

São Paulo, 4 de novembro de 2019

## **APETITE AO RISCO RECEBE VENTO DE CAUDA**

Em outubro, investidores foram envolvidos pelo otimismo em todas as direções. O recorde do S&P 500 coincidiu com a retomada do *yield* das Treasurys de 10 anos, reflexo de menor preocupação com as perspectivas de longo prazo da economia global. Os catalisadores desse sentimento positivo foram:

(i) Sinais de progresso nas disputas comerciais entre EUA e China. Ambos os países parecem caminhar para concluir a “fase um” do acordo ainda neste mês apesar do cancelamento, em função dos protestos, do fórum Cooperação Ásia-Pacífico no Chile, quando Trump e Xi se reuniriam pessoalmente, que

(ii) Aliado às melhores expectativas de um Brexit ordenado, valorizaram a libra e o euro, e enfraquecem o dólar. O dólar mais fraco beneficiou os ativos de risco, especialmente as moedas e outros ativos emergentes;

(iii) A expectativa de corte de juros pelo Fed. Os dados dos setores manufatureiros mais fracos, tanto nos EUA quanto no resto do mundo, aumentaram a confiança dos investidores que as autoridades monetárias americanas cortariam os juros pela terceira vez consecutiva no ano; e

(iv) Temporada de resultados das empresas americanas melhor que o esperado, o que afastou, mesmo que temporariamente, preocupações sobre recessão.

Em sintonia com os mercados externos, a aprovação da PEC da Previdência no Congresso mais a expectativa da continuidade do corte da taxa Selic, o Ibovespa também atingiu a máxima histórica, o Real se valorizou e o risco-país caiu para o menor nível desde maio de 2013, quando o Brasil ainda tinha grau de investimento.

Embora as tensões comerciais entre os EUA e a China tenham reduzido nas últimas semanas, muitos continuam céticos de que um pacto de longo prazo, mais definitivo, seja alcançado. Negociadores de ambos os países trabalham num acordo inicial que suspenderia tarifas americanas adicionais em troca de compras de mais produtos agrícolas americanos pela China, medidas para proteger a propriedade intelectual americana, novas regras sobre manipulação cambial e esforços pela China em abrir seu



rua hungria 664  
tel +5511 3010.3234 cep 01455-904  
são paulo sp brasil  
[www.garininvestimentos.com.br](http://www.garininvestimentos.com.br)

setor financeiro a firmas estrangeiras. Embora, recentemente, a China tenha se mostrado desinteressada em fazer as mudanças estruturais propostas pelos EUA, o Secretário de Comércio dos EUA Wilbur Ross anunciou que ambas as partes têm feito ‘bom progresso’. De qualquer forma, investidores ainda temem que, mesmo que a “fase um” seja concretizada, as relações se deterioraram novamente pesar sobre os mercados.

O recente otimismo em relação às disputas comerciais entre EUA e China combinado a chances menores de que o Brexit seja desordenado, puxou a libra para cima e deu um suporte ao euro. Adicionalmente, o Fed está imprimindo mais dinheiro novo que seus pares. Se há três meses, o Fed estava reduzindo o tamanho de seu balanço, atualmente está expandindo a um ritmo de \$10-20 bilhões por mês. Esse afrouxamento quantitativo deve durar mais alguns meses, o que também deve contribuir para que o dólar não se valorize.

Ainda não está claro se, após cinco anos de dólar forte, entraremos numa era de dólar fraco. Muitos analistas atribuem o fortalecimento do dólar à solidez da economia americana e à escalada das disputas comerciais que tem causado ruptura no sistema de comércio global. A resiliência da economia americana num ciclo extenso significa que os *yields* dos títulos governamentais permanecerão acima dos de outras nações desenvolvidas, o que continuaria a atrair fluxo para as Treasurys e dar suporte ao dólar. Mas, se o ciclo de dólar forte estiver com os dias contados, pode ser fator decisivo para a performance dos ativos emergentes no próximo ano.

O Fed cortou as taxas de juros pela terceira vez neste ano e sinalizou (também pela terceira vez) que não fará cortes adicionais. A decisão veio em linha com o esperado. A passagem no comunicado de que as autoridades econômicas precisariam ver *"a really significant move up in inflation that's persistent before we would consider raising rates to address inflation concerns"* foi interpretada pelos investidores de que o Fed não está com pressa em apertar a política monetária e tratada como um afrouxamento *de facto* monetária. Os mercados reagiram prontamente; as bolsas e as Treasurys subiram.

No curto prazo, maior apetite ao risco também depende dos próximos dados econômicos, especialmente nos EUA e na China. As recentes pesquisas de manufatura na Europa e na Ásia apontaram para quedas mais acentuadas nas atividades manufatureiras em setembro, em função da desaceleração do comércio global. Recentemente, o FMI revisou suas projeções para o crescimento econômico global para o nível mais baixo desde a recessão causada pela grande crise financeira de 2008.

A temporada de resultados das empresas americanas, que está próxima de acabar, foi um dos motivos para ter levado o S&P 500 bater o recorde em outubro. Embora os lucros estejam em queda pelo terceiro trimestre consecutivo, cerca de três quartos das empresas que integram o S&P 500 publicaram resultados que vieram acima das expectativas de mercado o que ajudou a afastar as preocupações sobre uma eventual recessão. Muitos analistas consideram que o trimestre marcou o fundo do poço em termos de resultados e estimam que os lucros voltarão a crescer no próximo ano. Entretanto, as expectativas iniciais para o 3T19 estavam baixas e alguns investidores estão cautelosos em relação às projeções para 2020, pois ainda há sinais de dólar forte, desaceleração da atividade, especialmente se disputa comercial entre EUA e China não cessar, e o fato de que mais empresas têm reduzido que aumentado seus *guidances*.

A PEC da Previdência saiu do Senado R\$130 bilhões menor e ficou próxima às estimativas iniciais de economia de R\$800 bilhões em 10 anos. Apesar da desidratação e as mudanças no texto sugerirem dificuldades nas negociações das futuras propostas da equipe econômica, o mercado teve uma reação positiva, pois a aprovação significou uma vitória do Ministro Paulo Guedes.

Passada a Reforma da Previdência, as atenções devem se voltar para o programa de privatização (que ainda segue a passos lentos), a Reforma Administrativa e, especialmente, a Tributária. Se a PEC da Previdência contou com grande apoio da sociedade, dos próprios parlamentares e do setor empresarial, a Reforma Tributária exigirá muito mais habilidade por parte do Governo, tanto pela maior complexidade do tema quanto pela diversidade de interesses políticos e empresariais. Para complicar mais, a situação do PSL e as confusões que envolvem o Presidente.

A preocupação em relação às contas públicas continua a preocupar o setor empresarial, que adia expansão de capacidade e, portanto, de investimento, e limita a recuperação mais rápida do emprego. A sensação térmica fora da Faria Lima é mais fria que para morna e pode afetar negativamente a popularidade do Governo se a atividade não voltar a se recuperar de forma mais robusta no curto/médio prazo.

O Copom cortou a Selic para 5,00% conforme esperado. No comunicado as autoridades monetárias tornaram evidentes que a taxa cairá para mais 50 pontos base na próxima reunião em dezembro. A recuperação da atividade pode estar se consolidando, mas o comitê deixou as portas abertas para quedas adicionais.



A temporada de resultados começou há menos de duas semanas e a maioria das empresas publicará os lucros nos próximos dias, mas até agora, as empresas de (i) commodities apresentaram resultados fracos, mas a forte queda de estoques da Suzano e o tom positivo da conferência da Gerdau impulsionaram as ações, (ii) bebidas, varejo de alimentos e vestuário, exceto Lojas Renner, divulgaram fraco crescimento de vendas. Em contrapartida, as empresas de varejo de bens duráveis repetiram o bom desempenho dos últimos trimestres graças ao crescimento das vendas on-line. Os lucros do Santander e do Bradesco foram bons e vieram em linha com as expectativas de mercado.



rua hungria 664  
tel +5511 3010.3234 cep 01455-904  
são paulo sp brasil  
[www.garininvestimentos.com.br](http://www.garininvestimentos.com.br)