

São Paulo, 3 de dezembro de 2019

## FOMO<sup>1</sup>

Em novembro, as bolsas ao redor do mundo subiram com otimismo renovado de avanços nos conflitos comerciais entre EUA e China, e com expectativas de que a atividade global crescerá com mais vigor no próximo ano. Entretanto, há divergências nos comportamentos dos mercados – enquanto vários *benchmarks* de ações têm batido recordes de alta, expectativas de inflação, *yields* de títulos soberanos, preços de commodities e moedas, que apoiariam a expectativa de recuperação em 2020, têm movido para baixo.

O comportamento recente dos preços dos ativos sugere que, na realidade, investidores têm receio de perder um rali no final do ano caso a fase um do acordo comercial entre os EUA e a China seja concluído em breve e, ao mesmo tempo, têm se convencido que no médio e longo prazo o afrouxamento dos principais bancos centrais continuará a sustentar as bolsas.

No Brasil, a queda do Real chegou a azedar o humor dos investidores no mês passado. Pode ser cedo, mas acendeu a luz amarela para o risco de desvalorização cambial chegar aos preços dos consumidores e para o fluxo de (saída) de capitais. Os juros futuros subiram e pode ser um fator importante para o Banco Central.

Do lado positivo, a economia brasileira tem mostrado sinais adicionais de recuperação e em ritmo mais acelerado. Os lucros das empresas têm crescido à uma taxa bem mais acelerada que a economia; a temporada de resultados do 3T19 foi, de forma geral, positiva, com destaque para o setor de consumo discricionário e *real estate*.

Anúncios recentes indicavam que as questões relativas à chamada fase um do tratado comercial entre EUA e China estavam bem encaminhadas. Mas, caso falhem em finalizar um acordo até o dia 15 deste mês, Trump deverá decidir se implementará uma nova rodada de aumentos comerciais sobre mais de \$150 bilhões de produtos chineses. O consenso no universo de ativos de risco era de que um acordo seria assinado em breve,

---

<sup>1</sup> *Fear of missing out*

mas a questão central não é se a fase um seria alcançada, mas sim se haverá alguma previsibilidade sobre os próximos capítulos.

Desta forma, os ganhos recentes nas bolsas parecem estranhos dado que as melhoras na retórica comercial são modestas e os dados econômicos das nações emergentes continuam generalizadamente fracos. O maior fator por trás do otimismo com os ativos de risco, de fato, tem sido o apoio dos bancos centrais.

Muitos bancos centrais ao redor do mundo têm sinalizado uma nova rodada de políticas de dinheiro fácil em reação à desaceleração econômica, com a volta dos estímulos que alimentaram a alta dos preços dos ativos nos mercados desde a grande crise financeira global. Nos 12 meses até setembro de 2020, as compras globais totais pelos bancos centrais deverão alcançar \$1 trilhão. Isso tem mitigado as preocupações em relação às chances de uma recessão nas economias desenvolvidas e tem aumentado o apetite de risco entre os investidores, que vê pouco risco para baixa em comprar ações quando a generosidade dos bancos centrais tem fluído nos mercados globais.

No Brasil, novembro começou com a frustração do leilão do excedente da cessão onerosa da Petrobras, tanto do lado de entrada de dólares quanto de arrecadação. Com participação simbólica dos chineses, a estatal levou dois lotes. Outros dois lotes, que já têm investimentos da estatal não receberam propostas. Ficou claro que o modelo adotado precisa ser modificado.

O desapontamento com o leilão foi um dos motivos que levaram o Real a atingir R\$4,28 no mês passado. Os outros foram: a situação geopolítica dos países vizinhos, que levou à queda da confiança nas suas moedas, especialmente do peso chileno; declarações confusas de Paulo Guedes sobre o câmbio e; finalmente, o erro muito pouco comentado de quase \$6,5 bilhões no valor das exportações no acumulado até novembro. A questão é, quanto maior a percepção de que o dólar não voltará a patamares mais baixos, maior será as chances dos repasses aos preços. A próxima decisão do Copom deverá confirmar o corte da taxa Selic para 4,50%, mas o comunicado deverá trazer tom mais cauteloso.

A pressão no câmbio além de levantar dúvidas sobre a atratividade dos projetos brasileiros, piora os riscos da inflação e pode tornar o desgaste político do Governo crescente. Somam-se a essas preocupações, as incertezas sobre a agenda pós-previdência. O Governo precisa criar fatos positivos. Recentemente, prometeu

apresentar uma proposta para a Reforma Tributária, que deverá ser fatiada para conseguir resultados que não dependam das propostas mais complexas estudadas pela Câmara e o Senado.

A temporada de resultados do 3T19 foi boa. Um dos destaques positivos foi o setor de consumo discricionário. Em contrapartida, as empresas de consumo defensivo, bebidas, alimentos, varejo alimentício têm sentido dificuldades em repassar o aumento dos custos aos preços, especialmente em função da baixa inflação.

Com o aquecimento da demanda por imóveis, queda na vacância, melhor poder de precificação, as incorporadoras, construtoras e *properties* publicaram bons resultados e divulgaram *guidances* positivos.

No setor de energia elétrica, novamente, a performance das distribuidoras foi melhor que o das geradoras que tiveram seus resultados afetadas negativamente em função de alocação, hidrologia e menores preços no mercado *spot*.

Os preços das commodities industriais continuou em queda no período, mas sinais de que esses atingiram o fundo do poço fez com que as ações reagissem positivamente, especialmente Suzano.

Bancos também publicaram bons resultados, embora dentro das estimativas do mercado. Por fim, o lucro da Petrobras veio acima do esperado, mas suas ações caíram no mês, apesar da frustração com o leilão do excedente da cessão onerosa.



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