

Serpros - Carta do Gestor de Investimento

Ao longo do mês de dezembro, o grupo de transição do novo governo ficou cada vez mais em evidência na medida em que mais e mais nomes foram revelados para a composição dos altos escalões, que serão encarregados das diretrizes das novas políticas econômicas que regerão o governo Bolsonaro. Apesar dos inúmeros tópicos que podem ser citados, o ponto nevrálgico que deve ser observado é o pensamento liberal hegemônico dentro do grupo econômico. Como sempre disse o Ministro da Economia, Paulo Guedes, “o Brasil é prisioneiro da armadilha social-democrata de baixo crescimento”.

Neste sentido, há inúmeras dúvidas sobre a efetividade e o eventual sucesso que a adoção de políticas liberais pode lograr, porém o flerte com elas fortalece o otimismo com a economia uma vez que, ao menos, há chances de sucesso, diferente do que vimos ao longo dos anos de 2010 a 2016. Vale lembrar da trágica Nova Matriz Econômica que recomendava não apenas a insistência em políticas equivocadas, como o seu aprofundamento, armando a bomba fiscal herdada por um governo-tampão pouco popular, de legitimidade permanentemente questionada e atropelado por sucessivos escândalos de corrupção.

Assim, como vimos nos últimos meses, os ativos de risco apresentaram forte apreciação no período pós-eleitoral e, em dezembro, houve o arrefecimento deste ímpeto. A Bolsa brasileira apresentou queda de cerca de 2%. Há diversos fatores que podem ser elencados entre eles: (i) uma questão técnica de correção do mercado após a alta acumulada nos 3 meses anteriores (de setembro a novembro); (ii) um ajuste da euforia inicial pós-eleitoral e; (iii) de forma resumida, as influências dos mercados globais.

Em relação aos fatores internacionais, o mais notório exemplo da influência negativa sobre o mercado doméstico foi a forte queda registrada pelo índice S&P500 da Bolsa de Valores de Nova Iorque. Inicialmente convém notar que, ao longo dos últimos 90 anos, ou seja, desde 1928, ano que antecede o crash da Bolsa e a Grande Depressão, cerca de 60% dos meses apresentam variação positiva. Além disso, quando observamos apenas os meses de dezembro, vemos que dentre as 90 observações, em 67 houve ganhos (ou seja, em 74% delas, superando a estatística geral). O resultado atípico ganha contornos críticos quando se

considera que foi a maior queda desde 1931. Por fim, o índice alcançou a mínima dos últimos 17 meses.

Porém, apesar de resumir precisamente o humor dos investidores, a queda não é uma causa em si mesma. Por isso, é preciso elencar seus determinantes, dentre os quais a tensão na negociação comercial, ora em curso, entre Estados Unidos e China elevou-se e reacendeu os riscos de ruptura no comércio internacional, que tem impacto direto sobre o crescimento global. Seguindo esses riscos, a curva de juros americana realizou o chamado flattening, ou seja, taxas de juros de maturidades mais curtas ficaram mais altas que taxas em vértices mais longos, o que é uma indicação de que o mercado está prevendo um cenário recessivo à frente e, portanto, demandaria relaxamento monetário, o que provoca essa inversão na curva de juros. Finalmente, ventos vindos da Europa tampouco trouxeram notícias favoráveis, na medida em que as negociações de saída do Reino Unido da União Europeia, o chamado Brexit, tanto internamente no Parlamento Inglês quanto na relação entre Reino Unido e Comissão Europeia, esbarraram em entraves que podem levar ao hard Brexit, isto é, uma saída brusca, sem acordos entre as partes que suavizem as transações comerciais e fluxo de pessoas.

De volta ao Brasil, levando em conta que economias emergentes tendem a amplificar os movimentos das economias centrais, a queda do Ibovespa ante este entorno é prova de razoável resiliência que, sem dúvidas, apoia-se na abrupta melhora dos indicadores de confiança que refletem as expectativas em relação ao novo governo e a sua capacidade de “desarmar a bomba”, como diz o Ministro da Economia.

Finalmente, a dinâmica de curto prazo doméstica será determinada, agora, pelas metas dos primeiros 100 dias de governo onde tradicionalmente se avalia a capacidade de coordenação do novo governo. Além disso, observa-se a capacidade de valer-se da chamada lua de mel, enquanto sua legitimidade para implementar a pauta vitoriosa nas urnas é máxima. No âmbito externo, após o FED subir os juros em dezembro, como esperado, a discussão recairá sobre até quando e em que velocidade o banco central americano deve prosseguir no processo de normalização da política monetária, incluso o ritmo de venda de ativos para redução do seu balanço. Dessa discussão resultará a expectativa de continuidade do crescimento ou da materialização de uma recessão. Convém concluir destacando que, independente da direção final que prevaleça na formação de preços de ativos de risco, haverá aumento da volatilidade como já notamos anteriormente. Como se costuma dizer: bumpy road ahead! Ou, em tradução livre, doravante estrada acidentada!

Em relação à estratégia de investimentos, iniciou-se o processo de seleção de gestores para tentar incrementar os ganhos dos planos. Diante de todo o exposto, a classe de ativos dos

fundos multimercados foi priorizada pois em ambiente de volatilidade mais elevada, teoricamente, esses gestores têm liberdade para se posicionar, ora comprados, ora vendidos e com agilidade. Por esse motivo, espera-se que esses gestores consigam entregar performance tanto no cenário otimista quanto no pessimista. Convém lembrar que, intrinsecamente, o portfólio administrado já tem um viés otimista pelas suas posições em títulos da dívida pública indexados à inflação, o que reforça a opção pelos fundos multimercado como primeiro exercício de incremento de risco nos fundos almejando rentabilidades mais elevadas.

Marcelo Castello Branco Pastor D'Oliveira – Economista e Gerente de Investimentos do Serpros

Fonte: [Serpros](#), em 18.01.2019.
