

## Mais que uma mudança?



**Oussama Himani**  
Diretor de Investimentos  
o@parkviewgroup.com  
www.parkviewgroup.com

**Londres**  
10 de janeiro de 2020

O ano passado foi tão gratificante para os investidores como confuso para os analistas. Embora o crescimento econômico tenha diminuído para um ritmo mais lento desde a crise financeira global, os mercados de ações e de renda fixa tiveram um bom desempenho. As avaliações de mercado enviaram sinais contraditórios em relação às perspectivas. Um observador que não tenha acompanhado de perto os mercados pode se perguntar se os mercados de ações e renda fixa são dominados por grupos separados de investidores que raramente se misturam.

Para formar nossas expectativas e estratégia de investimento nos próximos meses, seria instrutivo revisar os acontecimentos ao longo do ano passado. As ações apontaram para uma perspectiva econômica sustentável e positiva. Os mercados de renda fixa sinalizaram uma recessão na maior parte do ano. Esse sinal foi validado em mercados de crédito onde créditos de alta qualidade superaram os títulos high yield que normalmente apresentam bom desempenho durante ralis no mercado de ações.

A maioria dos indicadores econômicos apontou desaceleração da atividade durante grande parte do ano. A guerra comercial EUA-China preponderava. Tarifas mais altas tiveram um custo direto significativo por meio de menor emprego na manufatura e preços mais altos ao produtor. A incerteza sobre como a guerra comercial será resolvida exigiu um preço significativo na tomada de decisões pelas empresas. Os gastos com investimentos diminuíram no setor manufatureiro em nível global. A produção industrial também desacelerou, transbordando para serviços.

Enquanto os principais protagonistas da guerra comercial são os EUA e a China, a Europa foi particularmente afetada pela incerteza. Em parte, isso ocorre porque a Europa é mais dependente do crescimento do comércio global do que os EUA. Além disso, a Europa lutou com suas próprias incertezas - igualmente perturbadoras - devido ao Brexit.

Nos mercados emergentes, o crescimento econômico também decepcionou. A evolução do comércio global teve um impacto negativo nas economias orientadas para a exportação. Mas fatores específicos de cada país também tiveram um papel importante. No Brasil, as reformas tão vangloriadas tiveram um impacto maior no desempenho do mercado do que na economia real. Na Índia, a reeleição de Modi parece ter levado à complacência política. No período de dois anos, a Índia passou de um sucesso festejado para uma economia, onde o crescimento é sustentado apenas pelos gastos do governo.

Nesse contexto, por que a economia global não entrou em recessão? E por que os desenvolvimentos do mercado foram geralmente positivos? Existem dois fatores: emprego e política monetária.

A manufatura não é mais muito trabalhosa. Consequentemente, a desaceleração do ano passado teve pouco impacto agregado no emprego. O crescimento do emprego permaneceu robusto nos EUA. Na Alemanha, a taxa de desemprego atingiu a mais baixa pós-reunificação de todos os tempos, apesar da recessão no setor manufatureiro. O emprego resiliente, associado aos gastos com bens não duráveis, impulsionou a confiança do consumidor. Esse fenômeno era verdadeiro nas economias avançadas, assim como nos mercados emergentes, onde o declínio nas taxas de desemprego era menos dramático.

Nada disso teria se materializado, se a política monetária não tivesse desempenhado um papel. Incomumente, o Fed mudou de rumo no meio do ciclo, enquanto a política monetária ainda estava dentro de uma faixa neutra. O BCE também afrouxou sua posição monetária, enquanto cortes substanciais foram feitos pelos bancos centrais da Índia, Rússia, Brasil e outros mercados emergentes. As condições monetárias foram afrouxadas por todas as grandes economias.

Onde isso deixa nossas perspectivas para os próximos meses? A economia global virou a esquina? A economia dos EUA se tornou "virtualmente à prova de recessão" à medida que os economistas de sell-side em algumas instituições veneráveis estão vangloriando-se? Nossa resposta curta é "não". Aqui está o porquê:

Ao longo do ano passado, destacamos que as perspectivas tiveram altas probabilidades de baixa e poucos riscos de alta. Nenhum desses riscos mudou materialmente. Pode haver uma trégua na guerra comercial EUA-China, mas é provável que as questões comerciais continuem sendo uma fonte crítica de incerteza por algum tempo. As relações comerciais EUA-Europa parecem vulneráveis seguindo a disputa entre França e EUA sobre o imposto digital. Os efeitos positivos dos cortes de impostos na atividade econômica dos EUA estão diminuindo. É importante ressaltar que o déficit fiscal dos EUA é alto, restringindo as opções de política fiscal em caso de desaceleração adicional. O sentimento do consumidor pode ser resiliente, mas há um aumento contínuo nas taxas de inadimplência de empréstimos pessoais. Os riscos geopolíticos que afetam os preços do petróleo aumentaram constantemente no ano passado, aumentando muito recentemente.

De onde poderiam surgir surpresas positivas fora dos EUA? É provável que o crescimento da Europa permaneça abaixo do potencial, pois as empresas no Reino Unido e em outros lugares aguardam maior clareza nas relações comerciais pós-Brexit. A esperança dos investidores por algum ativismo fiscal na Alemanha foi frustrada. As tendências comerciais, demográficas e de investimentos sugerem que a economia da China continuará desacelerando no médio prazo. Há poucas evidências de que o crescimento em outros mercados emergentes possa ser uma fonte de surpresas positivas.

Isso implica que, embora uma recessão tenha sido evitada, é provável que o crescimento permaneça igual ou abaixo do potencial no futuro próximo. Nos EUA, isso significa uma taxa de crescimento tímida de 2%. Na Europa, é provável que o crescimento na Alemanha permaneça abaixo de 1%.

Nesse estágio maduro do ciclo econômico, o ambiente para ganhos corporativos permanecerá desafiado. Os custos estruturalmente mais altos da mudança dos fluxos comerciais globais já impactaram as margens. Mercados de trabalho apertados continuarão a fazer o mesmo. Sem catalisadores para empurrar o crescimento econômico acima dos níveis atuais, será difícil manter um nível positivo de crescimento de ganhos.

Nada disso significa que as perspectivas para as ações sejam necessariamente negativas. A mudança na política monetária do Fed e de muitos outros bancos centrais ao redor do mundo mudou as avaliações relativas em favor dos ativos de risco. Embora o Fed provavelmente interrompa novos cortes nas taxas de juros, o cenário está pronto para uma fase mais rápida de crescimento na oferta de moeda. A continua recompra de ações pode impulsionar o mercado por algum tempo.

Os mercados podem permanecer desassociados dos fundamentos por algum tempo. Ou, como Keynes colocou de forma memorável, os mercados podem permanecer irracionais por mais tempo do que você pode permanecer solvente. Reconhecemos que ser cauteloso no ano passado nos levou a perder parte do desempenho. No longo prazo, no entanto, acreditamos que é melhor ficar de olho nos fundamentos e na alocação estratégica de ativo.

Este documento foi produzido por opiniões da Parkview Ltd e expressas a partir da data de sua escrita e estão sujeitas a alterações. Ele foi preparado exclusivamente para fins de informação e para o uso do destinatário. Ele não constitui uma oferta ou um convite em nome da Parkview Ltd a qualquer pessoa, para comprar ou vender qualquer valor mobiliário. Nada no presente material constitui aconselhamento de investimento, contabilização, jurídico ou fiscal, ou que suas informações queiram induzir a qualquer investimento ou estratégia adequada ou apropriada às suas circunstâncias individuais, ou de outra forma, que constitua uma recomendação pessoal para você. O preço e o valor dos investimentos mencionados e qualquer rendimento que os mesmos possam proporcionar podem variar, assim como podem cair ou subir. Qualquer referência ao desempenho passado não é um guia para o futuro. As informações e análises contidas nesta publicação foram compiladas ou chegaram a partir de fontes consideradas confiáveis, mas a Parkview Ltd não faz nenhuma representação quanto à sua exatidão ou perfeição e não aceita nenhuma responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste instrumento.