

## **Perspectivas 2015**

Após um ano de 2014 bastante movimentado e conturbado em termos de política e economia, vamos através desse relatório de gestão tentar discorrer um pouco sobre os cenários e as perspectivas econômicas para esse ano de 2015, tanto internas, quanto externas, visando dar um direcionamento em relação ao ambiente econômico.

Apesar de o ano ter mudado trazendo novos ares e novas perspectivas, temos uma clara visão de que 2015 apresentará muitas das mesmas características e peculiaridades apresentadas em 2014. Começando pelo cenário internacional, nos EUA vemos uma economia forte e em recuperação com indicadores econômicos apresentando bons números, crescendo assim as expectativas em relação ao início do processo de elevação nas taxas de juros no país. Em sua última reunião do FOMC, o Banco Central americano deu um relevante passo nessa direção ao modificar em seu comunicado a frase “*considerable time*” para “*patient*”. Essa expressão nos lembra um fato ocorrido há cerca de 11 anos atrás, quando o então presidente do FED Alan Greenspan utilizou essa expressão em seus comunicados, culminando em uma elevação dos juros no país seis meses depois. Dados sobre inflação, mercado de trabalho e um acompanhamento da situação de outros países ao redor do globo serão profundamente analisados para que possamos ter uma melhor clareza sobre essa data que, a princípio, deverá ficar para o segundo semestre de 2015. Mas uma coisa é certa: teremos volatilidade pela frente.

Em se tratando de outros países, temos algumas situações que merecem certo destaque. Na ponta oposta dos EUA, vemos no Japão um banco Central injetando imensas quantidades de liquidez na economia visando tirar o país de uma deflação de décadas. Porém, após um início de programa bastante animador, já podemos visualizar a economia nipônica perdendo fôlego, principalmente após a introdução de um imposto sobre consumo no país, em meados de 2014, com o objetivo de financiar o sistema de previdência social no país. Na Europa, baixo consumo, crédito restrito, alto desemprego e investimentos estagnados são fatores que contribuem para um baixo crescimento na região e níveis de inflação muito próximos de zero, exigindo assim medidas de estímulo por parte do Banco Central Europeu. Porém, existe um agravante uma vez em que a aprovação de um novo programa de compra de ativos (QE - Quantitative Easing) depende de uma união financeira e fiscal que não temos muito claras no velho continente. Esse engessamento acaba tomando um precioso tempo retardando assim uma possível recuperação da zona do euro. Cabe destacar que atualmente a zona do euro trabalha com taxas de juros de 0,05% ao ano e uma taxa de depósito negativa em 0,20%. Na Grécia a situação é um pouco mais complicada uma vez em que no próximo dia 25 de janeiro teremos eleições antecipadas podendo entregar o poder ao grupo de oposição Syriza, grupo este que busca abandonar as medidas de austeridade e reformulação econômica relacionados aos acordos de resgate do país, o que poderia culminar na exclusão do país da zona do euro. Cabe destacar que ainda no ano de 2015 teremos eleições em países como Itália, Espanha e Portugal.

Porém, apesar de termos um cenário complicado na Europa e no Japão, não vemos grandes probabilidades de uma nova crise financeira nessas regiões, ficando apenas vigilantes sobre a situação da Grécia. Já em relação à Rússia, não podemos falar o mesmo. A Rússia vem enfrentando uma perigosa crise econômica e geopolítica, sendo esse um fator de grande preocupação aos investidores. Com o preço do petróleo operando atualmente próximo aos US\$ 50 o barril, alinhado a uma série de sanções econômicas empregadas contra o país devido à crise na Ucrânia, vemos aí um risco de instabilidade para os mercados em 2015. Em relação ao petróleo, cabe destacar que o preço ideal necessário para equilibrar as contas russas é de cerca de US\$ 80 o barril no médio prazo, patamar distante do atual. Vale lembrar que atualmente 50% das receitas do governo russo vêm do mercado de óleo e gás.

Visando estancar uma massiva desvalorização de sua moeda, o Rublo, de mais de 65% de seu valor, o Banco Central russo elevou recentemente a taxa de juros básica do país para 17% ao ano, além de ter anunciado fortes medidas a fim de estabilizar o mercado. Além disso, é importante destacar que o país conta com reservas internacionais um pouco inferiores a US\$ 370 bilhões, o que traz um certo colchão ao país. Uma recuperação nos preços do petróleo, assim como uma diminuição das sanções sobre o país podem tirar o país dessa crise econômica, evitando assim um contágio maior para outros países do mundo, entre eles o Brasil. Mas os holofotes com certeza estarão voltados para o país em 2015.

Em se tratando de cenário internacional não podemos deixar de mencionar a China. Passando por um ciclo de mudança econômica de um modelo baseado em investimentos em infraestrutura e no setor imobiliário, para um modelo focado em consumo doméstico, o gigante asiático vem com uma tendência de desenvolver seu mercado interno e se tornar um grande exportador de demanda para o mundo. Em um ano com perspectivas complicadas para a economia global, a China tende a continuar seu papel de mudança de modelo econômico interno, visando manter um crescimento econômico no patamar de 7%, evitando assim um *hardlanding*, porém sem impulsionar uma recuperação econômica mundial, como fez após a crise financeira de 2008.

### **Cenário Doméstico**

Como muito tem sido comentado em revistas e jornais, o Brasil inicia o ano com alguns grandes desafios pela frente, porém uma palavra pode exemplificar bem esse período: ajustes.

Recuperar o equilíbrio fiscal através de uma política transparente e coerente pode ser um passo importantíssimo para o país recuperar sua credibilidade e evitar um rebaixamento de seu *rating* por uma das grandes agências de classificação de risco internacionais. A boa notícia é que o primeiro passo para isso foi dado com a nomeação de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda, assim como Nelson Barbosa para o Ministério do Planejamento. Ambos possuem experiência e formação acadêmica para colocar o país no eixo correto, principalmente na parte fiscal. Já em seu discurso inicial Levy colocou como meta um superávit primário de 1,2% do PIB (sem “artifícios contábeis”) para 2015, o que deve vir acompanhado de cortes fiscais, cortes nos repasses para bancos públicos, corte nos investimentos e aumento na carga tributária. Resumindo: cenário contracionista.

Outro ponto de ajuste importante que o país terá que enfrentar é em relação à inflação. Encerrando o ano de 2014 com uma inflação perto do teto da meta, com uma taxa Selic de 11,75% ao ano, o novo ciclo de aperto monetário deverá prosseguir em 2015 devido principalmente ao reajuste dos preços administrados. Reajustes em tarifas de transporte público, combustíveis, energia elétrica, entre outros que foram represados, terão que ser feitos, o que deve pressionar ainda mais a inflação nesse ano. Além disso, o fortalecimento do dólar frente ao real também impacta a inflação de forma relevante. Porém, como o crescimento do país tende a ser praticamente nulo, não esperamos altas muito fortes ou prolongadas nos juros, tendo o limite desse novo ciclo de alta definido de acordo com as expectativas inflacionárias, assim como pela implementação das medidas fiscais.

No lado político vemos uma nova equipe econômica que deve enfrentar bastante resistência para a implantação desses ajustes fiscais, uma vez em que medidas antipopulares deverão ser tomadas. Com isso a grande questão que fica é em relação à capacidade de implementação dessas medidas. Não podemos deixar de mencionar também o caso da Petrobrás e a operação Lava Jato que poderão trazer relevantes conseqüências para o cenário político-econômico brasileiro. O tamanho do rombo e as conseqüências políticas ainda permanecem incertos, porém esse fato tem potencial para se tornar um marco na política moderna brasileira. A credibilidade do país estará em xeque nesse processo.

De forma geral vemos 2015 como um ano de reconstrução para o Brasil, com importantes ajustes internos a serem feitos, baixo crescimento, desvalorização cambial e um cenário externo cauteloso. Caso os ajustes fiscais consigam ser colocados em prática, deveremos ter uma retomada na confiança dos empresários e de investidores, visualizando um ano de 2016 mais positivo, abrindo assim um canal para a retomada dos investimentos e do crescimento do país. Caso a política fale mais alto e os ajustes necessários não consigam ser concretizados, as perspectivas deverão se deteriorar.

Gostamos sempre de ressaltar que apesar de o cenário ser complicado, as oportunidades no mercado de investimentos existem. Atualmente o Brasil conta com uma taxa de juros real de cerca de 5,3% ao ano, uma das maiores do mundo, e com juros nominais de 11,75% ao ano. Com expectativas de mais elevação na taxa Selic nesse próximo ano, ativos pós-fixados permanecem sendo uma boa opção de investimento, uma vez em que não se pode descartar uma rentabilidade superior a 12% ao ano com baixo risco. Além disso, títulos com uma rentabilidade real + inflação deverão permanecer no radar como boas opções e, claro, não podemos deixar de mencionar os títulos de crédito privado isentos de IR para pessoas físicas. Em se tratando de renda variável, o cenário pede um pouco mais de cautela. No curto/médio prazo o cenário econômico discorrido nesse texto com certeza irá influenciar o mercado de renda variável no Brasil, que ficará atento ao real poder que essa nova equipe econômica terá no governo, assim como a todos os fatores do mercado internacional. Porém, como sempre gostamos de ressaltar e parafraseando a célebre frase do investidor Warren Buffet, “você deve investir como um casamento católico: para a vida toda”, são nessas horas que surgem boas oportunidades para aqueles investidores com uma visão de longo prazo. Lembrando que para aqueles investidores reticentes em relação ao Brasil o mercado *offshore* segue como uma boa opção de diversificação. No demais, esperamos que 2015 seja uma boa entrada para 2016.

São Paulo, 08 de Janeiro de 2015



Este documento foi produzido pela Blue Star e Asset Management Ltda, com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos; Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Blue Star não se responsabiliza pela publicação acidental de informações apresentadas, não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificada sem comunicação. Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os cotistas respondem por eventual patrimônio líquido negativo do FUNDO, obrigando-se, caso necessário, por conseqüentes aportes adicionais de recursos. rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. a rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito- FGC. Leia o Regulamento antes de investir; É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento dos fundos de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os serviços de auditoria serão prestados ao FUNDO pela KPMG auditores independentes. A administração do fundo é exercida pelo BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários SA. A gestão da carteira do fundo compete a Blue Star e Asset Management Ltda.