

Após a forte volatilidade dos últimos dias de março, resultante do noticiário político, principalmente do embate entre o ministro da Economia com parlamentares seguido por declarações conciliatórias, os ativos financeiros apresentaram relativa perda de volatilidade, condizente portanto com a interpretação exposta anteriormente de que a dinâmica do mercado tem respeitado canais relativamente estreitos não havendo nenhuma tendência relevante identificável.

Dentre os ativos de risco brasileiros, a pior performance tem sido o câmbio, cuja cotação com o dólar americano voltou a se aproximar de R\$4,00. Alguns fatores podem ser citados para racionalizar esse comportamento, entre eles: (i) o historicamente baixo diferencial de juros, isto é, a diferença entre os juros domésticos e internacionais (juro americano como referência); (ii) nova rodada de deterioração das expectativas de crescimento; (iii) ruídos políticos que aumentam a incerteza sobre a aprovação de reformas (iv) fluxo comprador de moeda estrangeira para fins de cobertura de portfólio (operações de hedge) e; (v) resposta a movimentos globais de aversão a risco.

Como mostram os fatores supracitados, não há nada de novo em relação ao que já vêm sendo acompanhados minuciosamente pelos agentes de mercado. No âmbito doméstico as principais influências para os preços foram a aprovação da reforma na CCJ e a instalação da Comissão Especial, havendo indicação da presidência e relatoria, além de uma estimativa inicial de economia de R\$ 1,24 trilhão. Além disso, as expectativas de crescimento vêm sendo revistas para baixo.

Se por um lado, a expectativa de mercado para o PIB aproximou-se da nossa, por outro, o mercado começou a debater a possibilidade de novos cortes de juros pelo Banco Central, argumentando que a inflação segue sob controle e que o baixo crescimento segue desinflacionário. Neste ponto divergimos do mercado e consideramos remota a possibilidade de cortes, a inflação corrente se aproxima de 5%, as expectativas seguem alinhadas às metas para os próximos anos e, fundamentalmente, entendemos que, após o ciclo de cortes de 775bps, o benefício marginal de novos cortes é pequeno sem que os entraves fiscais estejam endereçados.

No âmbito externo, o embate comercial entre China e Estados-Unidos segue seu curso, provocando desconforto em relação aos seus efeitos sobre o crescimento mundial em um contexto de desaceleração já percebido. Em abril, os dados chineses mostraram alguma melhora e, principalmente o crescimento do PIB americano superou bastante as expectativas (3,2% efetivo ante 2,3% esperado), mas o cenário global ainda é de desaceleração.

Como evento anedótico do mês, pode-se destacar o momento em que o somatório de notícias negativas em particular da Europa, mas também de países asiáticos e da Austrália provocaram uma onda forte de aversão a risco (*flight to quality* no jargão de mercado, ou seja, “vôo em busca de qualidade”). Neste dia, o Real apresentou a pior performance comparada a uma cesta com as 16 principais moedas globais e a segunda pior entre os 24 principais emergentes.

Apenas o Peso Argentino performou pior que o Real em função da divulgação de pesquisa de opinião mostrando as intenções de voto na Cristina Kirchner se aproximando das de Mauricio Macri. Esse cenário é fruto inequívoco do insucesso da opção pelo gradualismo para endereçar os problemas fiscais herdados por Macri e produzidos na Era Kirchner. Ou seja, a lição que nossos vizinhos ensinam é clara: não há espaço para procrastinar a correção da trajetória fiscal.

Marcelo Castello Branco - Gerente de Investimentos

Fonte: Serpros, em 14.05.2019.