

Carta Mensal

SETEMBRO 2022

Uma crise emergente em um país desenvolvido

Não são as crises que mudam o mundo,
e sim nossa reação a elas.

Zygmunt Bauman

BRASIL, MUNDO E MERCADO

O mês de setembro foi marcado por nova rodada de pressão negativa nos ativos de risco. Permanece um cenário base de inflação alta no mundo, com evidente necessidade de ajuste das condições monetárias, em meio a sinais de desaceleração econômica global.

Antes de falarmos sobre os desenvolvimentos internacionais, aqui vale um breve comentário sobre as eleições no Brasil.

Com erros gigantescos nas pesquisas eleitorais, especialmente nas corridas para governos estaduais e para o senado, estamos caminhando para uma eleição com vitórias relevantes de aliados do atual presidente para os governos estaduais e para o senado federal. A bancada da Câmara também apresenta uma força relevante da direita e centro-direita.

A eleição presidencial acabou sendo muito mais apertada do que as pesquisas apresentaram, mas ainda será um segundo turno bastante disputado em meio a um cenário “em aberto”.

O segundo turno está em aberto, mas continua sendo um trabalho árduo para Bolsonaro reverter o resultado do primeiro turno, em que Lula se apresentou em primeiro colocado.

De qualquer modo, a composição do Congresso mostra que a governabilidade do próximo presidente dependerá de alianças com o dito “Centrão”. Além disso, a força dos partidos de direita no Congresso e nos Governos Estaduais sinaliza que a governabilidade de Bolsonaro seria mais tranquila. Importantes reformas poderiam ser feitas com certa celeridade assim que Bolsonaro fosse reeleito.

A vitória de diversos candidatos de direita e centro-direita reduz o risco de um eventual governo de Lula ser excessivamente a esquerda, dado a enorme oposição que irá encontrar.

Lula, um hábil articulador político, seria capaz de conduzir o país, caso eleito. A oposição, contudo, reduz o risco de guinadas mais à esquerda de um eventual governo petista. Este, talvez, seja o grande ponto positivo deste primeiro turno.

Voltando ao cenário global, ao final do mês, os eventos no Reino Unido concentraram a atenção de economistas e do mercado. Após o novo governo inglês anunciar um pacote de expansão fiscal, os ativos do país começaram a perder parâmetro, o que discutiremos um pouco mais a fundo a seguir.

É importante frisar, contudo, que os eventos no Reino Unido nos parecem apenas um dos sintomas de um problema muito maior e mais espalhado pelo Mundo.

O pano de fundo no país é de inflação alta, recessão, déficit fiscal, déficit externo, governo fraco e política fiscal frouxa.

O mercado, então, começou a pressionar, de maneira mais concreta e assertiva, uma solução para estes problemas, através de depreciação cambial, forte alta nas taxas de juros e queda da bolsa.

Na ausência de políticas fiscais mais apertadas, o primeiro passo para estabilizar a economia e os mercados deveria ter sido um choque na taxa de juros e/ou um compromisso de ajuste fiscal futuro.

Depois disso, apenas um longo e tortuoso processo de ajuste econômico, mirando a equalização dos déficits gêmeos (fiscal e externo), assim como uma direção mais clara para um crescimento sustentável de longo-prazo e um comprometimento com uma inflação estruturalmente mais baixa, seria necessário como plano de estabilização econômica.

Neste momento, não nos parece, ainda, que existe esta lucidez por parte do governo inglês e do banco central do país em relação a este caminho. Isso nos leva a crer que teremos um longo e tortuoso processo, com enorme reverberação ao resto do mundo.

Diante de forte pressão nos mercados ingleses ao longo dos últimos dias do mês, com forte abertura de taxa de juros, queda da bolsa e da moeda, o Banco Central do país decidiu por adotar uma medida pouco ortodoxa no atual momento do ciclo econômico.

Com intuito de estabilizar o mercado de juros longos no país, o banco central anunciou que irá comprar títulos longos, em caráter pontual e limitado. Além disso, irá atrasar o seu processo de venda de ativos, ou “*quantitative tightening*” (QT).

Em um momento de inflação alta, tentativa de controle inflacionário e aperto das condições financeiras, esta é a última medida que poderíamos imaginar ser adotada.

A medida é confusa, pois vai na direção oposta do que precisa ser feito com afinco e consistência, que é o controle da inflação. A medida é arriscada, pois não atua no cerne do problema, atacando apenas uma questão pontual de mercado.

Existiam maneiras mais ortodoxas e eficazes de lidar com a situação corrente. A medida em curso pode ajudar a estabilizar a curva de juros longa no curto-prazo, mas é sem dúvida alguma uma solução temporária e pouco eficaz.

Seria muito mais eficiente uma alta de juros acentuada e uma sinalização de política monetária mais apertada no curto-prazo, como sugeriu um ex integrante do banco central do país Posen ontem (aqui: <https://www.piie.com/blogs/blog/how-bank-england-should-respond-uk-fiscal-policy-crashing-pound>).

Uma outra solução seria uma sinalização de compromisso fiscal de longo-prazo por parte do governo.

As economias desenvolvidas estão “*between a rock and a hard place*”. Não há “bala de prata” para resolver todos os problemas e os riscos do cenário. Não existem soluções perfeitas. Resumidamente, a opção escolhida pela

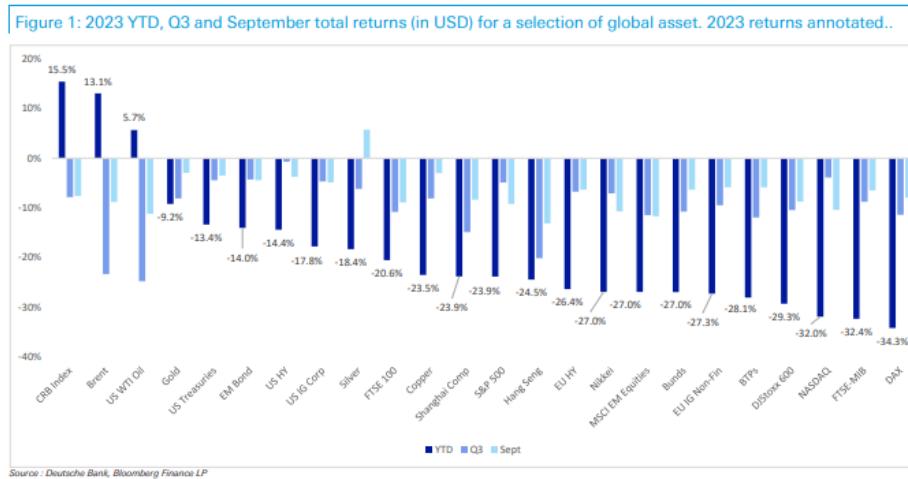
Inglaterra nos pareceu uma tentativa desesperada de ganhar tempo antes de adotar medidas fiscais e monetárias mais austeras.

Talvez, o mercado venha a pressionar os ingleses até que essas medidas sejam adotadas. Infelizmente, vemos riscos e problemas semelhantes ao redor do mundo.

Alocação

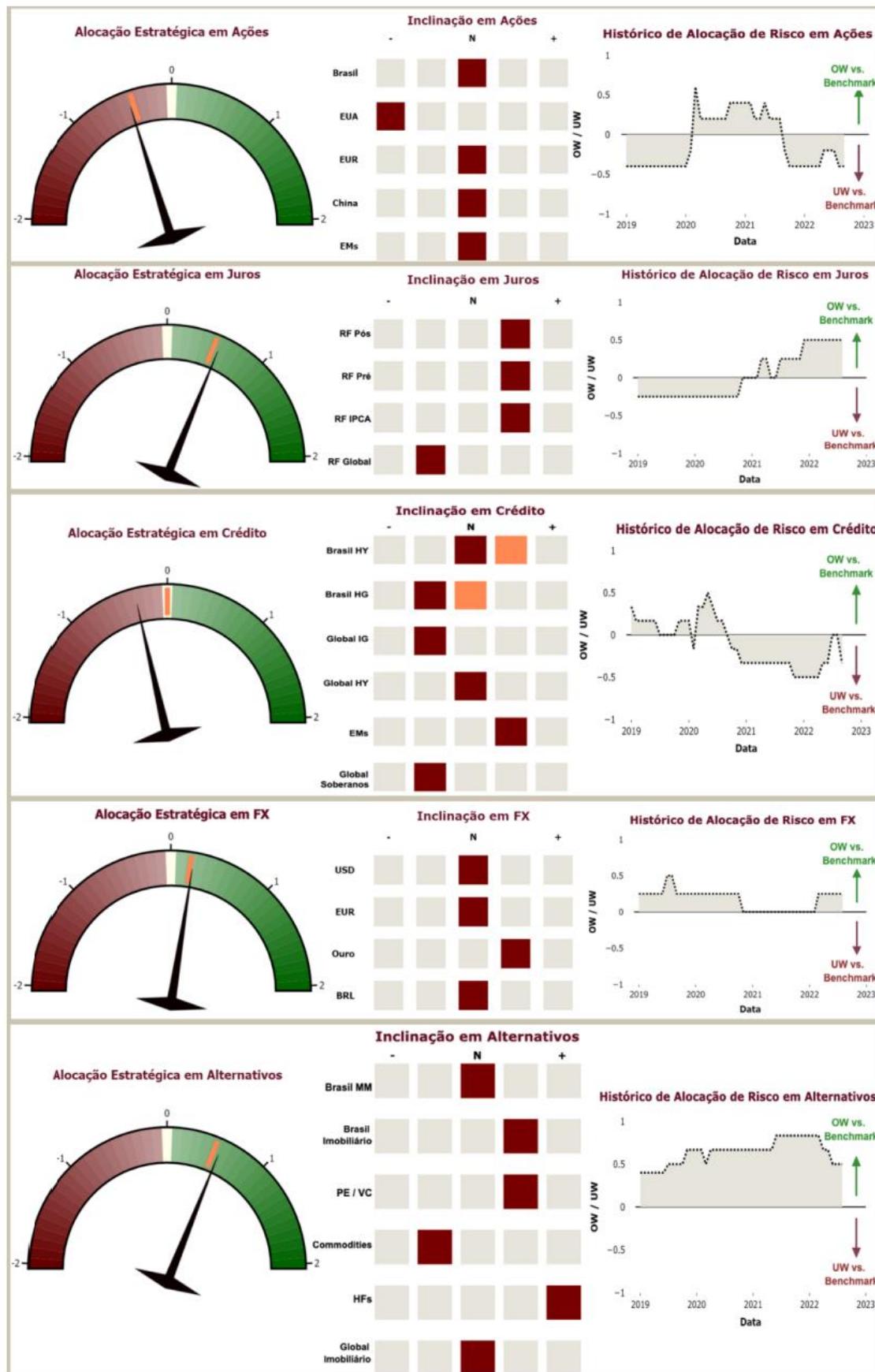
Em termos de alocação, estamos reduzindo nossa exposição a crédito privado no Brasil, especialmente a parcela High Grade, ou de maior qualidade. Não vemos riscos sistêmicos e nem nenhum estopim para uma deterioração do mercado. Contudo, acreditamos que o risco versus o retorno dos atuais níveis de spread não são atrativos para alocação nesta classe, neste momento.

Vemos emissões cada vez mais longas, com spreads mais baixos e com poucas garantias e *covenants*. O mercado passou por uma sazonalidade positiva de demanda por esta classe de ativo, que ajudou a colocar a situação da forma que ela é hoje. Uma eventual mudança de quadro, poderia gerar marcações a mercado e oportunidades de alocação em níveis mais atrativos de spreads de taxas.



*Não tivemos alterações relevantes nas demais classes de ativos.

Termômetro de Alocação





TAG

INVESTIMENTOS

Este material não deve ser considerado como material de venda ou divulgação, e pode ser usado para simular resultados futuros com base em informações passadas, sem qualquer garantia de que os resultados simulados serão obtidos ao longo do tempo.