

JGP Asset
Management

Relatório de Gestão

Novembro 2019

Carta Macroeconômica

Retrospectiva de 2019 e perspectivas para 2020

Em nossas cartas mensais, em geral, abordamos algum tema específico. Como essa carta está encerrando o ano, decidimos analisar o que se passou em 2019 e fazer uma abordagem prospectiva para 2020.

Olhando para trás, o ano de 2019 começou com uma forte contração do setor manufatureiro não só nos EUA, mas no mundo desenvolvido em geral, com destaque, por exemplo, para a Alemanha, país mais industrializado da Europa. Essa desaceleração do setor industrial coincidiu com a escalada da chamada guerra comercial entre EUA e China, mas é difícil afirmar que esse fator foi predominante para a perda de dinamismo do setor manufatureiro. Outros fatores também tiveram importância como a crise no mercado automotivo, motivada pelas fraudes na Alemanha e pela queda da demanda chinesa e outros fatores como a turbulência do Brexit e os protestos na França. De todo modo, houve uma grande revisão de cenário no fim de 2018 e início de 2019, com cortes progressivos das projeções de crescimento e o surgimento do medo de uma recessão global. Os bancos centrais dos países desenvolvidos reagiram de acordo e voltaram a fazer uma política monetária mais acomodativa.

Em relação aos EUA, o mercado iniciou o ano projetando a banda superior da taxa básica (fed funds) em 3,05% para 2019 e 2,95% para 2020. O ano vai terminar com taxa de 1,75% e projeção de 1,55% para o próximo ano. As revisões de crescimento do PIB foram bem menores, passando de 2,57% para 2,30% em 2019 e de 1,90% para 1,80% em 2020. Dessa forma, a interpretação é que o Federal Reserve (Fed — banco central americano) agiu a tempo de evitar uma possível recessão. Toda a curva de juros acompanhou as revisões para baixo da taxa básica de modo que houve uma compressão também nas taxas futuras. A inflação ficou bem comportada, com as projeções para o “core PCE”, medida de inflação mais observada pelo Fed, passando de 2,0% para 1,6% no ano de 2019. Na Europa, a taxa básica de juros já estava negativa no início do ano, mas o Banco Central Europeu (BCE) decidiu cortar um pouco mais e permanecer comprando títulos, fazendo o chamado “quantitative easing”.

Em relação à guerra comercial, os mercados conviveram com essa grande incerteza durante o ano todo. Houve momentos de escalada das tensões e momentos de tentativa de acordo, mas, em geral, as tarifas foram aumentando ao longo do ano. No entanto, o fim de 2019 está trazendo uma perspectiva alvissareira pois os dois países acabaram de anunciar a conclusão de um acordo, chamado de “fase 1”, onde a China se compromete a comprar mais itens dos EUA, sobretudo produtos agrícolas, e os EUA concordam em reduzir parcialmente as tarifas majoradas durante os últimos 18 meses. Isso deve trazer algum impacto positivo para a atividade econômica global, seja através da redução de incertezas, seja através de um estímulo ao comércio. Esse fato, aliado ao estímulo monetário que foi dado no ano de 2019, tende a reduzir os riscos de recessão global e melhorar as perspectivas de crescimento para 2020.

Diante disso, o que se espera para 2020?

Podemos antever um movimento de forte revisão para cima do crescimento global e, conseqüentemente, uma forte alta das taxas de juros globais? Não nos parece que este seja o caso pois a inflação está muito baixa globalmente. Ademais, o componente de incerteza introduzido pelo aumento das tensões geopolíticas entre China e EUA tende a continuar. Ao lado disso, a China vem passando por uma tendência de redução progressiva na sua taxa de crescimento. Essa tendência vem sendo permeada por miniciclos de expansão e desaceleração, mas sempre em direção à desaceleração. Dessa forma, julgamos que a conclusão da chamada “fase 1” do acordo pode gerar algum incremento do comércio global, o que é positivo, mas não nos parece capaz de provocar um forte crescimento. Existe ainda um outro fator a se considerar. Os bancos centrais dos países desenvolvidos estão muito mais interessados em impedir um ciclo deflacionário e recessivo do que em evitar um crescimento momentâneo acima do potencial e/ou uma inflação pontualmente acima da meta. Dessa forma, julgamos que o cenário global tende a ser favorável no sentido de que deve haver alguma melhora no crescimento ao lado da manutenção das taxas de juros razoavelmente baixas. Um fator de incerteza que precisa ser monitorado é a eleição presidencial norte-americana.

Em relação aos países emergentes, houve vários episódios de protestos e conturbações políticas durante o ano, particularmente na América Latina. O Chile passou por violentos protestos, a Bolívia teve um presidente deposto, a Colômbia viu agitações populares e a Argentina teve uma eleição polarizada e vencida novamente pelas forças de esquerda, o que ocasionou em fortes perdas no mercado financeiro e nova moratória das dívidas interna e externa. Toda essa agitação na América Latina inspirou uma forte aversão por parte dos investidores estrangeiros. O Brasil vem sendo observado de perto e com algum viés negativo, tanto pelo temor de que algo do gênero ocorra aqui, como também pelas posições mal comunicadas do governo brasileiro em relação a temas sensíveis como meio ambiente, direitos humanos, igualdade racial e de gênero. Por outro lado, há o reconhecimento de que a política econômica está caminhando na direção correta, de reduzir o tamanho do Estado e a sua necessidade de financiamento, substituindo-o pelo setor privado como propulsor do crescimento.

Os ativos brasileiros tiveram fortes ganhos durante o ano, principalmente as ações e os títulos de renda fixa. Apenas o câmbio foi na direção oposta, de enfraquecimento do Real. O movimento do câmbio teve algum paralelo com o movimento global, mas foi um pouco mais pronunciado do que a média dos emergentes, talvez em função da forte redução das taxas de juros locais, o que reduziu o ganho do diferencial de juros para os estrangeiros. O curioso é que o fluxo de compra de ativos brasileiros veio do mercado local, ao passo que os estrangeiros reduziram posição. Os fatores comentados acima explicam esse fato. Para 2020, julgamos que as perspectivas são melhores. Por um lado, o cenário global tende a ser bem construtivo, com juros baixos e maior crescimento. Por outro lado, no cenário doméstico, também temos perspectiva de aceleração do crescimento e manutenção de juros baixos e inflação sob controle. Se, aliado a isso, o governo tiver êxito na aprovação da pauta de reformas, podemos ter finalmente a atração dos investidores estrangeiros.

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 rentabilidades 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.

