

Lua de mel em um mundo difícil

05/11/2018 | Lívio Ribeiro - Economista Consultor da TAG Investimentos

Lua de mel em um mundo difícil

Em sua última reunião, o Banco Central manteve a taxa de juros estável em 6,50%a.a., como amplamente esperado. No entanto, o comunicado indicou, de forma explícita, que o cenário internacional tinha evoluído de forma menos negativa desde a última reunião do Copom, moderando a piora observada desde o início do ano.

Nas palavras do próprio Comitê, a estabilização do cenário internacional se deu em um nível menos favorável às economias emergentes do que o observado há alguns meses. Em números, o cenário condicional do Copom indicou que um ciclo monetário de 150bps em 2019 poderia ser necessário, dadas certas hipóteses para a taxa de câmbio, para garantir a aderência às metas tanto em 2019 como em 2020.

Nosso cenário central para o ciclo monetário do ano que vem é um pouco mais elevado, com elevação das taxas de juros em 200bps de forma a garantir a convergências às metas em 2019 e, especialmente, em 2020. Estaria a leitura atual do Comitê excessivamente otimista?

De fato, se olharmos para os preços dos ativos domésticos tendemos a acreditar na descompressão do cenário econômico: juros longos registraram forte fechamento, o índice Bovespa avançou para próximo de 90.000 pontos e a taxa de câmbio mostrou importante apreciação durante o mês de outubro, saindo das cercanias de R\$ 4,00/US\$ ao fim de setembro para R\$ 3,70/US\$ ao fechamento do mês.

Uma análise mais cuidadosa, no entanto, sugere uma história um tanto diferente. Especificamente em torno da taxa de câmbio, nosso já conhecido modelo de decomposição dos movimentos da moeda entre fatores domésticos e externos levou a um resultado sem precedente em outubro: o fortalecimento da moeda pode ser inteiramente atribuído à parcela doméstica, que se sobrepôs a um cenário externo ainda negativo: a "lua de mel" após a eleição de Jair Bolsonaro existe e é particularmente relevante no momento!

De fato, o cenário global (sob a ótica de nosso modelo de câmbio) continuou pressionado e, em muitos aspectos, piorou em relação aos últimos meses: o dólar se fortaleceu, os preços de commodities cederam, os juros longos internacionais subiram, a percepção de risco global aumentou (mais nos países desenvolvidos do que nos emergentes) e os juros curtos americanos, mais ligados ao ciclo monetário de curto prazo, mostraram clara tendência à elevação.

Saindo do universo das variáveis do modelo de câmbio, vemos outros sinais de um mundo confuso. A guerra comercial se aprofunda, potencialmente se expandindo para além do comércio de bens e assumindo seu real contorno de pendenga geopolítica entre as duas

Lua de mel em um mundo difícil

05/11/2018 | Lívio Ribeiro - Economista Consultor da TAG Investimentos

maiores economias do mundo.

Retaliações em setores específicos, destacando as empresas de tecnologia, já levam a efeitos negativos nos ativos financeiros: não é por acaso que o índice NASDAQ tem sofrido. Mais ainda, efeitos colaterais já podem ser percebidos nos dados econômicos da China, que luta para se equilibrar entre as pressões deletérias ao crescimento e a necessidade de promover a transição estrutural do seu modelo econômico. Não tem sido tempos fáceis, e as contestações à estratégia chinesa estão a todo vapor.

Em paralelo, emergem questões preocupantes na Europa, tanto em torno do *Brexit* como nas finanças públicas italianas. Esse último é um risco sob o qual já falamos há algum tempo e que já estava nos preços de certos ativos (as métricas de risco soberano italiano são comparáveis a de países emergentes há meses), ainda que só tenha chegado ao grande público mais recentemente. Combinado a uma clara tendência de desaceleração no crescimento europeu, o ambiente conspira para um enfraquecimento do Euro e começam a aparecer as primeiras dúvidas sobre o processo de normalização monetária europeu.

Por fim, os indicadores americanos dão repetidos sinais de força (absoluta e relativa), seja no crescimento do PIB, seja no mercado de trabalho, ou seja, no comportamento recente da inflação. Sob este pano de fundo, o Banco Central Americano sugere um ciclo monetário mais intenso do que o esperado pelo mercado. O ambiente de forte liquidez internacional ainda continua, mas este parece ser progressivamente menor adiante.

Evidente que também existem sinais positivos, especialmente na gestão econômica recente de países emergentes como Argentina e Turquia. Mesmo nestes, no entanto, as questões estruturais ainda se colocam: o descasamento cambial em seus balanços (público no caso argentino, corporativo no caso turco) permanece sem solução e esses países continuam muito expostos a solavancos nos humores globais. Curto prazo bom, mas enormes incertezas a médio prazo.

Guerra comercial, desaceleração (chinesa e global), problemas na Europa, força relativa da economia americana, questões estruturais nos países emergentes ainda sem solução e sinais cada vez mais claros de maior restrição monetária, especialmente nos EUA. Não é exatamente um cenário externo auspicioso. Até Warren Buffet tem alertado para as questões globais!

Em conclusão, talvez o Banco Central tenha visto excessiva virtude na estabilização recente dos ativos e do cenário externo. As condições continuam bastante desafiadoras e a recente melhora observada nos ativos domésticos parece muito mais associada à expectativa positiva em torno do governo Bolsonaro do que a efetivas ações de política econômica. Nesse sentido, aumenta a cobrança sobre o governo que se inicia: caso as reformas não sejam entregues na



Lua de mel em um mundo difícil

05/11/2018 | Lívio Ribeiro - Economista Consultor da TAG Investimentos

intensidade e/ou velocidade esperada pelos agentes, o cenário externo pode cobrar um preço elevado aos ativos brasileiros. Grandes poderes, grandes responsabilidades.

Lua de mel em um mundo difícil

05/11/2018 | Lívio Ribeiro - Economista Consultor da TAG Investimentos

DISCLAIMER

- Esta apresentação foi elaborada pela TAG Investimentos Ltda. (TAG) e não pode ser reproduzida ou redistribuída para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da TAG. Informações adicionais sobre a apresentação e as oportunidades de investimento se encontram disponíveis quando solicitadas.
- Esta apresentação tem como único propósito fornecer informações e não constitui ou deve ser interpretada como uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica. Todas as opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que a apresentação foi editada, podendo mudar sem aviso prévio, bem como não levam em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de determinado investidor.
- Este material é de uso da TAG e 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.
- Algumas das informações aqui apresentadas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a TAG não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos.
- Acreditamos que as informações contidas neste material sejam confiáveis, mas não garantimos que sejam exatas ou completas. As opiniões, estimativas, estratégias e visões de investimento expressas neste documento constituem o juízo de nossos estrategistas de investimento dedicados aos clientes, com base nas atuais condições de mercado, podendo ser alteradas sem aviso prévio.
- As estratégias e visões de investimento contidas neste material poderão divergir daquelas expressas para outros fins ou em outros contextos por outros estrategistas de mercado. Os pontos de vista e estratégias descritos aqui podem não ser apropriados para todos os investidores.
- Os responsáveis pela elaboração deste relatório certificam, por meio desta, que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emitentes ou valores mobiliários analisados, e foram produzidas de forma independente e autônoma. Os responsáveis pela elaboração deste relatório não estão registrados e/ou não são qualificados como analistas de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA; portanto, não estão sujeitos às restrições da Norma 2711 sobre comunicações com uma empresa-objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas. A TAG Investimentos não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões.
- Os investidores que desejem adquirir ou negociar os títulos mobiliários mencionados neste relatório devem obter documentos pertinentes relativos aos instrumentos financeiros e às bolsas e confirmar seu conteúdo. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões.
- As cotas dos Fundos de Investimento em Participações (FIP), Fundos de Investimento Imobiliários (FII) e Fundos de Investimento constituídos sob a forma de condomínios fechados somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo, admitindo-se a amortização de cotas, sempre em conformidade com o que dispuser o regulamento ou a assembleia geral de cotistas. Estes fundos podem concentrar a carteira em poucos ativos de baixa liquidez, o que pode resultar em perdas de patrimônio financeiro por seus cotistas que podem superar o capital aplicado.
- Fundo(s) de investimento citado(s) como opções de investimentos pode(m) utilizar ou aplicar em fundos que utilizem 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, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.
- Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento (FIC) eventualmente citados nas apresentações estão autorizados a realizar aplicações em cotas de fundos de investimento que aplicam seus recursos em ativos financeiros no exterior, na forma e nos limites estabelecidos na regulamentação vigente. Nos fundos de investimento, a rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos fundos. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Valor da cota, patrimônio e rentabilidade são divulgados diariamente em jornal de grande circulação.
- Os investimentos discutidos podem flutuar em termos de preço ou valor. Para avaliação de performance do fundo de investimento é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.
- Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC.
- Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento antes de investir.
- O material é distribuído com a ressalva de que não oferece assessoria contábil, jurídica ou tributária. Consulte um assessor jurídico ou tributário de sua confiança.
- As rentabilidades informadas são brutas de impostos.
- Para dúvidas ou reclamações e sugestões, entre em contato com a TAG Investimentos, pelo telefone + 55 11 3474-0000 ou pelo e-mail ouvidoria@taginvest.com.br.