

JGP Asset
Management

Relatório de Gestão

Março 2020

Carta Macroeconômica

Novamente, uma Recessão Global

No Relatório de Gestão de janeiro chamamos atenção para o coronavírus, então um problema localizado na Ásia, mas com potencial para se espalhar pelo resto do mundo. Infelizmente, o alastramento da doença ao redor do globo terrestre se deu em uma velocidade impressionante, dado o alto grau de mobilidade populacional da atualidade. Fizemos uma proteção nas carteiras dos fundos multimercados, o que acabou sendo muito oportuno diante das quedas fortes e generalizadas dos preços dos ativos financeiros. No momento, não temos clareza da extensão dos danos econômicos que serão causados pela pandemia, mas podemos dizer que serão grandes. A dificuldade de navegar pelos mercados financeiros será imensa daqui para a frente, por isso devemos prosseguir com cautela, sempre de maneira tática. Seguem algumas considerações sobre a natureza do problema e suas consequências.

Em primeiro lugar, é preciso distinguir os países receptores de capital dos países exportadores de capital. Em momentos de extrema aversão a risco, os capitais fluem para países considerados portos-seguros e para ativos de menor risco e menor retorno. Os EUA são claramente receptores de capital e os títulos do Tesouro norte-americano são considerados ativos seguros. Isso permitiu ao banco central norte-americano (Fed) fazer uma política monetária extremamente agressiva, baixando a taxa de juros para zero e promovendo compra de títulos, tanto públicos quanto privados. No limite, o Fed está criando uma liquidez absurda, inundando o mercado de dinheiro e recolhendo os títulos para a sua carteira, que deve dobrar de tamanho. Essa ação está sendo conjugada com uma política fiscal também expansionista, onde o Tesouro foi autorizado a gastar, para compensar as perdas de renda e emprego por parte da população e as quedas nas vendas das empresas. Por que tudo isso não explode em uma inflação desenfreada? Porque ficou provado na crise de 2008/09 que países com credibilidade podem expandir bastante a liquidez e aumentar sua dívida em momentos de recessão, conquanto as pessoas continuem acreditando nas suas instituições e na sua credibilidade. Isso certamente tem um limite, que ainda não sabemos qual é; e as autoridades se mostraram, nessa crise, dispostas a ser bem agressivas, pois aprenderam com a crise de 2008.

Em relação aos países exportadores de capitais, como o Brasil, a resposta é mais difícil. Com o aumento da aversão ao risco, há a saída de recursos e, com isso, a desvalorização cambial. O movimento do câmbio é um fator que limita o escopo da política monetária, seja pelo lado da inflação, seja pelo lado da instabilidade econômica que uma desvalorização cambial muito abrupta gera. De todo modo, estamos mais bem posicionados dessa vez para enfrentar a crise pois fizemos um esforço de estabilização fiscal. Em outros momentos, tivemos que elevar abruptamente a taxa de juros. Dessa vez, conseguimos até reduzi-la um pouco. Restam, contudo, outros instrumentos disponíveis para atuação do Banco Central do Brasil (BCB) e ele tem usado, como redução de depósitos compulsórios, concessão de linhas de financiamento e venda parcimoniosa de reservas cambiais. Trata-se de prover liquidez a mercados disfuncionais e administrar a tendência da taxa de câmbio, impedindo que se transforme em pânico. Em relação ao Tesouro, vimos que foi

inevitável o lançamento de uma política fiscal expansionista para combater os efeitos da perda de renda extremamente rápida de milhões de famílias brasileiras. Além disso, o Tesouro promoveu recompra de títulos que também foi benéfica para estabilizar o mercado de dívida.

Passado o ponto agudo da crise, outras questões deverão emergir. Qual o tamanho da recessão econômica que vai se seguir? Números preliminares apontam para um cenário assustador. Queda de até 10% do PIB na Europa, queda de 5% do PIB nos EUA e 6% no Brasil. Na China, os analistas falam em um crescimento na faixa de 1% a 2%, mas os números do PIB são muito suavizados na China e talvez não reflitam bem a realidade econômica. A taxa de desemprego pode subir a 15% nos EUA e no Brasil, a renda e o consumo irão desabar, certamente. Enfim, os resultados são desastrosos e ainda incertos, pois dependem da extensão do tempo de quarentena e da velocidade que as atividades serão retomadas, o que ainda não se sabe.

Como devemos emergir dessa pandemia em termos de cenário de investimento? É bem provável que nos países desenvolvidos não haja inflação e que a taxa de juros permaneça baixa por muito tempo. Sendo assim, as ações e ativos de crédito que estão com preços bem reduzidos podem ter boa performance a longo prazo, fazendo-se a ressalva que o tempo de maturação desses investimentos pode ser realmente longo, haja vista a forte recessão pela qual vamos passar.

No Brasil, julgamos que a inflação também tende a ser baixa, a despeito dos estímulos concedidos. No entanto, a deterioração fiscal e o cenário político mais conturbado que pode se seguir à queda da atividade, devem cobrar um preço em termos de inclinação da curva de juros. Acreditamos que podemos emergir da crise com uma taxa de juros Selic mais baixa, mas com uma curva mais inclinada. A desvalorização da taxa de câmbio também deve ter um caráter mais permanente. A pouca atratividade da taxa de juros já vinha sendo um fator de enfraquecimento do câmbio. Isso, combinado a um cenário fiscal pior e à maior dificuldade de atrair capitais externos, deve deixar nosso câmbio mais enfraquecido de maneira estrutural. Por fim, os ativos de bolsa vão acompanhar as perspectivas da economia. Após uma forte contração da atividade, deve se seguir uma recuperação. A bolsa de valores sempre tende a antecipar os eventos.

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Rio de Janeiro – RJ
CEP: 20030-905
Telefone (21) 3219-2500
Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
e JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11º e 12º andares
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Telefone +55 21 3528.820
Brasil
www.jgp.com.br

Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidade divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.

