



CENÁRIO MACROECONÔMICO – Fim do ciclo de afrouxamento da política monetária?

O fim do ciclo de distensão monetária está na ordem do dia. O início dessa caminhada ocorreu com expectativas ancoradas. O Banco Central havia mantido a taxa básica de juros inalterada entre julho de 2015 e setembro de 2016 em 14,25%, o maior nível desde 2006. Depois desse período, a autoridade monetária deu início a um longo ciclo de afrouxamento monetário. A taxa Selic foi reduzida em 725 pontos-base, para 7,0% ao ano, o menor nível já praticado pelo BCB.

A pergunta que se faz nesse momento é até quando esse afrouxamento monetário terá continuidade. O comunicado da última reunião do Comitê de Política Monetária deixou aberta a porta para novos cortes da taxa Selic. Além disso, a despeito do afrouxamento monetário já praticado, as expectativas de inflação seguem ancoradas. E diga-se de passagem, as taxas básicas de juros em economias emergentes, inclusive latinas, são inferiores às executadas correntemente pelo Banco Central do Brasil, conforme figura abaixo. Diante disso, há quem argumente que a autoridade monetária poderia dar continuidade ao atual ciclo de afrouxamento monetário.

Nossa visão, entretanto, é de que esse ciclo estaria chegando ao seu limite. Estimamos que os preços ao consumidor sofram pressões no próximo ano, em especial os preços administrados e de alimentos. Além da inflação, o quadro fiscal continua inspirando cautela. Mesmo se aprovada a reforma da previdência, seus potenciais efeitos benignos serão sentidos apenas no longo prazo. O investidor teme pela estabilidade fiscal. E pior: as últimas pesquisas eleitorais revelam preferência por possíveis candidatos contestadores das reformas atualmente propostas. Nada garante que a vitória de um candidato “reformista”, que dê continuidade às reformas do atual Governo.

O diferencial entre as taxas de juros futuros de curto e longo prazo confirma essa nossa cautela. Esse diferencial compromete a eficiência da política monetária. Na verdade, o recente movimento nos vértices mais longos deveria sinalizar uma ação mais conservadora do BC na administração da taxa Selic. Se os investidores perceberem que o BC está ignorando riscos do cenário, pode até haver uma exacerbação dos juros futuros de longo prazo, em um círculo vicioso que anularia os efeitos de qualquer redução da taxa básica. Estamos atentos aos riscos e oportunidades desse cenário.

**TAXAS DE JUROS REAIS
(% AO ANO) (1)**

	2000-2004	2005-2009	2010-2015	2016	2017(E)
Emergentes	2,4	1,0	1,2	1,3	1,2
América Latina	5,2	4,6	2,1	2,6	2,8
Argentina	-2,9	0,7	1,4	-9,0	-0,1
Brasil	9,4	7,9	3,7	7,9	6,7
Chile	1,1	0,9	0,6	0,5	-0,2
Colômbia	0,8	2,1	0,6	1,7	1,2
México	3,4	2,7	0,2	2,3	2,9
Peru	1,4	1,4	0,5	1,1	1,6
Ásia	1,0	-0,4	1,3	0,8	0,7

Nota (1): Consideradas taxas de juros de fim de período.
FONTE: Bloomberg e Mapfre Investimentos



CARTA DO GESTOR

O mês de novembro foi um misto de pessimismo para o mercado local e otimismo para o mercado externo, com os ativos apresentando maior volatilidade. No mercado externo, o início do mês foi de insegurança por conta da expectativa em relação a escolha do sucessor de Janet Yellen à frente do Federal Reserve. O escolhido foi Jerome Powell, considerado mais moderado e adepto da mesma linha de Janet Yellen, ou seja, não deve promover mudanças drásticas na condução da política monetária do Federal Reserve. Passado esse momento de incerteza, o que trouxe otimismo para o mercado foi a aprovação da reforma tributária, levando os principais índices de bolsas americanas para a máxima histórica.

No mercado local a trajetória dos ativos foi bem diferente. Mesmo com todo o otimismo gerado no mercado externo, o Ibovespa registrou queda de 3,11% aos 71.970 pontos. Pesou sobre investimentos em bolsa a incerteza política em relação à aprovação da reforma da previdência. Este assunto tem tomado a atenção dos investidores por conta da dificuldade fiscal em que se encontra o país que conforme o tempo passa e uma solução não ocorre a situação tende a se agravar. Outra questão que tende a trazer mais insegurança para os investidores é a incerteza política para as eleições presidenciais de 2018. A falta de um candidato com um plano de governo bem definido e com propostas de desenvolvimento social e econômico preocupa a todos.

No mercado de renda fixa, a curva de juros e de títulos públicos apresentaram comportamentos distintos entre os períodos mais longos e mais curtos. Com os indicadores de inflação em níveis historicamente baixos e deixando espaço para novos cortes da Selic, os vencimentos mais curtos da curva de juros apresentaram queda, mas os vencimentos mais longos apresentaram alta reagindo aos fundamentos fiscais e a incerteza da reforma da previdência. Devido à incerteza para o ano de 2018, optamos por reduzir nossa exposição nas operações de inclinação de curva.

No mercado de renda variável, aproveitamos os patamares mais altos que o Ibovespa apresentou no início do mês para comprar algumas proteções para nossa carteira de ações. Nas movimentações de carteira, reduzimos nossa exposição no setor de transportes e serviços e aumentamos nossa exposição no setor imobiliário. Verificamos que algumas empresas deste setor estavam extremamente descontadas por conta da crise econômica que passa o país e que com qualquer incentivo do governo ou melhora econômica tendem a voltar para patamares mais altos.

O mercado de renda fixa externo foi nosso destaque no mês. Com a aprovação da reforma tributária a expectativa é que haja mais pressão fiscal e com isso necessite de um juros mais alto no futuro.