



CARTA TRIMESTRAL AVIN ASSET
Outubro de 2023



Prezados investidores,

Nesta carta, iremos discutir alguns dos principais pontos do atual cenário econômico e como eles afetam nossas diretrizes de investimento. Além disso, iremos explorar o tema do trimestre, que novamente é a explanação de um conceito econômico. Desta vez, iremos mergulhar no funcionamento da política monetária e falar um pouco sobre o efeito Fisher e a importância das expectativas.

Cenário Global

O evento macroeconômico mais relevante dos últimos meses é a elevação das taxas de juros nos Estados Unidos e seus impactos nas taxas de juros futuras (principalmente para os prazos entre 10 e 30 anos). A política monetária mais restritiva do Federal Reserve é resultado da percepção de uma inflação persistente nos Estados Unidos, principalmente por conta de um mercado de trabalho aquecido e do nível de atividade elevada, indicando uma expectativa de juros mais elevados por mais tempo. Muito embora o Brasil esteja iniciando um ciclo de corte de juros por já ter “controlado” a inflação, o impacto da política monetária mais restritiva nos Estados Unidos (e, secundariamente, na Europa) terá impactos relevantes por aqui.

Uma das principais consequências dessa política contracionista é um crescente interesse por ativos de renda fixa globais, e uma perda de apetite por ativos de risco em geral. Como diretriz de investimento, acreditamos de que as melhores oportunidades globais ainda se encontram em papéis de renda fixa. Neste cenário, estamos sub-aloçados em renda variável como um todo, concentrando nossa exposição em setores com temas mais definidos e com uma dinâmica independente e descorrelacionada com a atividade econômica.

Cenário Local

No Brasil, vivemos a situação inversa. O Banco Central deu início ao esperado processo de redução de juros. Em que pese os patamares elevados de juros e o comportamento mais benigno da inflação de curto prazo, não podemos descartar também as pressões políticas. Curiosamente, os cortes de juros não despertaram o interesse dos investidores por ativos de risco, o que pode ser comprovado claramente pelo comportamento da bolsa nos últimos meses. Isso, em parte, se deve ao comportamento das taxas de juros globais, mas não podemos ignorar o impacto negativo das expectativas sobre a dinâmica da situação fiscal brasileira.

Desta forma, o nosso direcionamento continua seguindo uma linha mais conservadora, com foco em ativos de renda fixa pós-fixados de curto prazo e indexados à inflação para prazos mais longos.

Efeito Fisher: Política Monetária e o Papel das Expectativas

A política monetária é uma das ferramentas chave que um governo ou banco central utiliza para controlar a oferta de moeda e as taxas de juros em uma economia. Ela visa influenciar o comportamento dos agentes econômicos, como bancos, empresas e indivíduos. Ela pode ser expansionista, quando o banco central injeta mais dinheiro na economia, ou restritiva (contracionista), quando reduz a oferta de dinheiro. Através de instrumentos como a taxa de juros de referência e a compra/venda de títulos do governo, a política monetária afeta a disponibilidade de crédito e o custo do dinheiro, o que, por sua vez, influencia o consumo, investimento e, conseqüentemente, a atividade econômica.

Na prática da política monetária, o banco central define suas metas de controle da inflação, estabilidade financeira e emprego, e depois implementa ações para atingir esses objetivos. Se a inflação está alta, o banco central pode aumentar as taxas de juros para desencorajar o consumo e o investimento, tornando o crédito mais caro (política contracionista). Isso contrai a atividade econômica e, em teoria, reduz a inflação. Por outro lado, em situações de desaceleração econômica, o banco central pode reduzir as taxas de juros e injetar dinheiro na economia para estimular o consumo e o investimento, promovendo o crescimento (política expansionista).



A eficácia da política monetária depende de vários fatores, mas um dos mais importantes é a expectativa do mercado. É postulado em economia que o mercado tende a criar profecias autorrealizáveis, que são situações em que uma crença ou previsão sobre um evento futuro se torna verdadeira porque as pessoas agem de maneira a fazer com que se concretize. Em outras palavras, as expectativas e comportamentos das pessoas influenciam diretamente o resultado esperado. Por exemplo, se os investidores acreditam que o mercado de ações vai entrar em colapso, eles podem começar a vender suas ações em massa, o que, por sua vez, pode realmente levar a uma queda no mercado de ações. A profecia autorrealizável ocorre quando as reações das pessoas com base em suas expectativas alteram as condições econômicas de maneira que suas expectativas originais se tornem realidade.

O papel das expectativas na condução da política monetária, especificamente, foi ilustrado matematicamente pelo economista Irving Fisher. Sua teoria econômica, que ficou conhecida como o Efeito Fisher, explora a relação entre taxas de juros reais, taxas de juros nominais e inflação. Fisher argumentou que a taxa de juros nominal consiste em duas partes: a taxa de juros real e a taxa de inflação esperada. Em outras palavras, o Efeito Fisher postula que as taxas de juros nominais subirão à medida que as expectativas inflacionárias aumentarem, mantendo a taxa de juros real constante.

$$\text{Juros nominais} \sim \text{Juro Real} + \text{Inflação esperada}$$

A idéia por trás do Efeito Fisher é que, em um ambiente de inflação crescente, os investidores exigirão taxas de juros nominais mais altas para manter seu poder de compra. Isso significa que as taxas de juros reais, que representam o retorno real sobre o investimento, permanecerão relativamente constantes, enquanto as taxas de juros nominais aumentarão para compensar a inflação esperada. Se as expectativas de inflação aumentam, as taxas de juros nominais provavelmente subirão, mesmo que a taxa de juros real permaneça constante. Isso influencia as decisões de investimento, empréstimos e poupança, afetando o funcionamento geral dos mercados financeiros.

Desta forma, o efeito Fisher demonstra matematicamente como os bancos centrais devem estabelecer a meta de juro nominal considerando as expectativas inflacionárias, para assim manter o juro real em um patamar de constante equilíbrio, reativo e proporcional ao risco país, e não à inflação. Assim, ele demonstra o poder que as expectativas têm em determinar a inflação real e, assim, a política monetária.

Conclusão

No atual cenário econômico ficam estampados os desafios posados ao equilíbrio monetário, que depende de fatores complexos e imprecisos, especialmente as diferentes expectativas inflacionárias de diversos países. A falta de consenso entre países e dentro de uma mesma economia tornam o trabalho dos políticos monetários ainda mais desafiador, de forma que o efeito Fisher, apesar de ser uma fórmula simples, se torna complexo de estimar. E, se for estimado incorretamente, pode ter consequências relevantes para as economias, resultando em um superaquecimento (inflação excessiva e redução do poder de compra) ou uma recessão. Neste momento em que Brasil e Estados Unidos estão em faces distintas dessa moeda, é difícil dizer quem está no caminho “correto”, mas pode-se afirmar que, caso errem em suas estimativas e não controlem as expectativas do mercado para corroborar com suas visões, as consequências podem ser sérias.

Por isso, o momento atual exige parcimônia e um grau de conservadorismo mais elevado nos portfólios de investimento. Uma alocação maior em renda fixa é natural para esse momento, tanto no Brasil quanto globalmente, e todas as oportunidades mais arriscadas devem ser aproveitadas com a devida moderação e diligência.

Agradecemos o interesse em nossa visão e a leitura desta carta.

Até a próxima,

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.