

Panorama Econômico

Janeiro de 2021





Economia global: desafios e perspectivas

Um dos pontos cruciais de qualquer debate envolvendo os fundamentos da economia global é se os preços dos ativos de mercado refletem em alguma medida as perspectivas futuras para o desempenho macroeconômico. Em outras palavras, os preços atuais dos mercados de renda fixa e renda variável estão sub ou sobrevalorizados diante da dinâmica econômica? Essa será a principal questão a ser explorada nos próximos parágrafos.

Primeiramente, cabe aqui ressaltar qual é a diferença entre os ciclos de mercado (ou ciclos financeiros) e os ciclos econômicos.

Em geral, os ciclos econômicos são caracterizados pelo aumento ou pela redução do crescimento da economia e como consequência a geração de renda. Ou seja, os ciclos são formados pela capacidade ou incapacidade do sistema econômico em gerar renda. Por exemplo, uma crise econômica é denotada pela queda de produção e renda, que podem ser devido a *n* motivos.

Por outro lado, os ciclos financeiros são definidos pela capacidade ou incapacidade do mercado de capitais alocar eficientemente os recursos disponíveis na economia. Na maioria das vezes a alocação eficiente de recursos depende da liquidez do mercado.

Existem exemplos de crises econômicas que não acarretam crises financeiras, por exemplo a própria recessão causada pela pandemia do Covid-19. Houve uma forte

recessão global em 2020, mas nos principais mercados globais não houve uma crise financeira aguda, muito é reflexo da liquidez proporcionada pelos bancos centrais a nível global.

A explanação foi feita para afirmar que em geral, são as variações do ciclo econômico que ditam os desempenhos de longo prazo dos mercados e consequentemente o ciclo financeiro. Por exemplo, fatores macroeconômicos como por exemplo: desvalorização da moeda, desajustes fiscais, dependência de capital externo, percepção de risco, poupança interna, são fatores que ditam o desempenho de mercado no longo prazo. Porém em prazos mais curtos, os ciclos podem não coincidir.

Com essa dinâmica em mente, exploraremos abaixo os desenvolvimentos recentes do mercado global de renda fixa e renda variável.

A dinâmica macroeconômica afetou substancialmente as taxas de juros do mercado de renda fixa nas últimas décadas. Fatores de longo prazo, como por exemplo o aumento da taxa de poupança nas economias avançadas e concomitantemente a redução do investimento em formação bruta de capital fixo (tendo em vista a maior predominância relativa do setor de serviços) fez com que o custo do dinheiro caísse para um nível muito baixo, levando em conta a maior oferta de capital disponível.

Os juros de curto prazo, definidos pelos bancos centrais estão atualmente muito próximos a 0%. Na área do euro, o Banco Central Europeu mantém a taxa em 0%,



enquanto a taxa do Federal Reserve é de 0,25%. E não é só a parcela curta da curva de juros global está em terreno real negativo, mesmo os juros mais longos também se mantêm com um carregamento real negativo, como o gráfico abaixo demonstra.



A conclusão de que os fatores econômicos de longo prazo forem os responsáveis que possibilitassem que os juros estejam neste patamar baixo a anos não é desprezível.

Porém existe outros fatores de curto prazo que podem fazer com que os juros se desviem da tendência de queda consistente.

O primeiro destes fatores é a própria injeção de liquidez por parte dos bancos centrais que favorecem essa queda de juros. Com o amplo aumento dos recursos disponíveis via aumento da poupança privada, existir um *player* que proporcione ainda mais recursos para o sistema, os juros caem ainda mais.

Por outro lado, existe atualmente uma dinâmica fiscal menos favorável nas economias avançadas, potencializada com a pandemia. A dívida bruta dos EUA

nos últimos meses de 2020 estava em 135% do PIB, valor comparável apenas ao patamar visto nos anos da Segunda Guerra Mundial. A nova administração recém eleita de Biden promete uma expansão fiscal considerável nos próximos anos. Mas a percepção de risco desse montante de dívida ainda não teve impactos significativos nos mercados. A demanda por títulos públicos do governo americano continua superando com folga a oferta.

Diante do que foi apresentado, atualmente não existem evidências que apontam para uma subida de juros significativa nos próximos anos. Pelo contrário, as taxas de inflação implícita nos mercados globais desenvolvidos permanecem abaixo das metas estipuladas nos próximos 5 anos.

Um ponto de atenção é como os bancos centrais atuarão para retirar os elevados estímulos monetários via compras de ativos (QE, *quantitative easing*). Se o passado pode ensinar algo, em 2012/13 quando os estímulos via QE foi reduzido passado a recessão de 2008, houve uma certa turbulência nos mercados financeiros, mas não chegaram a desencadear uma crise. Esse episódio ficou conhecido como "taper tantrum". Além disso em 2019 e início de 2020 houve uma certa preocupação dos mercados com o crescente montante de títulos com rendimentos negativos por toda a economia global. Nossa percepção é que não houve má alocação de recursos devido a esse fato e a tendência é de aumento desse montante ao longo dos anos.



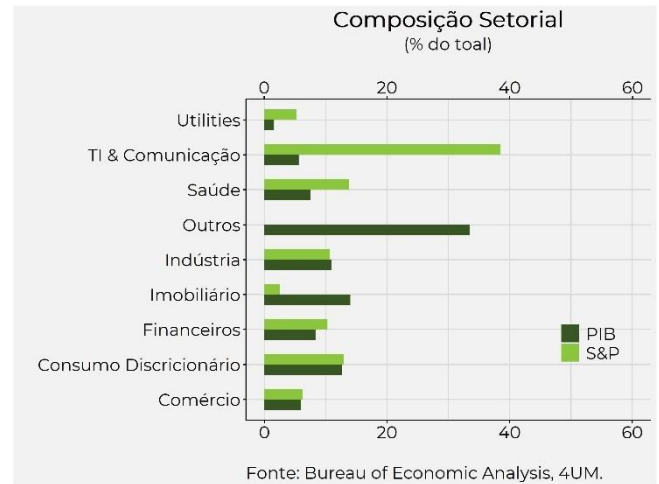
Resumindo essa conjuntura do mercado de renda fixa global, as taxas de juros baixas são justificáveis e aos preços atuais elas refletem a dinâmica do ciclo econômico. Não devemos ver muitas surpresas nesses mercados nos próximos anos.

Se de um lado existe uma certa previsibilidade em termos de perspectivas para as taxas de juros nos próximos anos, o mercado acionário não carrega a mesma previsibilidade.

Atualmente o mercado acionário norte-americano apresenta a dinâmica descrita na primeira parte desta carta. O ciclo de mercado está muito mais positivo que o ciclo econômico. Isso acontece principalmente pela diferença entre os *benchmarks* de renda variável e a composição agregada da economia.

Pegamos o caso da economia norte-americana como exemplo e o índice S&P 500 como o *benchmark*. Com um levantamento básico entre a composição relativa do S&P 500 comparado com a efetiva composição do Produto Interno Bruto (PIB) americano vemos as diferenças potenciais que explicam a discrepância do resultado dos mercados com o efetivo da economia. No gráfico abaixo, vemos que o setor de Tecnologia da Informação e Comunicação é sobrerepresentado no S&P 500. Enquanto no índice, o setor embarca com um percentual de 39%, o mesmo setor equivale a 6% do PIB americano. Mesmo cenário acontece com o setor de saúde e *utilities*. Por outro lado, o setor sub representado no índice é o de

imobiliário, onde a participação no PIB é bem mais expressiva.



Por si só esse fato mostra que comparar o desempenho do S&P 500 com a economia agregada americana faz um pouco menos de sentido, uma vez que as dinâmicas de crescimento podem ser diferentes, mas isso não significa que existem distorções.

Para isso é fundamental entender a exposição de cada componente do índice. O setor de tecnologia é sem dúvidas, o carro chefe do desempenho dos mercados nos últimos anos. As principais empresas de tecnologia (FAAMG, abreviação de Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Google) são os destaques positivos. Os grandes resultados operacionais destas empresas justificam as perspectivas de valor de mercado destas companhias.

O cenário global tem se tornado benigno mesmo com a dinâmica epidemiológica da Covid-19. Irracionalidade e distorções de preços em grandes magnitudes podem ocorrer, mas não é o cenário base atual. O principal ponto é entender o risco e a exposição.



Projeções

Indicador	2021		2022	
Crescimento do PIB (% a.a.)	3,9	=	2,3	=
IPCA (% , fim do período)	3,7	=	3,5	=
Taxa Selic (% , fim do período)	4,5	=	6,0	=
CDI (% , acumulado no ano)	3,7	=	5,3	=
Desemprego (% , fim do período)	12,7	=	10,0	=



Para informações:

(41) 3351 9966
contato@4um.com.br
www.4UM.com.br
Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o **material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.4um.com.br**. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

