

## Surfando

*"Você não pode parar as ondas, mas você pode aprender a surfar." – Muktananda<sup>1</sup>*

**Os agentes econômicos estão preocupados com o rumo da país. Mas isso não os impediu de "surfar a onda" nos últimos 3 meses.** Desde a queda dos mercados na fatídica quarta-feira de maio, a bolsa já subiu 15,4%, mais que compensando a queda e atingindo um patamar que não víamos desde o final de 2010, bem antes da crise atual chegar.

O Real segue o mesmo movimento, com uma apreciação de mais de 7% (o dólar fechou o dia 17 de maio em R \$3,37e agora está em R\$3,14). Uma boa alta para uma moeda que já consideramos sobrevalorizada, com valor justo acima de R\$3,50.

Uma das obras de arte mais famosa e reconhecida no mundo é "A Grande Onda de Kanagawa", uma xilogravura do mestre japonês Katsushika Hokusai. Produzida em 1830, ela retrata a fragilidade humana em comparação com as forças da natureza.

A crista da onda em seu ápice está prestes a esmagar os barcos e a espuma tem o formato de garras. Não importa se a onda foi produzida por um tsunami oriundo de um terremoto, ou é simplesmente uma onda gigante aleatória e traiçoeira (vagalhão), ou ainda uma onda sobrenatural, monstruosa e fantasmagórica. **O que importa é que o desastre é iminente.**

Contrastando com a tensão da onda há a tranquilidade do Monte Fuji no fundo da gravura, que calmamente observa, sabendo que **a montanha é eterna e a onda passageira.**

**Surfando ou apenas observando a onda atual pela qual passamos, nos questionamos sobre nossa fragilidade frente às forças políticas e econômicas que assolam o país.**

**No cenário mundial, apesar do momento nervoso com a crescente ameaça do ditador da Coreia do Norte e as respostas duras do presidente norte-americano Donald Trump, os mercados continuam positivos com o crescimento dos Estados Unidos em um ambiente de baixa inflação.** A segunda estimativa do PIB do segundo semestre norte-americano subiu 3% (anualizado), surpreendendo o mercado. Entretanto a inflação continua contida. O índice de preços de gastos com consumo, medida favorita de inflação utilizada pelo banco central americano, nos últimos 12 meses, apresenta alta de 1,4%, bem abaixo da meta de 2%. Assim pode ser adiada uma nova alta dos juros americanos para 2018. Estariam no cenário ideal "nem muito quente, nem muito frio".

**Com os juros baixos nos EUA, a procura por ativos de risco continua em alta, explicando um pouco o bom momento nos mercados brasileiros.** Além disso tivemos algumas notícias positivas no mês, como o andamento de algumas reformas menores no congresso (como a taxa de longo prazo, que ajuda a acabar com subsídios ocultos), a leve queda

no percentual de desemprego, a inflação abaixo do esperado e, principalmente, a divulgação de um PIB positivo quando a mediana das expectativas era negativa.

A alta de 0,2% do Produto Interno Bruto do segundo trimestre, após crescimento de 1% no primeiro trimestre, mostra a continuidade do processo de recuperação da economia e confirma a saída da recessão técnica. **O mercado projeta um PIB de 2% para 2018 mas alguns economistas estão mais otimistas, com previsões que chegam acima de 3,5%.**

A previsão para a inflação de julho foi revisada de 0,53% para 0,39%, praticamente confirmando a queda de 1% nos juros da próxima reunião do COPOM em 5 de setembro e aumentando a possibilidade de uma taxa SELIC abaixo de 7,5% no final de 2017.

**Com esses fatores e mais as expectativas em torno do andamento da reforma da previdência e de uma eleição menos conturbada em 2018, começa a se desenhar um cenário menos desfavorável.**

Não conseguimos ser tão otimistas assim. **A situação fiscal brasileira continua muito grave: soluções são difíceis e demoradas. E o risco político é estratosférico.**

E não parece que o mercado esteja preocupado com uma segunda denúncia contra Temer, tampouco com a imprevisibilidade do congresso e da próxima eleição em 2018. Parece anestesiado, da mesma maneira como nos acostumamos e adaptamos com a violência crescente nas ruas do país.

**Portanto está aberta a temporada do surf! Mas cuidado ao surfar a onda pois ela tem garras.** Uma das interpretações para a obra-prima de Hokusai é que a silhueta do desenho lembra um dragão gigante ou um fantasma da morte. **Teremos cuidado ao surfar, mas aparentemente somos um dos poucos surfistas utilizando colete salva-vidas.**

### Recomendações

**Dado o alto risco de aplicar diretamente na bolsa neste cenário, recomendamos apenas aplicações em fundos multimercados que podem navegar e surfar essa onda com mais agilidade.**

Enquanto a bolsa pode continuar subindo, **acreditamos que o real está sobrevalorizado. Continuamos recomendando uma posição estrutural no exterior.**

**Apesar dos boatos sobre o fim dos papéis incentivados, não acreditamos que isso deva acontecer, muito menos retroativamente aos papéis já emitidos.** Deve haver sim uma regulamentação maior sobre os lastros, prazos e indexadores. Exemplo disso é a nova letra imobiliária (LIG) que está sendo regulamentada como alternativa à antiga LCI.



<sup>1</sup> Swami "Baba" Muktananda (1908-1982) foi um guru indiano, fundador do tipo de ioga Siddha. Escreveu vários livros incluindo a sua autobiografia espiritual "Jogo da Consciência".