

## Cenário Macro

Mais notícias positivas do ambiente econômico global vieram em maio, com indicadores confirmando tendência de melhora na atividade global mundial, em particular no bloco europeu. A vitória de Emmanuel Macron para a presidência da França foi comemorada pelos mercados globais. Nos EUA, os dados de emprego publicados ao longo do mês continuaram a apontar uma tendência de recuperação do crescimento do país. O banco central norte americano (Fed) sinalizou que sua estratégia de redução de balanço seguirá de forma bastante gradual, o que trouxe um certo alívio para os mercados globais (em particular, mercados emergentes).

Contudo, as incertezas políticas voltaram à tona. Houve até um movimento por eventual abertura de processo de impeachment contra o presidente Trump, em razão de supostamente ter vazado informações sigilosas. Nenhum passo concreto foi dado, mas o tom do ruído aumentou consideravelmente. Na Europa, as especulações sobre a forma como dar-se-ão as negociações do BREXIT continuaram a ganhar espaço, à medida em que o mercado tentava se preparar para as possíveis consequências dos resultados da eleição antecipada no Reino Unido. Enquanto na Ásia, aumentou a especulação sobre eventual reação do governo chinês após a divulgação de dados mais fracos de comércio, enquanto a Coreia do Norte continuou com seus testes de lançamento de mísseis com ogivas nucleares....

O cenário para o Brasil foi profundamente abalado pelos desdobramentos da operação Lava Jato, que atingiram o núcleo duro da administração Temer, incluindo o próprio presidente. Perspectivas para reformas ficaram mais nebulosas, uma vez que o governo terá que alocar bastante tempo nas suas estratégias de defesa daqui para frente. No momento de reação mais acentuada dos mercados pela aversão a risco, as atuações tanto do BCB, como do Tesouro contribuíram para manter o normal funcionamento dos mercados. Os maiores impactos ainda serão sentidos pela economia brasileira ao longo dos próximos trimestres, uma vez que o país apresentava alguns sinais de recuperação, mas o ritmo agora parece mais incerto. O PIB do 1º trimestre apresentou variação positiva, como um breve sopro de otimismo, mas a incerteza política pode ser suficiente para sufocar esta tendência. Havia grande expectativa quanto à possibilidade de o governo conseguir votar (e aprovar) a tão necessária Reforma da Previdência, o que

hoje coloca-se como um evento bem menos provável. Ao mesmo tempo que a taxa de juros terminal esperada para o ciclo atual de cortes caminhava para patamar abaixo de 8,0% a.a., algo que também parece hoje bem menos claro.

Em sua decisão de maio, o COPOM confirmou o amplamente esperado corte de 100 pontos-base, mas sinalizou clara intenção de reduzir o ritmo já na próxima reunião. O mercado reagiu de acordo, ao incrementar a probabilidade de um ciclo total de corte de juros ser menor. Embora o Banco Central tenha explicitado o patamar de 8,5% em sua última Ata, o mercado passou a questionar essa taxa terminal em razão das maiores incertezas presentes. Como as incertezas sobre a situação política e sobre os rumos da política fiscal brasileira não tendem a ser dirimidas no curto prazo, as chances de manutenção do cenário anterior de afrouxamento monetário colocam-se menores.

## Exposição dos Fundos

Os fundos multimercados mantiveram exposição aplicada em juros brasileiros, tanto nominais, como reais, mas em tamanho inferior ao mês anterior. Mesmo com a maior incerteza, os fundamentos econômicos (atividade econômica muito fraca, inflação corrente constantemente surpreendendo para baixo e expectativas de inflação razoavelmente ancoradas) ainda sustentam a tese de que a autoridade monetária encontra amplo espaço para continuar a cortar juros. Infelizmente, a probabilidade de uma Reforma da Previdência (mesmo que diluída) ser aprovada parece baixa hoje, o que mantém elevado grau de incerteza sobre o cenário. Em razão da falta de clareza sobre os rumos da política e também da situação fiscal de longo prazo do país, os fundos mantêm uma exposição comprada em dólares contra reais para contrapor a exposição em juros.

Os multimercados aumentaram a exposição em arbitragem de ações, ao mesmo tempo em que aumentaram marginalmente o direcional líquido comprado em bolsa brasileira. Muito embora o cenário ainda seja bastante nebuloso, caso haja um sinal mais positivo da situação política – como seria a aprovação da Reforma Trabalhista – o mercado poderia precificar um cenário mais otimista (ou menos pessimista). Dessa forma, o índice Ibovespa poderia

apresentar relevante alta. Como a carteira de arbitragem de ações apresenta características defensivas, os fundos buscam alguma exposição ao compor as duas estratégias de forma mais estável em seus portfólios. Como defesa para alguma decepção com o cenário global, em particular com a comprovação de maiores dificuldades para a administração Trump conseguir implementar as políticas expansionistas que o candidato prometeu ao longo da sua campanha, os fundos mantêm pequena exposição vendida no índice S&P<sup>1</sup>.

Os melhores dados vindos da Europa reforçaram a tese de convergência entre as taxas de juros dos dois lados do Atlântico, com os fundos multimercados tomados em juros de Alemanha contra posição aplicada em juros dos EUA. Um movimento bastante gradual do Fed, ao mesmo tempo em que a autoridade monetária dos EUA mantém ciclo de alta de juros no curto prazo, justifica a exposição em um *flattening* da curva de *treasuries*. Os fundos mantêm exposição vendida em iene contra dólares em razão da dissonância aparente entre os dois bancos centrais. Ao longo do mês de maio, os multimercados aumentaram a exposição comprada em moedas do bloco europeu, como reflexo das melhores perspectivas para a região. Os fundos mantêm visão mais pessimista com commodities, a qual é expressa por posições vendidas no dólar australiano.

<sup>1</sup>O Índice S&P 500® é um produto da S&P Dow Jones Índices LLC ("SPDJ").

*Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. O conteúdo deste material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida por meio do telefone: (11) 3478-5200. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.*

*Seguem informações para contato com o SAC – Serviço de Atendimento ao Cliente/Cotista por meio dos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5200, em dias úteis, das 9h às 18h; 2) website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br) – Seção Fale Conosco; ou 3) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, São Paulo-SP, CEP 04543-011.*

*Caso a solução apresentada pelo SAC não tenha sido satisfatória, acesse a Ouvidoria da Western Asset pelos seguintes canais: 1) telefone (11) 3478-5088, em dias úteis, das 9h às 12h e das 14h às 18h; 2) website [www.westernasset.com.br](http://www.westernasset.com.br); 3) e-mail [ouvidoria@westernasset.com](mailto:ouvidoria@westernasset.com); ou 4) correspondência para Av. Presidente Juscelino Kubitschek, n.º 1.455, 15º andar, cj. 152, CEP 04543-011, São Paulo – SP.*

*OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, O REGULAMENTO E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DO FUNDO DE INVESTIMENTO ANTES DE APLICAR SEUS RECURSOS.*

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2017. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e não poderá ser reproduzida ou utilizada sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.