



Relatório de Gestão

Ventos contrários vindos de fora dificultam o desempenho dos ativos brasileiros

Na carta de julho falamos das incertezas em relação à âncora fiscal da economia brasileira, cuja função é hoje desempenhada pelo Teto de Gastos. São múltiplas as tentativas de contornar essa barreira e “dar um jeito” de gastar mais, com objetivos sempre nobres e justificáveis do ponto de vista político. No entanto, a desancoragem das expectativas em relação ao Teto tem consequências negativas para as taxas de juros e os prêmios de risco dos ativos brasileiros, além de aumentar a incerteza quanto ao futuro e prejudicar as intenções de investimento.

Essa discussão passa a ser mais pertinente quando ocorrem ventos contrários na economia global, como aconteceu em setembro. Houve piora em praticamente todos os ativos de risco, atingindo particularmente os países emergentes por, basicamente, dois motivos principais: (i) uma grande empresa de construção chinesa chamada Evergrande, cuja dívida financeira chega a US\$ 300 bilhões, deixou de honrar o vencimento de um título de crédito e (ii) ficou mais concreta a possibilidade do Federal Reserve (Fed) iniciar mais cedo o processo de “tapering”, que é a redução do ritmo de compras de ativos, possivelmente já no mês de novembro desse ano.

Em relação à Evergrande, trata-se de uma empresa gigantesca, com uma enorme carteira de empreendimentos e cerca de 1,7 milhões de clientes. O setor imobiliário na China é um setor econômico muito importante em termos de participação no PIB e também no mercado de crédito, pois boa parte das construtoras utiliza-se de empréstimos para tocar os seus projetos. Na outra ponta, os consumidores, também se endividam para comprar casas. Desse modo, existe uma grande exposição do mercado de crédito ao setor e há o temor de que uma empresa grande, deixando de honrar seus compromissos, possa gerar uma reação em cadeia, afetando todo o mercado financeiro chinês. Como a China não é um país capitalista e o governo tem uma atuação

grande na economia, é provável que haja algum tipo de solução para impedir que isso aconteça. No entanto, por ora, essa solução não está clara, de modo que existe uma grande apreensão no mercado a respeito do tema.

Além da questão da Evergrande, há ainda outras fontes de preocupação na China. A geração de energia é muito baseada em energia térmica que, por sua vez, é muito dependente de carvão. Com a escassez dessa commodity, o suprimento de energia da China no próximo inverno está ameaçado, o que pode prejudicar fortemente a atividade econômica. Em outra direção, mais estrutural, tem havido uma mudança de foco da política do governo chinês, em busca de um modelo que favoreça distribuição de renda, vis-à-vis a velocidade do crescimento. Com isso, espera-se que a taxa de investimento se reduza gradualmente e o governo adote políticas de taxa de imposto dos mais ricos e transferência de renda para os menos favorecidos, buscando incrementar o consumo. Isso poderá ter consequências de longo prazo para os países emergentes, que são os principais fornecedores de commodities, e que têm se beneficiado das altas taxas de investimento chinês, principalmente em construções residenciais, comerciais e de infraestrutura.

No que se refere à política monetária dos EUA, a percepção de que o Federal Reserve (Fed) ajustou a comunicação para iniciar em breve o “tapering” da compra de ativos, provocou uma alta das taxas dos “treasuries”, títulos do tesouro norte-americano. Como exemplo, a taxa de 10 anos saltou de 1,20%, em agosto, para 1,50%, em setembro. As taxas dos “treasuries” são consideradas a referência de rendimento de um ativo sem risco. Logo, se essa taxa aumenta, a remuneração esperada dos demais ativos de renda fixa de maior risco têm que aumentar também, fazendo com que os preços desses ativos caiam. De forma análoga, os ativos de renda variável sofrem um desconto maior em relação aos seus ganhos projetados, o que também leva à redução dos preços. Dessa forma, as taxas de juros dos títulos do tesouro americano funcionam como uma espécie de alavanca dos ativos financeiros globais, tendo o poder de elevar ou reduzir os preços desses ativos.

Voltando ao tema abordado na introdução dessa carta, precisamos estar preparados para o momento em que as políticas monetárias dos países centrais, principalmente a norte-americana, começarem a se tornar contracionistas. Não sabemos ao certo quando será, mas sabemos que esse momento está se aproximando, gradativamente.

O ideal seria o Brasil entrar nessa fase com uma âncora fiscal bem constituída e crível, com todas as expectativas ajustadas em torno dela. Desse modo, seríamos capazes de navegar um momento difícil sem grandes turbulências. No entanto, o que temos por ora é uma forte pressão populista por maiores gastos. Corremos o risco de entrar no 3º ano seguido de gastos públicos fora do Teto. Tudo indica que o governo perdeu capacidade de liderança e coordenação dos projetos e acaba se ajustando à pressão política. Além disso, teremos uma eleição super polarizada onde os concorrentes não têm incentivo a fugir da lógica das transferências de renda. São elementos potencialmente desestabilizadores em um país emergente de dívida alta e crescimento baixo, em face de uma contração monetária global que mais cedo ou mais tarde deverá ocorrer.

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 andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Brasil
www.jgp.com.br

Signatory of:



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.