

COMENTÁRIO MENSAL: MARÇO/2023

CRISE BANCÁRIA

No último mês, o setor bancário passou por duas crises. Primeiro, o Silicon Valley Bank (SVB) colapsou, seguido pelo Credit Suisse (CS). Embora os fatos não pareçam prenunciar uma crise sistêmica, achamos prudente analisar as distinções entre os dois eventos.

Os bancos são vulneráveis a problemas de liquidez quando os saques de depósitos ocorrem mais rápido do que a capacidade do banco de vender seus ativos para obter a liquidez necessária. Isso é conhecido como corrida bancária e pode levar à incapacidade do banco de honrar os pedidos de resgate, caracterizando a "quebra".

O SVB estava particularmente vulnerável. Seus correntistas eram altamente concentrados, com mais de 90% dos depósitos vindos de clientes corporativos. Além disso, o banco detinha muitos ativos de crédito em relação aos seus depósitos, o que o deixou exposto a grandes perdas não-realizadas devido à forte alta nas taxas de juros desde 2021. Quando os saques começaram a aumentar, o SVB se viu forçado a vender seus ativos, realizando perdas grandes e eventualmente tornando-se insolvente. Embora outras instituições financeiras possam ter vulnerabilidades semelhantes, a rápida resposta do Federal Reserve parece ter mitigado o risco de uma crise mais ampla.



Fig.1: Índice de Condições Financeiras nos Estados Unidos, em seu momento mais "apertado" em anos. (Fonte: Chicago Federal Reserve Bank, EOS).

No caso do Credit Suisse, o estresse do banco já era anterior: suas ações já haviam cedido quase 80% desde o pico recente em 2021. O CS havia reportado problemas em seu processo contábil, e um de seus maiores acionistas disse que não aumentaria sua participação em nenhuma hipótese. Com o setor bancário já sob forte estresse, uma pressão vendedora ainda maior se abateu sobre a companhia, o que deflagrou uma crise de confiança que culminou em sua venda para o UBS.



Em ambos os casos, houve rápida resposta dos reguladores, o que contribui para que a crise não evolua. **O que restou, no entanto, foi um mercado mais desconfiado, com as condições financeiras em patamar bastante “apertado”.**

ARCABOUÇO FISCAL

No Brasil, o governo apresentou uma nova proposta fiscal para substituir o teto de gastos. **Os dispositivos para limitação das despesas e incentivos fortes para a busca de resultados fiscais positivos ao longo dos próximos anos contribuirão para a queda na percepção de risco quanto à solvência brasileira.** O plano também trouxe elogios por parte do Banco Central, o que colaborou para a diminuição das tensões entre o governo e autoridade monetária.

Conforme o governo elaborava sobre sua proposta, no entanto, foi ficando mais claro que será necessário um esforço arrecadatório maior. O grande alvo, no momento, parecem ser as isenções tributárias, que foram categorizadas como “ilegítimas”. Como o governo deseja aprovar uma reforma tributária neste ano, no entanto, a percepção de risco para quase todas as empresas também ficou mais elevada.

Isso só deverá ficar mais claro quando começarem as tramitações da reforma tributária, que ainda devem passar por muitas alterações no Congresso, já que afetam interesses de diversos setores diferentes da sociedade, e, particularmente, dos empresários e profissionais liberais.

PERSPECTIVAS

A inflação segue em queda no mundo desenvolvido, mas os riscos parecem mais elevados pela atividade e pelo ambiente de maior restrição monetária. Estamos atentos particularmente aos dados de emprego nos Estados Unidos. Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.

No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece ter terminado, mas ainda não há clareza sobre o momento no qual teremos um alívio maior. O ambiente financeiro bastante restritivo vem pesando bastante sobre a economia e sobre os ativos de risco. Desta forma, preferimos posições de menor risco, como juros nominais e reais de *duration* curto, além de posições táticas no câmbio.

