

Perspectivas para 2018: uma visão sobre crescimento, inflação, cortes de impostos...



John L. Bellows, PhD

Western Asset Management
Company

Portfolio Manager / Research
Analyst, 2012 -

U.S. Department of the Treasury
Acting Assistant Secretary de
Política Econômica; deputy
Assistant Secretary de Análise
Macroeconômica, Senior Advisor
no Escritório de Política Econômica,
2009 - 2011

Universidade Berkeley, California
PhD em Economia

Dartmouth College,
Bacharel em Economia, Magna
Cum Laude

Nesta entrevista, o Portfolio Manager e analista da Western Asset, John Bellows, discute sobre as perspectivas de crescimento econômico e inflação, o impacto dos recentes cortes de impostos, o momento do ciclo de crédito e quais as oportunidades que ainda existem, num mercado em que tudo parece caro.

P: Qual o crescimento econômico que podemos esperar?

R: Nós continuamos otimistas com relação ao crescimento econômico. Ao longo dos últimos anos, viemos afirmando que a economia global continuaria a apresentar uma recuperação modesta, porém consistente, do crescimento econômico, impulsionada pelas políticas monetárias expansionistas das principais economias. Enxergamos que há capacidade ociosa na economia global, suficiente para a continuidade do crescimento econômico sem maiores solavancos ou uma reversão do ciclo econômico. Nossa visão não se alterou.

Nos EUA esperamos crescimento econômico um pouco acima de 2% em 2018. As perspectivas são um pouco melhores para outras economias, onde a política monetária é mais expansionista, há mais capacidade ociosa e os excessos são limitados.

Isto posto, nosso otimismo é prudencialmente temperado por alguns fatores. Em primeiro lugar, os altos preços dos ativos já refletem muito do otimismo em relação às expectativas de crescimento econômico e da potencial dinâmica positiva em função dos cortes de impostos corporativos nos EUA. Desnecessário dizer, que esse otimismo pode não se materializar. Obstáculos crônicos ao crescimento econômico como altos níveis de endividamento, envelhecimento populacional, baixa produtividade e falta de aumentos salariais, não desapareceram e podem levar à frustração dessas expectativas positivas.

Em segundo lugar, é sempre preciso considerar o inesperado. Por exemplo, ninguém imaginava que o petróleo sofreria tanto em 2014. Atualmente, riscos geopolíticos entraram para a lista de preocupações potenciais.

P: Quais são os impactos da reforma tributária nos EUA?

R: A redução da alíquota de imposto corporativo foi mais expressiva do que se imaginava (tendo sido reduzida para 21%), resultando em um benefício um pouco maior do que o esperado para as empresas, principalmente quando consideramos que o impacto dessa redução tende a se materializar já no curto prazo. Esse evento é certamente positivo para o crescimento econômico dos EUA no curto prazo. A redução de carga tributária poderá ser ainda mais benéfica para o mercado de crédito corporativo do que inicialmente considerado. O fluxo de caixa disponível para os acionistas deverá aumentar. Em algum momento, esse fluxo de caixa maior deverá aumentar os investimentos, levando ao aumento da produtividade. Esse aumento poderá impulsionar o crescimento econômico dos EUA. É interessante imaginar o que isso significará para o mercado de crédito. Não será uma surpresa se houver menos emissão de crédito corporativo, na medida em que as empresas puderem financiar mais de seus projetos através da retenção de lucros. Nesse caso, menos emissão de dívida poderá levar a uma redução dos prêmios de crédito. Assim, mesmo em face de uma relativamente forte reação do mercado, continuamos com um cenário positivo para a dinâmica do mercado de crédito americano e o quanto pode haver de reação à reforma da previdência ainda não refletida nos preços dos ativos.

P: Tudo parece caro. Onde há oportunidades nos mercados?

R: "Tudo parece caro" é uma preocupação bastante comum e definitivamente um desafio. Para os clientes que nos questionam a esse respeito, temos algumas observações:

Em primeiro lugar, nem tudo está caro, há alguns bolsões de valor. Mercados emergentes se destacam

com altas taxas de juros reais e, ainda mais importante, com fundamentos econômicos que recentemente apresentaram melhora. Os bancos centrais de países emergentes fizeram a coisa certa ao elevarem as taxas de juros reais para reduzir a inflação e estabilizar suas moedas. Além disso, esses países têm relativamente baixos níveis de endividamento, boas perspectivas demográficas e, normalmente, são países com “beta alto” em relação ao crescimento global. Dessa forma, a continuidade da recuperação deveria ser positiva para países emergentes.

Adicionalmente, não é líquido e certo que os títulos de crédito corporativo americanos estejam caros. Os “spreads” estão mais apertados, mesmo assim achamos que os preços estejam próximos aos seus valores justos, o que equivale a dizer que os atuais níveis de taxas apresentam um prêmio de crédito sobre o prêmio mínimo para compensar o risco de “default”. Nesse ambiente, os investidores precisam ser cuidadosos ao definir quanto e em quais papéis investir, pois, tão importante quanto escolher os papéis que apresentarão bons retornos, é evitar os papéis que sofrerão. Assim, desde que feita de forma adequada, a manutenção de uma carteira de crédito cujos preços estejam justos, pode sim apresentar retornos interessantes.

Em segundo lugar, a atitude mais importante a se tomar quando “tudo parece caro”, é diversificar. Agora mais do que nunca. Quando os papéis estão caros, os investidores precisam balancear seus portfólios, pois correções de preços abruptas podem ocorrer a qualquer momento. Diversificação se prova essencial quando esses movimentos ocorrem. Continuamos a acreditar que as “Treasuries” americanas sejam uma boa fonte de diversificação. A inflação baixa se traduz em baixos níveis de juros, especialmente na parcela mais longa das curvas. Adicionalmente esse efeito é sentido nos “FED Funds” (taxa de juros de curto prazo americana). E se o otimismo não se confirmar, os juros das “Treasuries” podem recuar.

P: E a inflação? Quando ela vai subir?

R: Apesar de estarmos otimistas em relação ao crescimento econômico e com os impactos da redução das alíquotas de impostos corporativos, não vemos pressões inflacionárias. Ainda esperamos dados de inflação fracos em conjunto a perspectivas demográficas desfavoráveis, baixa produtividade e alto endividamento.

Como a inflação tem estado em patamares historicamente baixos, não seria uma surpresa se verificarmos alguma recuperação, no entanto, se essa surpresa se materializar, será em pequena magnitude. Ficariamos bastante surpresos caso a inflação fique acima da meta de 2% do FED. A inflação, na verdade, tem estado consistentemente abaixo de 2% desde 2013, e nossa preocupação é que continue abaixo dessa meta.

Em sua última entrevista coletiva, a Presidente do FED Janet Yellen foi questionada sobre o que gostaria de ter feito de diferente. Sua resposta foi bastante esclarecedora: “O que deixaremos incompleto será o cumprimento do nosso mandato de inflação.” Dos dois objetivos do FED, o nível de desemprego está baixo, no entanto, a inflação não atingiu a meta de 2% ao ano durante o mandato da Yellen. O FED está preocupado com o baixo nível da inflação e atuará de forma cautelosa, com elevações graduais das taxas de juros.

Nos parece útil ressaltar o que vem ocorrendo com a inflação nos mercados emergentes. Assim como nos EUA, a inflação dos mercados emergentes tem estado baixa ou vem mostrando tendência de queda, o que tem proporcionado uma boa ancoragem às taxas de juros. A inflação baixa deve, inclusive, ajudar as moedas. Algumas das melhores oportunidades em títulos de renda fixa em mercados emergentes surgem quando as expectativas de crescimento econômico são frustradas concomitantemente a baixos níveis de inflação. Rússia em 2015, Brasil em 2016 e talvez México em 2018 sejam bons exemplos. Esses episódios normalmente ocorrem após períodos de inflação alta, sendo que, na maioria dos casos, a elevação das taxas de juros cumpriu seu papel, reduzindo a inflação e abrindo espaço para a redução posterior dos níveis das taxas de juros. Esse processo está ocorrendo no México, onde o banco central subiu a taxa de juros para 7,25% ao ano. Dada a estrutura elevada de juros, nossa expectativa é de que a inflação deverá ceder de forma expressiva

nos próximos anos, o que abrirá espaço para uma redução das taxas no futuro, vindo a puxar as taxas de títulos corporativos para baixo. Boas oportunidades no mercado de renda fixa em emergentes podem surgir quando a queda da inflação não ocorre simultaneamente a um cenário de crescimento econômico.

P: Normalmente os ciclos econômicos duram 8 anos. Vocês estão preocupados com uma possível reversão do ciclo econômico atual?

R: Há alguns anos essa era uma pergunta bastante recorrente. Mas agora, já passamos dessa marca dos 8 anos, e cada vez menos as pessoas falam sobre os ciclos econômicos durarem em média 8 anos. Alguns argumentam que a reforma tributária e as melhores perspectivas de crescimento estenderam esse prazo. De qualquer forma, é interessante retomar essa questão sobre a duração dos ciclos econômicos, nem que seja para explicitar que nada em economia é baseado em um determinado número de anos, mas sim na magnitude dos movimentos.

Assim, a pergunta correta não se refere a quanto tempo a economia está crescendo, mas sim o quanto a economia já cresceu. E a resposta a essa pergunta é: Não muito. Mesmo quando consideramos alguns trimestres com crescimento a 3% ao ano, esse patamar ainda é abaixo do que seria considerado um ciclo normal de crescimento econômico em um ambiente de recuperação da atividade. O crescimento tem sido modesto, se considerarmos que 2-3% ao ano é um crescimento baixo para os EUA. Consequentemente, não houve exageros. Os bancos, por exemplo, não aumentaram muito suas carteiras de crédito, os consumidores não aumentaram seu endividamento e as empresas tem aparentado estar em boas condições. Em resumo, achamos que os EUA podem continuar a crescer ainda por muito tempo.

Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment



A presente instituição aderiu ao
Código ANBIMA de Regulação
e Melhores Práticas para os
Fundos de Investimento.



Este material de divulgação é um breve resumo de determinados assuntos econômicos, sob a ótica dos gestores da Western Asset Management Company DTVM Limitada ("Western Asset") e possui finalidade meramente informativa. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste Material de Divulgação, constituem julgamento dos gestores da Western Asset baseadas nas condições atuais do mercado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio. A Western Asset acredita que as informações apresentadas neste material de divulgação são confiáveis, mas não garante sua exatidão. O conteúdo deste material de divulgação não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, de recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da Western Asset. A relação das instituições distribuidoras dos produtos da Western Asset pode ser obtida no Formulário de Informações Complementares do Fundo local. Recomenda-se ao leitor consultar seus analistas e especialistas particulares antes de realizar qualquer investimento. A Western Asset não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas pelo leitor.

A Western Asset é signatária dos 6 princípios do Principles of Responsible Investment "PRI", uma organização sem fins lucrativos apoiada pelas Nações Unidas e principal responsável pelas propostas de Investimento responsável. A Western Asset se compromete em adotar e implementar estes princípios quando consistentes com nossas responsabilidades fiduciárias e em contribuir com o desenvolvimento de um sistema financeiro global mais sustentável.

O reconhecimento Best Places to Work, concedido pela Pensions & Investments, se refere ao mercado norte-americano. Para participar do processo de pesquisa, a empresa precisa: ter sede nos Estados Unidos; ter mais de 20 funcionários no país; estar funcionando a mais de um ano e; ter mais de US\$ 100 milhões sobre gestão. A avaliação é feita através das respostas de um questionário preenchido pela empresa e outro pelos colaboradores.

A Western Asset pode ser contatada por meio dos seguintes canais: SAC: 11 3478-5200 - dias úteis das 9h às 18h; www.westernasset.com.br - Seção Fale Conosco. Se a solução apresentada pelo SAC não for satisfatória, acesse a Ouvidoria: 11 3478-5088 - dias úteis das 9h às 12h - 14h às 18h; ouvidoria@westernasset.com. Correspondências ao SAC e Ouvidoria podem ser dirigidas à Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 15º andar, cjt 152 - São Paulo - SP - 04543-011

Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários CVM - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

© Western Asset Management Company DTVM Limitada 2018. Esta publicação é de propriedade da Western Asset Management Company DTVM Limitada e é de uso exclusivo de nossos clientes, seus respectivos consultores de investimentos e terceiros interessados. Esta publicação não deve ser enviada a qualquer outra pessoa. O conteúdo deste material de divulgação não poderá ser reproduzido ou utilizado sob qualquer forma sem a nossa expressa autorização.