

São Paulo, 3 de dezembro de 2018

**“HISTORY WILL POINT OUT SOME OF THE THINGS I DID WRONG AND SOME OF THE THINGS I DID RIGHT.” – George H. W. Bush**

Nas últimas semanas, vários eventos causaram uma queda simultânea das bolsas, *bonds* e commodities, e colocaram os mercados globais a caminho de um dos piores anos de desempenho. A pergunta é se a ocorrência desses eventos é apenas uma coincidência ou se há algo errado nas condições financeiras e econômicas globais.

A despeito do sentimento negativo, não movemos necessariamente para um *bear market*. Para tanto, seria necessário que a dinâmica da dívida se torne negativa. Por ora, parece mais provável que o ritmo mais acelerado do aperto monetário do Fed combinado à menor liquidez através do Banco Central Europeu e do Banco do Japão tenha alterado a dinâmica de desempenho dos mercados. A desaceleração da economia chinesa e as tensões comerciais entre EUA e China também têm influenciado negativamente os mercados.

Investidores que não se anteciparam a esses eventos, descobriram que a saída pode ser estreita após um longo período de complacência. As posições longas, construídas ao longo dos anos de *quantitative easing*, têm exacerbado a recente correção nos mercados de ações e de crédito.

Para 2019 - um ano que deverá ser definido pela combinação da continuidade do aperto monetário dos principais bancos centrais, direção do preço do petróleo, os rumos do comércio global e do ritmo de crescimento dos lucros corporativos, especialmente nos EUA – é provável que a distribuição entre vencedores e perdedores será melhor, ou menos uniforme, nos mercados globais. Diversificação será fundamental.

Mas, no curto prazo, a leitura mais ‘*dove*’ dos comentários de Jerome Powell sobre as taxas de juros e a trégua na guerra comercial entre EUA e China estabelecida no final de semana, favorecerão a tomada de risco. A taxa das Treasurys deve ficar estável e o dólar cair, o que será positivo para as commodities e os mercados emergentes.

No Brasil, um mês após a vitória de Bolsonaro, investidores parecem ignorar a falta de clareza sobre qual será a Reforma da Previdência do novo governo. Reafirmaram seu otimismo com a confirmação de nomes técnicos e amigáveis ao mercado para compor a na equipe econômica, e a confirmação de uma agenda liberal.



Embora poucos investidores acreditem que uma recessão global está por vir, em contraste com outras nações desenvolvidas, a economia americana permanece forte, o que tem permitido ao Fed continuar com o aperto monetário, o que por sua vez tem reduzido o prêmio dos ativos arriscados e pressionado os mercados. Para o mercado em geral, o Fed preocupa por dois motivos: primeiro, porque empresas têm se endividado pesadamente; segundo, porque o aumento dos juros torna a caixa uma alternativa mais atraente em relação às bolsas.

Na semana passada, Jerome Powell acalmou os mercados. Manteve em seu discurso que as perspectivas econômicas dos EUA continuam robustas e, desta forma, vê espaço para mais aumentos nos juros, mas disse que a taxa básica está *"just below"* do nível neutro – i.e. aquele no qual a política monetária não ajuda nem prejudica o crescimento econômico. O mercado entendeu que Powell retrocedeu dos comentários de outubro, quando disse que a taxa de juros estava *"a long way from neutral"* e, desta forma, o Fed deverá mantê-la próxima ao nível atual.

Entretanto, (i) há pouca evidência no discurso de Powell de que ele sinalize uma mudança de planos em relação à política monetária, e (ii) ao dizer *"just below"*, após dois anos de remoção de estímulos, o Fed provavelmente entrará numa fase menos previsível de política monetária. Seus membros deverão tomar decisões mais sobre os sinais recentes de vigor econômico e menos sobre as projeções de médio e longo prazos.

A falta de avanços da Reforma da Previdência, tanto pela falta de clareza de qual será a proposta do novo governo quanto às dificuldades que se somaram ao processo de ajuste fiscal nas últimas semanas – o aumento de 16% no salários dos ministros do Supremo Tribunal Federal e a pendência de um acordo para a partilha dos recursos das reservas de cessão onerosa do petróleo com os estados – não conteve os ânimos dos investidores, pois acreditam que a nova equipe econômica, formada parte por técnicos e experientes do Governo Temer e parte por nomes liberais, reduzem significativamente o risco de execução.

Entretanto, parece provável que a proposta de reforma será outra que não a encaminhada pelo Governo Temer, o que poderá tomar quase todo o próximo ano para ser votado, e será ainda necessário conferir a articulação do governo junto ao Congresso para sua aprovação.

O novo governo, assim como outros, terá sua curva de aprendizado, e desencontros, como tem havido, fazem parte do processo. Por ora, investidores estão dispostos a dar todo o benefício da dúvida ao Presidente eleito.

