

**Bom dia, 2020!**

Como previmos no início de 2019, os mercados financeiros apresentaram um viés de otimismo ao longo do ano, apesar dos momentos de aversão a risco e correções associadas ao aumento da volatilidade. Como dissemos há um ano, *“bumpy road ahead”*, isto é, esperávamos que o percurso fosse, de fato, sinuoso.

Lá, havia muitas dúvidas sobre como o governo se articularia e o discurso era quase monotemático: Reforma da Previdência. Esta era a condição *sine qua non* para que qualquer outro projeto pudesse ser pensando. Neste sentido, o governo conseguiu a aprovação de uma Reforma estrutural associada à manutenção do teto dos gastos públicos e ainda controlou a execução orçamentária realizando um *déficit* primário bem abaixo da meta de R\$ 132 milhões.

Objetivamente, pode-se atestar a adequação das previsões para o cenário através da rentabilidade auferida pelos planos de benefícios. Neste sentido, é importante reconhecer que o fechamento da curva de juros foi determinante para o resultado, mas, provavelmente, não repetirá a exuberante performance vista em 2019.

É importante entender que a queda dos juros ocorre em um ambiente fortemente caracterizado pela credibilidade do Banco Central que provoca ancoragem das expectativas de inflação ao redor das metas dos próximos 3 anos já fixadas pelo Conselho Monetário Nacional. Assim, tanto a depreciação do câmbio, vista no fim do ano, quanto o choque inflacionário no preço de carnes devem ficar circunscritos ao curto prazo.

Neste entorno de estabilidade monetária, é importante notar algumas medidas já implementadas no mercado de crédito, que buscam aumentar a oferta e reduzir os *spreads* bancários como forma de incentivar o consumo.

Além disso, a liberação de recursos do FGTS introduziu liquidez na economia, já que aumentou a disponibilidade de recursos da população. Todos esses fatores são coerentes com a melhora nos indicadores de atividade econômica. Em linha com nossa leitura, as expectativas de mercado vêm sendo gradualmente revisadas para cima.

Com isso, a estratégia de gestão dos ativos de manter as alocações nos títulos públicos indexados à inflação, que se mostrou oportuna, deve ceder espaço a alocações mais expressivas no mercado de renda variável, com criteriosa seleção de gestores especializados.

Somam-se às razões para o otimismo o sentimento positivo sustentado pela Agenda econômica. Reformas como a Tributária e Administrativa assim como o programa de desestatização concorrem para aumentar a atratividade dos ativos brasileiros. Por exemplo, há expectativa de que em 2020 a emissão de ações na bolsa supere o recorde histórico de 2010.

Diferentemente de 2019, o cenário para 2020 é bem mais favorável em termos de crescimento econômico, porém não se pode negligenciar que, apesar de uma parte expressivas das incertezas terem sido dissipadas, ainda há fatores que merecem atenção, em especial questões políticas que poderiam dificultar a tramitação de reformas.

Finalmente, o cenário internacional também contribui positivamente. No início de 2019, ainda se discutia a normalização da política monetária nas economias emergentes. Contudo, ao longo do ano, houve uma guinada e, efetivamente, novos estímulos foram introduzidos, em parte pelo receio de que uma desaceleração econômica mais pronunciada estivesse em curso. Porém os dados mais recentes afastam esses temores.

Os principais riscos internacionais seguem ligados a questões geopolíticas. A guerra comercial entre Estados-Unidos e China parece evoluir em direção à conclusão da primeira fase de um acordo que, caso seja frustrado, teria efeitos deletérios sobre o crescimento global. Neste sentido, a

operação militar americana no Iraque, contra o Irã, já nos primeiros dias de 2020 serve ilustra a imprevisibilidade de alguns destes elementos.

Assim, nossa expectativa para 2020 é de dar continuidade ao trabalho realizado na gestão dos ativos e buscar rendimentos diferenciados para os planos de benefícios do Serpros. Independentemente de nosso otimismo, é fundamental que o acompanhamento das variáveis econômico-financeiras seja feito de forma intensiva e que estejamos sempre reavaliando nossas expectativas para nos adequarmos e, se possível, anteciparmo-nos ao mercado.

***Marcelo Castello Branco - Gerente de Investimentos***

**Fonte:** Serpros, em 06.01.2020