



No mês de outubro observamos mais uma rodada de depreciação absoluta e relativa do real brasileiro. Num mix de política monetária considerada por muitos fora do lugar, tensa pré-eleição americana, mais a relevante situação fiscal que preocupa muito os financiadores da dívida mobiliária pública brasileira.

As rolagens estão ficando mais curtas, e os títulos públicos estão tendo que pagar prêmios cada vez maiores para a rolagem. A saída para o problema de funding seria alongar o perfil da dívida com investidor estrangeiro, mas enquanto o país promove uma política de real fraco com alta volatilidade, o investidor de títulos longos globais com mandatos para moedas emergentes se afasta com medo de perdas na moeda. Caso a volatilidade da moeda volte a níveis mais razoáveis, independente do nível dado que norte de 5.0000 a moeda já esta barata, o investidor global poderia ser uma alternativa de financiamento de NTN-Fs e NTN-Bs, principalmente em vista dos 3 grandes benchmarks globais em moedas de reserva, o treasury de 10 anos a 0.8%, o bond alemão em -0.5% e o JGB japonês a 0.10%. O investidor toparia tomar o risco fiscal do país em títulos de 10 anos brasileiros pagando inflação mais 3%/4% e taxas nominais de 7%/8% com tanto que tivesse uma ideia do piso do BRL (teto do USD). Assim alonga-se o perfil da dívida, ganha-se tempo para reformas, e sai da armadilha das LFTs de curto prazo ao menos em uma parte do estoque.

No cenário político, alguns sinais de pacificação entre executivo e legislativo começam a aparecer. Menos por convergência de ideologia, e mais por pragmatismo político de que se o país entrar numa espiral negativa todos perdem. Do ponto externo e seus impactos no Brasil, a eleição americana é o grande evento a ser acompanhado para determinar a direção de fluxos de capitais para emergentes e política econômica fiscal e monetária dependendo do resultado do legislativo e do executivo americano.

No campo macro, a grande discussão ainda é se com os níveis de dívida PIB de países desenvolvidos chegando a níveis alarmantes do pós segunda guerra, como será o serviço dessa dívida. Até agora as forças deflacionarias pós crash de 2008 permanecem relevantes, porem o "debasement" do USD contra algumas moedas alternativas como o Ouro, a prata, e criptomoedas, começa a levantar a suspeita que talvez o mundo parta para um cenário semelhante ao de 1970 quando usou-se de hiperinflação para derrubar o dívida PIB principalmente dos EUA. O determinante daqui pra frente se continuaremos a ter deflação, ou teremos um "shift" para inflação, a resposta para essa pergunta esta na política fiscal que estar por vir tanto dos EUA, e por consequência de outros países de moeda reserva que historicamente tendem a seguir políticas monetárias/fiscais ditadas pelo tesouro americano e o FED. Próximos meses e composição do congresso americano pós eleição serão crucias para a direcionalidade de ativos pró deflação (tech, duration, momentum) pra ativos pró inflação (real assets, value stocks, emerging markets, commodities).