

Carta Mensal – Dezembro 2019

Algumas mudanças de paradigmas

Do ponto de vista econômico, o ano de 2019 pode ser lembrado pela quebra de alguns paradigmas.

A partir de 2014, quando começou a recessão econômica, a queda da receita fiscal evidenciou uma fragilidade fiscal grande. O país passou a apresentar déficit primário (antes dos juros) e a dívida pública em relação ao PIB começou a crescer de forma acelerada. O PIB não crescia, na verdade encolhia, o déficit primário fazia a dívida crescer e as taxas de juros, que haviam sido aumentadas para 14% ao ano, contribuíam para que a dívida crescesse ainda mais aceleradamente. Este cenário fez com que aumentasse a urgência de se aprovar uma reforma da previdência. Esta reforma poderia ter sido aprovada em maio de 2017, mas em função da perda de apoio do governo Temer, a aprovação ocorreu somente em 2019, já no governo Bolsonaro.

A reforma aprovada vai permitir que os gastos da previdência não cresçam de forma acelerada e deram um conforto maior sobre as contas públicas no longo prazo. Ao mesmo tempo, desde o início da recessão, o governo vem realizando um programa de contenção de gastos muito forte e uma redução de empréstimos públicos advindos do BNDES e da Caixa Econômica Federal. Uma política que ajudou a acentuar a recessão, ou impediu que o país saísse dela de forma mais rápida.

A combinação de uma recessão, com redução de consumo e de investimentos, e uma política fiscal fortemente restritiva fizeram com que a inflação recuasse fortemente, e abriu espaço para uma queda de juros, rompendo um paradigma de juros altos que predominou no país pelo menos desde o Plano Real, em 1994. Desde então, os juros reais foram muito elevados, mas com uma tendência declinante. Entre 2010 e 2018 situaram-se em torno de 6% a.a..

Hoje os juros reais encontram-se muito baixos, a inflação projetada para este ano está em 3,6% a.a., um número que achamos provável, e a taxa nominal de juros está em 4,5%, com possibilidade de cair para 4,0%. Desta forma, o juro real deverá ser inferior a 1% a.a. em 2020.

O mundo todo hoje tem taxas de juros muito baixas, o papel da emissão da moeda e o efeito inflacionário tem sido discutidos e chega-se a conclusão de que os gastos públicos, a emissão de moeda e juros baixos têm um impacto pequeno no aumento da inflação e pode ser um fator importante no crescimento econômico. Em um mundo globalizado, a taxa de câmbio competitiva é condição de sobrevivência da indústria; a exportação de commodities com preços elevados atrapalha competitividade da indústria, pois valoriza o câmbio. A Ásia não tem esse problema e mudou o centro de decisões do mundo, desenvolvendo-se com uma política de industrialização e competitividade, cujo alicerce principal sempre foi a moeda competitiva. Investimentos maciços em educação acompanharam o crescimento na indústria. No Brasil, a -reindustrialização nos permitirá sair do ciclo de baixo investimento e pouca sofisticação tecnológica. A tecnologia está disponível; é preciso ter recursos e ter competência baseada na educação para aproveitá-la.

Esta baixa taxa de juros que passamos a vivenciar no Brasil está promovendo o retorno do consumo, do crédito e dos investimentos. A discussão é qual a eficácia da política monetária para promover o crescimento, dado que mesmo com juros baixos as economias dos países desenvolvidos não apresentaram um crescimento acelerado. Nossa visão é que os juros baixos e a política contracíclica realizada principalmente nos Estados Unidos permitiram que se evitasse efeitos catastróficos que teriam a recessão de 2008. Os juros baixos permitiram que as empresas e consumidores reduzissem suas dívidas. No Brasil, está ocorrendo o mesmo, estamos vendo uma retomada dos investimentos e do consumo, que devem acelerar o crescimento em 2020 e nos anos seguintes.

Há muito espaço para crescer sem gerar inflação, pois o desemprego ainda é alto, o que reduz a pressão de aumento de salários. Portanto, podemos pensar em crescer com juros baixos, um cenário muito positivo para a economia.

A taxa de câmbio se encontra em um patamar muito mais competitivo. Apesar de termos feito a reforma da previdência, estabilizado a dívida pública, ou mesmo termos iniciado um processo de queda da dívida pública em relação ao PIB, o câmbio, o Real, não se apreciou como muitos imaginavam. Isto se deve basicamente aos juros baixos que reduziram a atratividade de capitais especulativos no Brasil. O financiamento das empresas e do governo estão ocorrendo muito mais com capitais nacionais. Tem, portanto, havido uma saída de recursos que tem mantido o Real depreciado. É possível que o câmbio volte a se apreciar, mas não nos patamares que vimos no passado. Se persistir o atual equilíbrio de taxa de juros e de câmbio, vemos a médio prazo uma melhora significativa da indústria e da produtividade. O processo de reindustrialização que pode ocorrer nos próximos anos, a persistir a política de juros baixos e câmbio desvalorizado, vai contribuir para uma aceleração do crescimento econômico. Os três anos que o atual governo tem pela frente devem permitir vermos um avanço na industrialização.

Do ponto de vista do investidor, a queda de juros retirou uma possibilidade de retornos altos, com risco muito baixo. Por outro lado abriu espaço para a valorização das ações, e estimulou grande entrada de investidores locais na bolsa de valores. Após três anos de alta nas ações negociadas na bolsa de valores, B3, vemos muitas ações de empresas com boas perspectivas de valorização, apoiadas na retomada do crescimento econômico e nos juros muito baixos.

Do ponto de vista de alocação de capital, os juros atuais não tornam a renda fixa muito atrativa, até mesmo os títulos de longo prazo atrelados à inflação, as NTNBs com prazos de vencimento longos, oferecem atualmente retorno em torno de 3,5% a.a. mais inflação, o que nos parece bem menos atrativo do que as ações, onde esperamos que o lucros das empresas continuem a crescer a taxa elevadas.

Confirmando-se as hipóteses de que teremos um ciclo de crescimento de vários anos pela frente, o investimento em ações é uma forma de participar deste crescimento da economia com ganhos relevantes e risco moderado, desde que o investimento seja feito de forma diversificada e em boas empresas.

Obrigado pela confiança e atenção ao longo dos anos.

Feliz ano novo.

A tabela I mostra atribuição de performance nos nossos fundos no mês de dezembro:

Tabela I – Atribuição de Performance

	Bresser Ações FIA		Bresser Hedge		Bresser Hedge Plus	
	Mensal	Anual	Mensal	Anual	Mensal	Anual
Ações	8,31%	43,06%	2,32%	5,41%	3,94%	9,64%
Moedas	0,00%	0,00%	-0,44%	0,45%	-0,80%	0,74%
Renda Fixa	0,01%	0,32%	0,31%	2,86%	0,40%	4,66%
Custos	-1,09%	-7,46%	-0,59%	-3,47%	-0,88%	-4,85%
CDI			0,38%	5,97%	0,38%	5,97%
Total	7,23%	35,92%	1,97%	11,22%	3,04%	16,16%

Para os fundos Bresser Hedge e Bresser Hedge Plus o resultado de ações, moedas e renda fixa é apresentado ex-CDI