presidente da Câmara em relação à tramitação do pacote anticrime, (ii) a prisão do ex-Presidente Michel Temer e o ex-ministro Moreira Franco pela operação Lava-Jato e, mais importante (iii) desentendimento entre o Presidente Bolsonaro e Rodrigo Maia sobre a 'velha política'.

Esses eventos causaram forte nervosismo político e ofuscaram (i) a discussão sobre a proposta da reforma da previdência dos militares, que gerou desconforto por ser muito tímida, (ii) a acachapante derrota para o Governo em votação na Câmara sobre a PEC que torna impositiva emendas de bancadas no Orçamento da União, e (iii) o aumento mais que esperado do IPCA-15, que foi pressionado por alimentos e transporte.

O clima no Planalto 'voltou ao normal' após alguns dias quando o Presidente Bolsonaro disse que o episódio com Maia foi só uma chuva de verão. Mas, o passo mais importante para a pacificação entre os dois poderes foi dado por Maia que convidou Guedes para um almoço com deputados em sua casa. Na ocasião, Guedes elogiou Maia e sinalizou de que, por eles, a reforma caminha. Paralelamente, o Ministro da Casa Civil Onyx Lorenzoni anunciou que o deputado Delegado Marcelo Freitas (PSL) será o relator da reforma da previdência na CCJ da Câmara. O relator deverá entregar seu parecer até o próximo dia 9 disse não ter dúvidas sobre a aprovação do relatório. De acordo com a mídia, o Governo já tem maioria na CCJ a favor da reforma, de acordo com a mídia. 35 votos, 21 contra e 10 indecisos.

O Governo claramente carece de um articulador no Congresso. Para seguir adiante com a Reforma da Previdência, Paulo Guedes assumiu, no auge da crise política, a liderança da articulação, mas não lhe cabe esse papel, sob risco de desgaste.



rua hungria 664
tel +5511 3010.3234 cep 01455-904
são paulo sp brasil
www.garininvestimentos.com.br

Bolsonaro tem se mostrado politicamente inábil. Apesar de insistir ser contrário `velha política, que para ele significa corrupção, ele não tem sido capaz de executar um novo modelo para dialogar com o Congresso. Recentemente, disse estar disponível para conversar e deverá se encontrar com vários legisladores nos próximos dias para discutir a proposta da Reforma da Previdência.

A decisão do Copom de manter a taxa Selic não causou surpresas. Sob nova direção, a ata da reunião do Copom reforçou a cautela expressa no comunicado anterior, pediu tempo para avaliar a economia e não indicou que novas reduções das taxas de juros não estão em seu horizonte.

No lado micro, notícias positivas com o sucesso dos leilões de concessão de 12 aeroportos, que atraiu investidores estrangeiros e o Governo arrecadou cerca de R\$2,0 bilhões, e o do trecho da Ferrovia Norte-Sul, o primeiro do setor ferroviário em 12 anos, vencida pela Rumo com oferta de R\$2,7 bilhões.

Com relação aos resultados do 4T18, as surpresas positivas vieram do setor elétrico, com efeitos não recorrentes e mudanças na contabilidade IFRS, e de saneamento por conta de composição mais favorável de vendas (Sabesp), maior tarifa (Sanepar) e menores custos (Copasa). Por outro lado, os resultados das siderúrgica decepcionaram com vendas domésticas aquém do esperado, mas o desempenho das ações tem sido bastante positivo em função do aumento preço do minério de ferro (CSN) e otimismo renovado com a atividade na China. E, generalizadamente, o crescimento do faturamento das empresas de consumo foi tímido, como reflexo da lenta retomada da economia local.



rua hungria 664
tel +5511 3010.3234 cep 01455-904
são paulo sp brasil
www.garininvestimentos.com.br