

Um cenário macroeconômico novo

A volatilidade voltou à cena, muito devido às incertezas em relação à economia mundial e à política monetária dos Estados Unidos. Os discursos dos agentes direcionavam o mercado para uma direção, mas o roteiro está em constante mutação. As últimas semanas indicaram uma nova dinâmica para os eventos econômicos do que temos escutado até o momento para 2018.

O mercado atribui preços a todos os eventos do momento e a seus efeitos no futuro, o que demonstra a expectativa que os agentes têm hoje utilizando todas as informações disponíveis. A curva de juros é uma dessas ferramentas, avaliando o custo do capital hoje para diferentes períodos. O formato da curva nos fornece informações valiosas sobre a economia e a política monetária.

No início do mês de abril o debate na mesa era o ritmo de aperto monetário que o banco central dos Estados Unidos iria adotar. O número de altas dos juros e se a inflação subiria mais rápido do que os formuladores de política estavam imaginando. Nós nos prendemos a essa discussão por algum tempo, mas os últimos acontecimentos nos fizeram olhar o cenário de uma forma diferente. Após a escalada do presidente Trump de impor tarifas sobre diversos parceiros comerciais e o receio de uma guerra comercial, o mercado se deparou com um fluxo forte para os títulos de 10 anos dos EUA. A formatação da curva foi alterada, com a parte mais curta em ligeira alta e a parte longa caindo forte. A diferença entre a taxa dos títulos com vencimento mais longo e os com vencimento mais curtos caminham para mínimas. Esse fato nos leva a novas interpretações para o cenário econômico ao longo do ano.

As medidas econômicas mais protecionistas são apontadas na literatura como redutoras de crescimento e a política fiscal expansionista num momento de déficit alto, aponta para ajustes que também penalizam o desempenho econômico. Logo, a curva de juros tem mostrado que os agentes têm expectativa de abrandamento da economia dos EUA, com alguma possibilidade relevante de recessão. A formação de tal expectativa sempre começa pelo mercado de capitais, mas em breve chega ao empresariado. As empresas reduzem seu apetite por investir pois estão vendo que terão condições de financiamento melhor no futuro. Isso leva a queda na atividade econômica, que por fim, chegará às famílias.

O movimento de fluxo aos títulos americanos é conhecido como busca por qualidade, o que tem impacto no fortalecimento do dólar em relação a outras moedas. A continuidade desse movimento tem impacto negativo nas commodities, o que tem efeito de controle inflacionário no mundo. Esse cenário se torna um fator limitante de alta de juros por parte do Banco Central Americano, pois existe o risco de aprofundarem uma condição nada favorável. O efeito da interrupção das altas de juros nos EUA será positivo para o mercado de capitais, principalmente nas regiões em que não há sinais de recessão para os próximos 12 meses.

O mercado já sinalizou que uma alteração na dinâmica da política monetária não será um choque de expectativas. Considerando as defasagens dos dados econômicos, temos grande probabilidade desse cenário se tornar realidade.

Análise Macroeconômica

O mês de março continuou apresentando forte volatilidade, seguindo o novo cenário econômico. Os agentes estão digerindo as novas informações e em constante avaliação dos portfólios.

Os EUA continuaram sendo protagonistas dos eventos mundiais. O mercado tinha como principal preocupação o comportamento do Banco Central na primeira reunião sob novo comando. Jerome Powell manteve a política que vinha sendo implementada, criando certo alívio aos investidores. Pelo lado comercial, o governo dos EUA adotou políticas protecionistas ao longo do mês, primeiramente em relação ao aço e alumínio e depois em relação a produtos da China. Esse movimento criou a preocupação de início de uma guerra comercial, que foi sendo minimizado ao longo do período com os diversos governos se apresentando para discutir o assunto.

A Europa segue atenta aos movimentos na política comercial dos EUA e na condução da política monetária pelo BCE. A região segue apresentando crescimento e a inflação segue baixa, o que tem possibilitado o BCE manter seu ritmo moderado de redução dos estímulos. A notícia boa é a redução da taxa de desemprego nas economias periféricas. O Reino Unido tem apresentado pressões inflacionárias, o que pode levar o Banco da Inglaterra a novos aumentos de juros. O Brexit segue em negociação e diversas empresas atentas para a tomada de decisões de migrações.

A Ásia seguiu atenta às políticas protecionistas dos EUA. As negociações avançaram com a Coreia do Sul, o que trouxe tranquilidade ao mercado. A relação com a China segue em avaliação, com ambos os países apresentando medidas de proteção comercial, mas dispostos a discutir e acertar algumas arestas. Uma guerra comercial cria preocupações pois pode diminuir o fluxo comercial no mundo e no continente asiático, o que vai afetar todos os países. A expectativa de crescimento econômico na região segue forte, o que mantém o otimismo.

A América Latina continua com as turbulências políticas somadas aos novos problemas comerciais. O Brasil segue com questões judiciais envolvendo a classe política, mas a inflação baixa continua sustentando uma taxa de juros em patamares historicamente baixos. A capacidade de recuperação dos resultados das empresas segue animando os investidores no país. A Argentina tem sofrido um período de grande seca, o que tem afetado a safra de grãos. O país é um dos principais produtores do mundo e o impacto nos preços das commodities agrícolas já está sendo sentido.

A economia mundial segue em crescimento, mas alguns fatores serão ajustados ao longo do ano. A única certeza é de que navegaremos por mares turbulentos por um tempo até alcançarmos a calma.