

Carta Econômica

Janeiro de 2018

Nos primeiros dias de 2018 a expectativa para um dos eventos mais relevantes do ano acabou se confirmando, com a condenação, por unanimidade, do ex-presidente Lula por corrupção passiva e lavagem de dinheiro no caso do triplex do Guarujá. A pena de prisão de 9 anos e seis meses, determinada pelo juiz Sergio Moro, foi elevada para 12 anos e um mês, também em decisão consensual. Essa combinação de equivalência de julgamento e pena era o melhor cenário possível para os mercados que, apesar do otimismo crescente desde que o julgamento foi marcado, não precisava desse resultado. O mercado acreditava na condenação por 3x0, mas via na incerteza quanto à isometria de pena uma possibilidade de recursos por parte da defesa que arrastassem o processo até as eleições, com efeitos perversos sobre os mercados.

O único recurso cabível no cenário de isometria de julgamento e pena são os embargos de declaração, onde a defesa pede esclarecimentos sobre determinados aspectos da decisão. Temendo o risco de uma execução antecipada, os advogados de Lula pediram habeas corpus preventivo, que foi prontamente negado pelo STJ. Lula está inelegível e, após a resolução dos embargos de declaração, aguardada ainda para o primeiro trimestre do ano, pode começar a cumprir pena.

Outros tribunais superiores têm sinalizado entendimento contrário ao ex-presidente, tanto na questão da prisão quanto na inelegibilidade. A maioria dos ministros do STF é favorável a prisões de réus condenados em segunda instância, e o novo presidente do TSE, Luiz Fux, tem opinião contrária à tese de que a inelegibilidade não impede o registro da candidatura. Alguns juristas argumentam que essa brecha possibilitaria ao menos a participação de Lula no primeiro turno, até sua candidatura ser definitivamente indeferida, trazendo ruídos ao processo eleitoral. Fux foi taxativo ao afirmar que a candidatura de um candidato enquadrado na Lei da Ficha Limpa é "irregistrável". O cerco ao ex-presidente parece estar se fechando, com possibilidades cada vez mais reduzidas de que Lula participe do processo eleitoral.

Sem dúvidas, a confirmação desse cenário diminui as incertezas e o risco implícito na sua candidatura, com efeitos benéficos sobre os mercados, que acentuaram o otimismo após o julgamento. As taxas de juros recuaram em janeiro, com destaque para os vencimentos mais longos. A bolsa subiu mais de 11% enquanto o Real apresentou valorização de 3,8%. O CDS de 5 anos, uma medida de risco país que o mercado acompanha bastante, recuou 19 pontos no mês. Falta só combinar com os partidos de centro-direita a definição de um candidato capaz de combater o deputado Jair Bolsonaro, que lidera as primeiras pesquisas de intenção de voto onde Lula não aparece como candidato. Um dos maiores riscos para a vitória de um candidato reformista é exatamente a pulverização entre nomes desconhecidos do público, como Henrique Meirelles e Rodrigo Maia, com participações ínfimas nas pesquisas de intenção de voto. Até mesmo Geraldo Alckmin, nome mais conhecido por ser o atual governador de São Paulo e por ter disputado a presidência em 2006, oscila entre 6% e 11% de intenção de voto, a depender do cenário analisado.

Acreditamos que o otimismo do mercado com as eleições, expurgando a inelegibilidade do ex-presidente Lula, reside na crença de um enfraquecimento da candidatura Bolsonaro, à medida que sua exposição cresça, e na definição de uma única candidatura reformista, apoiada pelos outros partidos de Centro-Direita. A convergência para este nome seria favorecida ainda pela recuperação econômica em curso, e pelo esperado aumento no bem-estar que deve estar mais sensível para a população à época das eleições, principalmente pela melhora do mercado de trabalho, com disseminação dos empregos formais.

O mercado de trabalho segue em recuperação, com novo recuo na taxa de desemprego, para 11,8% no trimestre terminado em dezembro. O perfil qualitativo do número é ainda mais relevante, com a primeira queda no número de desocupados desde outubro de 2014, enquanto o montante de ocupados aumenta a taxas crescentes, ambos na comparação interanual. Embora a recuperação do mercado de trabalho siga liderada pelo setor informal da economia, a contribuição desse grupo vem perdendo força, com melhora

gradual no emprego privado com carteira assinada. A expectativa é de que esse processo ganhe tração em 2018, conforme a recuperação econômica fique mais disseminada e consolidada.

De forma geral, os números de atividade melhores do que o esperado, divulgados em janeiro, fortalecem a nossa visão de recuperação econômica em 2018, a despeito do cenário político. Em outras palavras, acreditamos que o crescimento em 2018 será mais alto do que em 2017 (nosso cenário base aponta expansão de 1,0% em 2017 e 2,7% em 2018), com potencial de ser ainda melhor caso as eleições transcorram em um ambiente que confirme a vitória de um candidato reformista.

Após testar o limite superior da meta em 2016, com alta de 6,3%, o IPCA alcançou 2,95% em 2017, abaixo do piso inferior da banda de inflação pela primeira vez desde a implantação do sistema de metas no país. Em carta aberta onde descreve as razões para o descumprimento da meta, o Banco Central elencou a deflação recorde nos preços dos alimentos e o efeito defasado da desaceleração econômica. As estimativas de mercado apontam mais um ano de IPCA abaixo da meta em 2018. A inflação extremamente benigna em 2017 e sua inércia sobre esse ano, a sinalização de mais uma safra favorável, o aumento de apenas 1,8% no salário mínimo, e a expectativa de reajustes mais baixos nos preços administrados favorecem o cenário. Nossa estimativa para o IPCA em 2018 é de 3,8%.

Outra surpresa positiva ficou por conta dos números fiscais. Em 2017 o déficit primário alcançou R\$ 111 bilhões, ou -1,7% do PIB, valor bem inferior à meta de R\$ -163 bilhões (-2,5% do PIB), resultado de despesas discricionárias menores do que o estimado, além de um aumento nas receitas extraordinárias. O quadro fiscal segue desafiador, sendo urgente a aprovação da reforma da previdência. Entretanto, atribuímos baixa probabilidade para a aprovação da Reforma da Previdência em fevereiro. Ainda que o governo mantenha postura otimista em relação ao evento, acreditamos que o assunto terá que ser conduzido pelo próximo presidente, o que traz ainda mais expectativa para as eleições presidenciais.

Estratégias

Iniciamos o mês de janeiro com posições aplicadas principalmente em vértices intermediários da curva, junto com estratégia de opções. Com o resultado do julgamento do ex-presidente Lula e a continuação do fluxo global para os mercados emergentes, montamos posição aplicada nos vértices longos da curva de juros, com performance positiva no mês. Nossa crença de uma última queda de 25 bps na próxima reunião do COPOM, em fevereiro, também deve beneficiar a performance desses vértices mais longos. Compramos opções de dólar para proteger os portfólios, que acabaram tendo resultado negativo pelo cenário benigno.

Montamos uma estratégia via opções de compra de bolsa, por terem perda limitada caso um cenário adverso se concretizasse no julgamento do ex-presidente Lula. A estratégia apresentou resultado positivo e, após o evento, trocamos a posição de opções para futuros, pelo custo mais baixo. Temos bastante convicção nesta aposta, pois acreditamos que se trata do melhor mercado para capturar os efeitos positivos da melhora no cenário econômico em curso.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crescimento do PIB	7,5%	3,9%	1,9%	3,0%	0,1%	-3,5%	-3,5%	1,0%	2,7%	3,5%
Taxa de desemprego - Média Anual	6,7%	5,9%	5,5%	7,1%	6,8%	8,6%	11,5%	12,7%	11,7%	10,5%
IPCA	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,8%	4,3%
IGP-M	11,3%	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	3,9%	4,3%
Taxa de Câmbio - R\$/US\$	1,69	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,29	3,30	3,35
Selic	10,75%	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,75%	8,00%

Projeções em vermelho

Mongeral Aegon Investimentos Ltda

Travessa Belas Artes 15 – Centro – Rio de Janeiro/RJ

www.mongeralaegon.com.br

Contato: (21) 3722-2338

Considerações Legais: A Mongeral Aegon Investimentos Ltda é responsável pela elaboração desse material, mas não se responsabiliza por quaisquer atos e/ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por meio de suas publicações e projeções. Todos os dados e/ou opiniões aqui presentes não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados e/ou análises desta publicação deverão ser assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Mongeral Aegon Investimentos Ltda de todas e quaisquer responsabilidades decorrentes do uso deste material.

ADVERTÊNCIA: Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este material não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. A Mongeral Aegon Investimentos Ltda não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Os fundos de investimentos da Mongeral Aegon Investimentos Ltda são auditados anualmente. Os dados e informações referentes a alguns períodos mencionados não foram necessariamente auditados.