

COMENTÁRIO MENSAL: NOVEMBRO/2022

CHOQUE DE JUROS

Ao longo do mês, as expectativas para a trajetória dos juros em 2023 se alteraram de maneira material. No fim de outubro, a curva apreçada pelo mercado indicava alguma possibilidade de que o primeiro corte de juros já acontecesse na segunda reunião do Copom em março, com uma sequência de quedas trazendo a Selic meta para algo próximo de 11% ao fim do ano. **Já ao fim de novembro, o mercado já indicava altas adicionais ao longo de 2023, elevando a Selic para acima de 14% na reunião de junho.**

A mudança significativa se deu pela abordagem do novo governo em relação à política fiscal. **Mais do que a ambição de gastar mais, já antecipada pelo mercado, a tônica de despreocupação com relação ao financiamento dos novos gastos – de fato aprovados nas urnas – não indica diligência com a trajetória da dívida pública.**

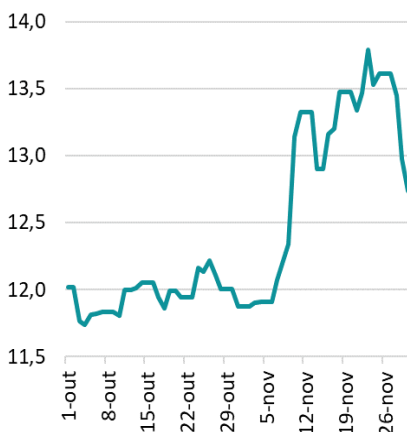


Fig.1: Taxa de juros brasileira para 2 anos. (Fontes: Bloomberg, EOS).

O resultado é o apreçamento de uma trajetória de não-convergência da dívida pública, ao assumir a transformação de um superávit de 1,5% do PIB em 2022 em um déficit de algo entre 1 e 2% do PIB em 2023. Uma dívida crescente sem expectativas de convergência para patamares equilibrados resulta em depreciação cambial, inflação mais alta, e elevação do risco fiscal. **Esta combinação, por sua vez, exige uma política monetária mais apertada, e desperta a memória dos tempos amargos de dominância fiscal.**

Este discurso não foi exatamente ausente na campanha, mas existia alguma expectativa de que fosse recurso meramente eleitoral, dada a postura mais fiscalista de Lula em seu primeiro mandato. Contribui para o nervosismo dos mercados, ainda, a indefinição a respeito de quem irá conduzir a política econômica do país no ano que vem. **O mês presente deverá trazer um pouco mais de clareza a respeito da alma do pensamento econômica do terceiro mandato de Lula: se mais à Palocci, se mais à Mantega.**



ALÍVIO

Dados diversos indicaram a possibilidade de que os piores momentos para a inflação nos Estados Unidos tenham ficado, efetivamente, para trás. A surpresa levemente positiva na inflação americana para outubro – esperava-se 7.9%, contra os reportados 7.7% - trouxe alívio aos mercados, já bastante machucados após um ano difícil. **Os *treasurys* tiveram seus juros corrigidos para baixo, o dólar cedeu frente às demais moedas, e os mercados de ações em todo o mundo – com a notável exceção do Brasil – apresentaram uma alta vigorosa.**

A questão é que a economia americana segue bastante resiliente, apesar das seguidas elevações dos juros. O único setor que apresentou desaceleração relevante até agora foi o imobiliário. Em abril, o dado de *housing starts* (índice anualizado, que indica construções novas) chegou a 1,8 milhão de unidades. Em outubro, esse índice cedeu para 1,4 milhão. Vendas residenciais também vêm apresentando uma queda importante. **Tudo isso é, provavelmente, reflexo na alta das taxas de hipotecas, diretamente relacionadas à alta nas taxas de juros.**

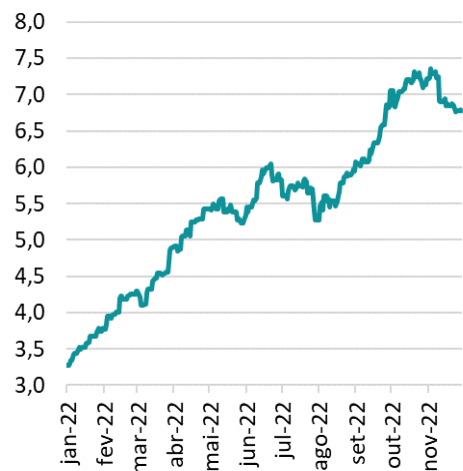


Fig.2: Taxas médias de hipotecas de 30 anos nos Estados Unidos. (Fontes: Bloomberg, EOS).

PERSPECTIVAS

Os riscos seguem altos, mas finalmente estamos vendo sinais mais claros de uma queda na inflação global. **Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.** Alguns ativos parecem estar negociando a preços muito interessantes.

No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece ter terminado, o que pode sugerir uma boa oportunidade para comprar pré-fixados. Para horizontes mais longos, gostamos das ações brasileiras. Seguimos cautelosos, no entanto, para saber que política econômica resultará da interação entre a nova Legislatura, profundamente conservadora, e a postura mais heterodoxa do governo-eleito.

