



CARTA TRIMESTRAL AVIN ASSET

Outubro de 2022



Prezados investidores,

Nesta carta, a primeira no novo modelo de comunicações trimestrais, iremos discutir o cenário macroeconômico exterior e local. Depois disso, iremos explorar o “tema do trimestre”, que neste será um estudo do conceito da Curva de Phillips, uma teoria econômica de grandes ramificações para a política monetária, tendo assim significância para o momento. Por fim, falaremos um pouco sobre os primeiros meses após a formalização de nossa parceria estratégica com a Acqua Vero e sobre os novos produtos que estamos desenvolvendo.

Cenário Econômico – Global

Desde a crise de 2008, o mundo desenvolvido vem conduzindo políticas monetárias e fiscais extremamente expansionistas. Quando a pandemia do COVID-19 levou à desaceleração econômica pela supressão de oferta e de demanda de bens e serviços, essa política foi potencializada pelas necessidades do momento. No entanto, o tratamento da desaceleração econômica surtiu em efeitos colaterais além dos esperados. Por isso, de forma geral, esse ano foi marcado por desafios macroeconômicos globais que culminaram em políticas monetárias altamente contracionistas ao redor do mundo, medidas essas aplicadas para reverter o expansionismo anterior.

As consequências do excesso de injeção de liquidez na economia associada ao choque de oferta remanescente (causado primordialmente pelo aumento dos custos da energia dada à crise na Europa e guerra na Ucrânia), levaram os bancos centrais à uma brusca alteração de paradigma. Desta forma, eles passaram a conduzir políticas contracionistas, subindo os juros para conter a inflação que, ao contrário do que pensavam de início, se provou persistente. O objetivo por trás dessa atitude por vezes vista como radical foi e continua sendo desestimular a demanda e esfriar a economia, tirando parte do volume de liquidez em circulação do mercado para valorizar as moedas nacionais e, assim, aumentar o poder de compra reduzido. Embora essa tenha sido a atitude tomada por diversos países ao redor do mundo, vale ressaltar a posição do banco central Americano, o Federal Reserve, que liderou esse movimento com a mensagem clara de que aceitaria uma recessão em troca de combater a inflação. A mensagem de Powell ecoa pelos bancos centrais ao redor do mundo, sintetizando o sentimento comum de que medidas restritivas devem ser tomadas apesar de causarem movimentos recessivos, para assim combater a perda do poder de compra.

O cenário geopolítico global, no entanto, está corroborando a alta da inflação e tornando o trabalho das autoridades monetárias ainda mais desafiador. Especificamente, a ineficiência no comércio exterior devido às questões geopolíticas está alimentando o choque de oferta e, assim, aumentando a inflação global. A pandemia em si desestabilizou o comércio entre as nações e as enfraqueceu, não apenas economicamente, mas também por causar mais polaridade a um mundo já dividido por ideologia. A polarização entre governos de direita e esquerda, especialmente na América Latina, e a falta de continuidade das políticas liberais, tornam ainda mais difícil organizar um sistema proativo de comércio internacional. Medidas políticas altamente inflacionárias, tomadas sobretudo por governos de esquerda da América Latina, pioram ainda mais o cenário de comércio global, encarecendo os produtos dentro e fora dos territórios nacionais. Além disso, a eleição de Joe Biden para a presidência dos Estados Unidos desencadeou outros eventos geopolíticos que contribuíram ainda mais para essa dissociação da economia global. O primeiro deles foi o expansionismo Russo, que gerou uma guerra que continua desestabilizando o setor de energia, aumentando os preços e, portanto, a inflação global, além de diminuir o crescimento. Desta forma, em linhas gerais, as barreiras impostas ao livre comércio devido às adversidades geradas por atritos geopolíticos civis e internacionais estão levando à uma inflação global alta e à um crescimento mais baixo, por estarem causando sucessivos choques de oferta e empecilhos ao funcionamento regular da economia.

Cenário Econômico – Local/Brasil

Apesar de ter enfrentado os mesmos problemas que as outras nações em decorrência da pandemia e do excesso de injeção de liquidez, o Brasil seguiu rumos significativamente diferentes do resto do mundo. O crescimento econômico, a inflação, o preço do combustível e o mercado de trabalho estão mais equilibrados no mercado local do que em outras economias.

Em relação ao trimestre anterior, o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 1,2% no segundo trimestre de 2022, superando as expectativas dos economistas. Além disso, o Fundo Monetário Internacional (FMI) prevê crescimento de 1,7% para o PIB brasileiro em todo o ano de 2022, segundo dados de julho. Tudo isso deixa o Brasil a frente de muitas economias outrora consideradas mais fortes. No quesito inflação, na variação mensal de junho para julho, o Brasil registrou uma deflação de 0,68% no IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), segundo o IBGE. Já na variação de julho para agosto, a queda foi de 0,36%. No acumulado de 12 meses, a inflação ficou em 8,73% no mês de agosto, fazendo o Brasil voltar a um dígito de inflação após seguidos aumentos, o que não ocorria desde setembro de 2021. Além disso, no boletim Focus do final de setembro o Banco Central divulgou uma estimativa de 6% de inflação para o ano de 2022. O Brasil também está com um mercado de trabalho em recuperação, com uma taxa de desemprego no Brasil que recuou para 9,1% no trimestre encerrado em julho, segundo o IBGE, e o número de pessoas ocupadas passou da faixa dos 100 milhões, um recorde histórico. Esse é o menor índice da série desde o trimestre encerrado em dezembro de 2015. A falta de trabalho ainda atinge 9,9 milhões de pessoas, mas isso representa o menor nível desde o trimestre encerrado em janeiro de 2016.

Desta forma, o país está tendo resultados virtuosos em dois pilares da economia que geralmente se comportam de forma antagônica. Usualmente, uma deflação acontece quando a economia está desacelerada. Mas, no caso do Brasil, o país está se beneficiando duplamente da contenção da inflação junto à recuperação econômica, algo que não está previsto pela teoria econômica e que não está acontecendo em outras nações. Isso ocorre porque as quedas têm sido puxadas sobretudo pelas desonerações de insumos do combustível e energia elétrica, aprovadas em junho no Congresso. Desta forma, o Brasil também está muito à frente dos outros países que agora enfrentam uma forte crise energética. De acordo com o ranking de 168 países elaborado semanalmente pela consultoria Global Petrol Prices, o Brasil tem atualmente a 34ª gasolina mais barata. E é justamente a política tributária do governo brasileiro, somada ao real em valorização frente ao dólar, que está fazendo com que o preço caia mais no Brasil do que em outros países.

Paralelamente, o cenário político continua incerto dada à polarização evidenciada pelo primeiro turno das eleições. A eleição trouxe à tona a disparidade entre a realidade e as pesquisas eleitorais, além de ter evidenciado uma divisão absoluta do eleitorado. Apesar de as pesquisas terem previsto a vitória de Lula no primeiro turno, a realidade mostrou que a disputa é bem mais próxima do que se esperava. Assim, a força de Bolsonaro, não identificada previamente pelas pesquisas, ajustou as expectativas do mercado de imediato, levando ao ajuste para cima das ações da bolsa, além de ter ocasionado a valorização da moeda nacional (ambas desvalorizadas pela perspectiva de Lula vencer o primeiro turno). Apesar dessa valorização, a expectativa é de um próximo mês regido por instabilidade.

A Curva de Phillips

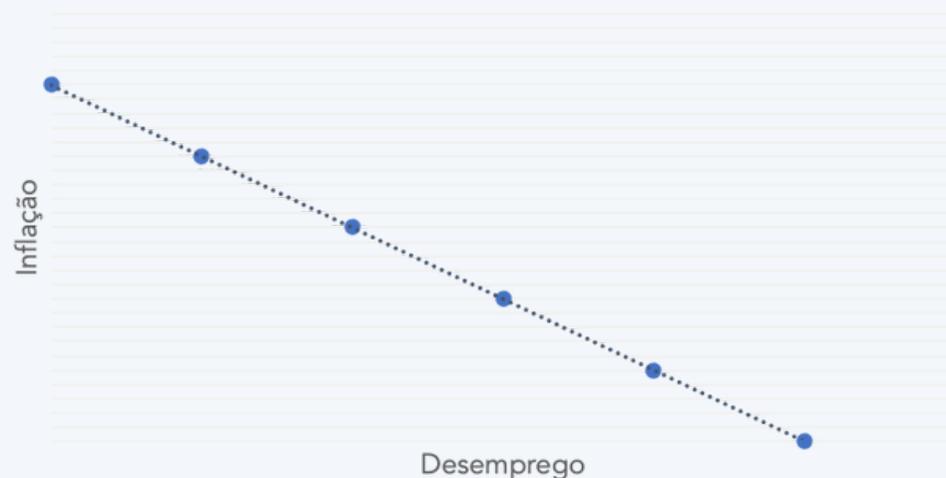
Os Bancos Centrais têm um duplo mandato: (1) promover o máximo de emprego sustentável e (2) a estabilidade de preços. Em outras palavras, sua função é manter o desemprego perto de seus níveis mínimos sem desestabilizar a inflação. Isso é desafiador pois, historicamente, existe uma relação inversa entre a inflação e o desemprego no curto prazo. Essa relação negativa, ou ainda, essa compensação entre as duas variáveis foi plotada em um gráfico, que ficou conhecido como a Curva de Phillips. A curva de Phillips recebeu o nome do economista A.W. Phillips, que encontrou uma relação inversa entre o nível de desemprego e a taxa de variação dos salários (ou seja, a inflação salarial). Desde seu famoso artigo de 1958, a relação foi estendida de forma mais geral à inflação de preços. O conceito por trás da Curva de Phillips é que uma taxa de desemprego em queda sinaliza um aumento na demanda por mão de obra, o que pressiona os salários para cima (sob a égide do conceito básico de oferta e demanda de trabalho). A pressão de aumento salarial, por sua vez, faz com que as empresas aumentem os preços de seus produtos para maximizar os lucros, o que, em teoria, estabiliza o poder de compra.

Essa teoria, além de lógica, foi corroborada por evidência histórica nas primeiras décadas de estudo. No entanto, em décadas mais recentes, a relação entre as duas variáveis se tornou mais obscura. A partir de 1970, a relação prevista na Curva de Phillips deixou de ser uma regra e a curva em si se tornou “achatada”; isto é, ela passou a demonstrar uma correlação muito mais fraca entre as duas variáveis. Uma razão para isso é que desde essa época as expectativas de inflação estão muito bem estabelecidas. Como a inflação real é uma função das expectativas inflacionárias, a primeira acaba ficando muito mais estável com os parâmetros bem estabelecidos. Outro fator-chave é a redução do poder de barganha dos trabalhadores. A sindicalização da força de trabalho caiu, enquanto o

trabalho autônomo e/ou temporário aumentou. Essa mudança reduz o poder de barganha salarial, pois as empresas podem negociar com indivíduos em vez de grupos, enquanto a maior flexibilidade do trabalho moderno pode induzir as pessoas de volta à força de trabalho, restringindo a pressão ascendente sobre os salários. Por fim, a globalização das organizações e a digitalização contínua também são um provável contribuinte para esse achatamento, pois uma gama mais ampla de trabalho pode ser concluída em qualquer lugar do mundo, eliminando assim as restrições de oferta de mão de obra em qualquer país.

O problema disso é que os formuladores de políticas monetárias e os participantes do mercado financeiro há muito confiam na curva de Phillips – a correlação entre os resultados do mercado de trabalho e a inflação – para orientar a política monetária. Isso significa que os bancos centrais de maneira geral estão sem uma baliza clara quanto à manutenção da inflação com relação à taxa de desemprego. Isso está sendo refletido na prática, pois a correlação outrora óbvia entre as duas variáveis agora se apresenta de formas diferentes; nos Estados Unidos, por exemplo, a inflação está alta e o desemprego baixo, como previsto na curva de Phillips, mas não pelos motivos evidenciados pela teoria, enquanto no Brasil temos a contenção simultânea da inflação e do desemprego.

Curva de Phillips



Os “Primeiros” Meses da Avin Asset

Em nossa última carta, falamos sobre a formalização de uma parceria estratégica entre nossa gestora (antiga BlueGriffin Partners) e o escritório de agentes autônomos Acqua Vero. Um dos principais objetivos com essa parceria, como previamente informado, era criar produtos para oferecer opções de qualidade para os clientes Acqua Vero e para o público geral, assim aprimorando o mercado. Com esse intuito, e considerando as oportunidades geradas pela atual volatilidade no mercado de capitais, estamos desenvolvendo dois novos Fundos. O primeiro deles será o AVIN Renda Fixa Crédito Privado, que funcionará como um fundo de alta liquidez com boa rentabilidade. O outro será o AVIN Hedge FIM, um fundo multimercado macro com o objetivo de fornecer resultados interessantes independentemente do cenário econômico. Ambos estão em fase de construção e estarão disponíveis para investimento antes do final do ano.

Conclusão

Neste trimestre passamos por desafios macroeconômicos latentes e tomadas de decisão por parte dos bancos centrais que muitas vezes pareceram agravar uma situação já difícil. Devido ao momento, decidimos apresentar nesta carta o conceito por trás da Curva de Phillips, mostrando assim as divergências entre a teoria e a prática econômica. Fizemos isso visando um maior entendimento do porquê de a mesma política monetária estar surtindo resultados díspares em diferentes países e para iluminar a dificuldade encontrada pelos formuladores de política monetária para tomar decisões sem o apoio da teoria econômica clássica na prática.

Durante os últimos meses, nossa gestora também passou por momentos agitados, todos eles positivos e regidos pelo objetivo de promover novos produtos e um melhor atendimento. Neste interim, agradecemos aqueles que nos acompanham desde o início, bem como àqueles que começaram após essas mudanças.

Até a próxima carta,
Avin Asset



Esta apresentação foi preparada pela Avin Asset Gestão de Recursos Ltda. e tem caráter meramente informativo, não representando sugestão de investimento nem oferta de cotas dos fundos nele mencionados. Sua elaboração não se baseou em situações ou necessidades individuais e particulares, e respectivos objetivos de investimentos. A Avin Asset não distribui cotas de fundos nem qualquer outro valor mobiliário. As informações presentes neste material técnico são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Avin Asset. Os recursos, modelos e processos adotados na gestão de riscos não garantem limites de perdas máximas para os fundos de investimento geridos pela Avin Asset, de forma que tais fundos podem sofrer significativas perdas patrimoniais, inclusive superiores ao capital aplicado, respondendo os cotistas por eventual patrimônio líquido negativo do fundo. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC, pelo administrador ou pelo gestor da carteira, e não conta com nenhum mecanismo de seguro. Leia o prospecto e a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Recomendamos a leitura do material técnico dos fundos geridos pela Avin Asset, disponível em seu website: www.avinasset.com.br, onde constam todas as informações, características e riscos do investimento. Os índices e as moedas utilizados nesta apresentação são meras referências econômicas, não sendo assim parâmetros objetivos dos fundos mencionados.