

Carta Econômica Fevereiro de 2018

Em fevereiro assistimos a uma mudança nas expectativas de mercado quanto aos próximos passos de política monetária, à medida que o final do atual ciclo de queda de juros se avizinha. Enquanto o comunicado divulgado após a primeira reunião do COPOM do ano praticamente decretou uma manutenção da Selic na reunião seguinte, a ata divulgada uma semana depois trouxe uma impressionante mudança no tom, aumentando os graus de liberdade do colegiado em prol da continuidade da queda de juros. Além da flexibilização na comunicação do Banco Central, pesaram na mudança de expectativas a inflação surpreendentemente fraca nesse início de ano, com impacto baixista também nas expectativas para o ano. Nem mesmo o risco advindo da pressão de salários nos Estados Unidos, com possível impacto na política monetária do país, alterou a probabilidade de continuidade do movimento de queda na Selic. Se após a ata a probabilidade embutida na curva de juros de uma queda de 25 bps estava em, aproximadamente, 30%, no final do mês esse número subiu para cerca de 60%.

No início de fevereiro, dados mais fortes nos números de mercado de trabalho norte-americano provocaram forte volatilidade nos mercados internacionais, com efeitos no Brasil. Foram criadas 200 mil novas vagas de trabalho em janeiro, acima da expectativa de 180 mil vagas, além da revisão em alta do número referente ao mês anterior. Mas o principal destaque ficou por conta da alta nos salários acima das expectativas tanto na comparação mensal (0,3% contra 0,2%), quanto na anual (2,9% versus 2,6%). A perspectiva de uma maior pressão nos salários e, conseqüentemente, na necessidade de uma política monetária mais austera causou um forte movimento de aversão a risco nos mercados globais. O Vix, índice que mede a volatilidade das opções sobre ações do S&P 500, passou de 50,3 para 107,7 pontos. As bolsas ao redor do mundo apresentaram quedas expressivas, incluindo a Ibovespa. Apesar de manter a avaliação de que o cenário externo segue favorável, o Banco Central alertou para a volatilidade recente nas economias avançadas e citou a evolução dos últimos desenvolvimentos no mercado de trabalho norte-americano como possível risco de aperto das condições financeiras globais.

Na primeira reunião do ano, o COPOM reduziu a Selic em 25 bps, para 6,75% a.a. Foi exatamente nesse ambiente de aversão a risco elevado que o encontro aconteceu, justificando o cenário básico do Comitê em prol da manutenção da Selic em março. Entretanto, a ata trouxe tom mais *dovish*, ao debater o grau de liberdade a ser mantido na comunicação sobre a próxima reunião. O documento enfatizou sob que circunstâncias seria apropriado interromper o processo de flexibilização monetária e em qual cenário haveria oportunidade para uma flexibilização monetária adicional. Por um lado, *“a evolução da conjuntura em linha com o cenário básico do Copom, a recuperação mais consistente da economia e uma piora no cenário internacional favoreceriam a interrupção do processo de flexibilização”*, de outro, *“a continuidade do ambiente com inflação subjacente em níveis confortáveis ou baixos, com intensificação do risco de sua propagação, abriria espaço para essa flexibilização adicional”*.

E foi exatamente a evolução da inflação em níveis extremamente benignos, com núcleos confortáveis e abaixo da meta, que motivaram essa alteração nas expectativas para a política monetária. O IPCA de janeiro, divulgado entre o anúncio da decisão do COPOM e a divulgação da ata, surpreendeu o mercado com variação de 0,29%, abaixo da nossa projeção e da expectativa de mercado, ambas em 0,41%. A inflação acumulada em doze meses voltou a ceder, para 2,86%. Vale destacar ainda a persistência histórica da inflação de serviços no Brasil e de como esse grupo de despesa vem evoluindo a taxas decrescentes desde o final de 2016. Tanto o núcleo de serviços quanto o de serviços subjacentes, que exclui do primeiro os itens mais voláteis, recuaram para os menores níveis desde julho de 2001 no acumulado em doze meses, em 4,31% e 3,42%, respectivamente, e já se encontram abaixo da meta. Na mesma linha, os demais índices de preços ao consumidor, assim como as coletas de preços no varejo, indicam inflação em patamar confortável no primeiro trimestre, o que tem estimulado uma revisão nas projeções de inflação do ano. A expectativa para a inflação em 2018, segundo o Boletim Focus, recuou de 3,95%, no início de fevereiro, para 3,73% no final do mês, enquanto a nossa projeção é ainda mais otimista, em 3,20%. Para 2019, as expectativas seguem ancoradas na meta de 4,25%. Por fim, o

movimento de aversão a riscos se dissipou ao longo do mês e, no final de fevereiro, o Vix voltou a patamares mais baixos, em torno de 60 pontos.

Sobre o cenário político, destacamos a intensa movimentação pré-eleitoral ocorrida no mês, na esteira do enfraquecimento em torno da candidatura do ex-presidente Lula, após a condenação em janeiro. As candidaturas de centro-direita, que surgiram de forma mais tímida desde o final do ano passado, e até mesmo rumores envolvendo uma possível candidatura de Michel Temer, que não foram confirmadas pelo presidente, vêm ganhando corpo. Nesse cenário, a intervenção federal decretada no estado do Rio de Janeiro foi vista como um movimento extremamente certo por parte do presidente. O Estado do Rio de Janeiro viveu episódios de violência durante o feriado de Carnaval, o que teria motivado a decisão de deixar a segurança pública fluminense a cargo de um interventor militar que responde ao presidente da República.

A Constituição brasileira impede que sejam elaboradas emendas constitucionais durante intervenções federais, o que inviabiliza a votação da Reforma da Previdência, que já contava com baixa probabilidade de aprovação e indisposição por parte do Congresso. Assim, o presidente abre mão da Reforma por uma causa mais popular, que é a segurança pública e, no mesmo movimento, aumenta a sua popularidade, enfraquece a esquerda e debilita o primeiro candidato nas pesquisas eleitorais na ausência do Lula, Jair Bolsonaro, o deputado carioca que tem entre suas principais bandeiras a segurança pública.

Para desfocar da frustração de não ter conseguido levar a votação da reforma da Previdência ao Plenário em fevereiro, que era o plano traçado pelo governo desde o final do ano passado, foi anunciada uma nova pauta prioritária, a chamada Agenda 15, que propõe a autonomia do Banco Central, a privatização da Eletrobrás e a Reforma Tributária, dentre outros temas institucionalmente importantes, mas menos urgentes que a Previdência.

O bom momento para o governo vem principalmente das contas públicas, que apresentaram surpreendente superávit primário de R\$ 46,9 bilhões em janeiro, melhor resultado para o mês da série histórica. Janeiro sazonalmente é um mês positivo do ponto de vista da receita, mas a combinação da arrecadação extraordinária do Refis e da melhora da atividade econômica favoreceram o resultado, que ficou quase R\$ 10 bilhões acima da expectativa do mercado. No acumulado em doze meses o governo central alcançou déficit primário de R\$ 100,4 bilhões, o que corresponde a -1,5% do PIB, inferior aos déficits de 1,7% do PIB registrados em 2017 e 2,5% em 2016.

O melhor perfil nas contas públicas, aliado à expectativa de um impacto positivo na arrecadação advindo do esperado crescimento do PIB em 3,0% em 2018, devem possibilitar um fôlego para o setor fiscal, a despeito da postergação da Reforma da Previdência. Entretanto, a importância em torno de medidas estruturantes segue urgente, mantendo o foco nas eleições presidenciais de outubro.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crescimento do PIB	7,5%	3,9%	1,9%	3,0%	0,1%	-3,8%	-3,6%	1,0%	3,0%
Taxa de desemprego - Média Anual	6,7%	6,0%	5,5%	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	12,7%	11,8%
IPCA	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,0%	3,2%
IGP-M	11,3%	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	3,9%
Taxa de Câmbio - R\$/US\$	1,69	1,83	2,08	2,34	2,64	3,87	3,35	3,29	3,35
Selic	10,75%	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%

Projeções em vermelho

Comentários do Gestor

Juros

Iniciamos o mês de fevereiro com posição aplicada, através de estruturas de opções, em juros de vértices mais curtos para aproveitar uma possível continuidade do ciclo de afrouxamento monetário, além da exposição em juros pré-fixados em vértices mais longos. O tom mais *dovish* da ata do COPOM, juntamente com a inflação benigna, reforçou nossas apostas na continuidade do ciclo de queda da Selic via uma posição em opções de juros.

O CMN decidiu mudar a regulação sobre o prazo médio de repactuação dos fundos de previdência, uma decisão muito acertada para corrigir a distorção que vinha sendo causada na curva de juros. A decisão trouxe surpresas para o formato da curva de juros, e a nossa posição nos vértices mais longos foi beneficiada. Entretanto, devido ao aumento na volatilidade externa, estamos gradualmente transferindo a posição aplicada nos vértices mais longos para os intermediários.

Moedas

Estratégia com resultado marginalmente negativo. No início do mês esta estratégia estava apresentando resultados positivos, mas durante o período de maior nervosismo do mercado, transferimos uma parte do risco alocado em bolsa para opções de venda de dólar, com o objetivo de proteger o fundo durante o feriado do Carnaval de uma possível continuidade do ambiente de aversão ao risco. Com a melhora expressiva dos mercados globais durante este período, esta estratégia de proteção acabou entregando o resultado positivo do book no mês.

Renda Variável

O mês de fevereiro foi marcado por quedas históricas das bolsas norte americanas, o que influenciou todas as bolsas globais, trazendo grande aversão ao risco para o mercado. Para preservar o patrimônio do fundo de perdas extremas, reduzimos a posição comprada em bolsa e transferimos este risco para opções de venda de dólar e, devido à grande volatilidade do mês, esta estratégia acabou apresentando resultado ligeiramente negativo.

Nosso cenário para a bolsa não mudou e continuamos acreditando nos seus bons fundamentos, no entanto, devido a cautela com o cenário externo, nossa estratégia é de continuar com a posição reduzida e ir aumentando de forma gradual à medida que o risco global for melhorando.

PERFORMANCE DOS FUNDOS

Fundos	PL ¹	Mês	Ano	12 Meses	24 Meses	36 Meses	Início
Multimercado	1.534.412	<i>(PL na estratégia)</i>					
Mongeral Aegon FIM	116.985	0,38%	1,12%	10,46%	26,25%	44,22%	86,91%
% CDI		82,47%	106,16%	116,87%	109,06%	108,07%	100,45%
Mongeral Aegon Multiprev	57.484	0,44%	2,65%	11,09%	32,32%	48,38%	52,18%
% CDI		94,08%	252,07%	123,98%	134,31%	118,23%	115,32%
Mongeral Aegon Macro FIC	9.635	-0,08%	1,21%	nd	nd	nd	7,24%
% CDI			114,66%				145,22%
Renda Fixa	1.120.013	<i>(PL na estratégia)</i>					
Mongeral Aegon FIRF	104.697	0,46%	1,10%	9,42%	25,12%	42,07%	118,44%
% CDI		98,49%	104,38%	105,27%	104,39%	102,80%	103,21%
Mongeral Aegon CP Inst	105.032	0,52%	1,14%	9,42%	25,21%	42,57%	49,15%
% CDI		110,99%	108,52%	105,26%	104,74%	104,03%	103,78%
Mongeral Aegon Inflação	48.691	0,65%	4,17%	10,90%	40,68%	51,99%	103,61%
Dif. IMA-B		0,10%	0,20%	0,04%	0,24%	-1,72%	-5,54%
Renda Variável	6.847	<i>(PL na estratégia)</i>					
Mongeral Aegon FIC FIA	6.847	0,25%	8,53%	24,47%	67,44%	59,69%	71,98%
Dif. IbrX-100		-1,17%	-3,80%	-4,90%	-30,97%	-7,03%	6,70%
CDI	--	0,46%	1,05%	8,95%	24,07%	40,92%	--
IMA-B	--	0,55%	3,97%	10,85%	40,45%	53,71%	--
IPCA + 5,00%	--	0,68%	1,40%	7,94%	18,73%	37,52%	--
Dólar (PTAX)	--	2,61%	-1,91%	4,70%	-18,46%	12,74%	--
Ibovespa	--	0,52%	11,72%	28,04%	99,46%	65,47%	--
IBrX-100	--	1,43%	12,33%	29,36%	98,41%	66,71%	--

Notas: 1) Unidade: Milhares de Reais.

Mongeral Aegon Investimentos Ltda

Travessa Belas Artes 5 – Centro – Rio de Janeiro/RJ

www.mongeralaegoninvestimentos.com.br

Contato: (21) 3722-2377

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: As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo. Leia o Formulário de Informações Complementares, a Lâmina de informações essenciais e o Regulamento do Fundo antes de investir. Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxas. Não há garantia que os fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo terão tratamento tributário para fundos de longo prazo. Os fundos multimercado e fundos de ações podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Há fundos que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas respectivas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Há fundos que estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior ou que aplicam em fundos que estão autorizados a realizar tais aplicações. Os índices aqui reportados podem ser mera referência e não parâmetro objetivo dos fundos. Mongeral Aegon Macro FIC – PL Médio 12 meses: R\$ 3.354.526,79, Taxa Adm.: 2%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon Multiprev - PL Médio 12 meses: R\$ 56.952.380,53, Taxa Adm.: 0,30%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIM - PL Médio 12 meses: R\$ 92.397.674,40, Taxa Adm.: 0,8%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIRF - PL Médio 12 meses: R\$ 86.499.577,73, Taxa Adm.: 0,3%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon CP Inst. - PL Médio 12 meses: R\$100.961.193,56, Taxa Adm.: 0,4%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do CDI, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon Inflação. - PL Médio 12 meses: R\$ 43.944.296,08, Taxa Adm.: 0,5%, Taxa de Performance: 20% do que exceder 100% do IMA-B, Público Alvo: Público em Geral; Mongeral Aegon FIC FIA - PL Médio 12 meses: R\$ 6.284.224,59, Taxa Adm.:0,5%, Taxa de Performance: N/A, Público Alvo: Público em Geral.

Administrador: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905 telefones: (21) 3219-2500 – Fax (21) 3219-2501.

Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): sac@bnymellon.com.br ou através dos telefones (21) 3219 – 2600 / (11) 3050-8010.

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou através do telefone 0800 725 3219.

