

## Renda Fixa: quando as más notícias voltam a ser ruins

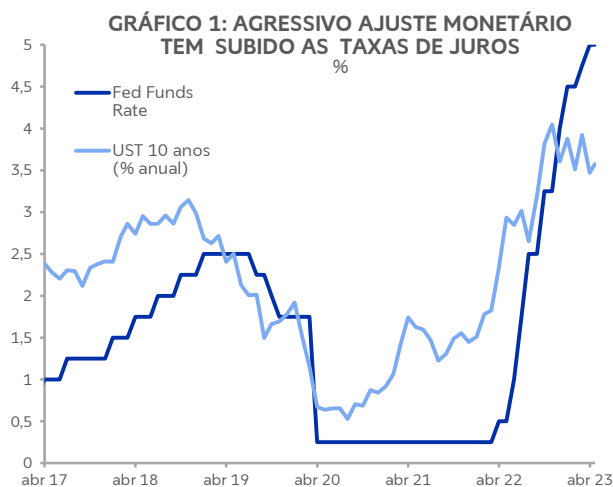
- Na renda fixa, o investimento em títulos de mercados desenvolvidos de *investment grade* e títulos do Tesouro de média-longa duração é favorecido.
- A inflação atingiu seu pico, os rendimentos cresceram em razão do aumento das taxas de juros e, devido à sua longa duração, eles se beneficiariam de possíveis quedas nelas
- Permanece a cautela em relação aos instrumentos de menor qualidade de crédito, como o *high yield*, porque prevalece a incerteza e o risco de aumento dos *spreads* – que atualmente são negociados em torno de médias históricas

O ano passado foi marcado pelo forte aumento da inflação na maioria das economias do mundo e pelo conseqüente ajuste monetário que elevou as taxas de juros. Os Estados Unidos não foram exceção e, como outras economias desenvolvidas, tardiamente começaram a retirar o estímulo monetário, depois de assumirem erroneamente que o aumento do nível de preços seria transitório.

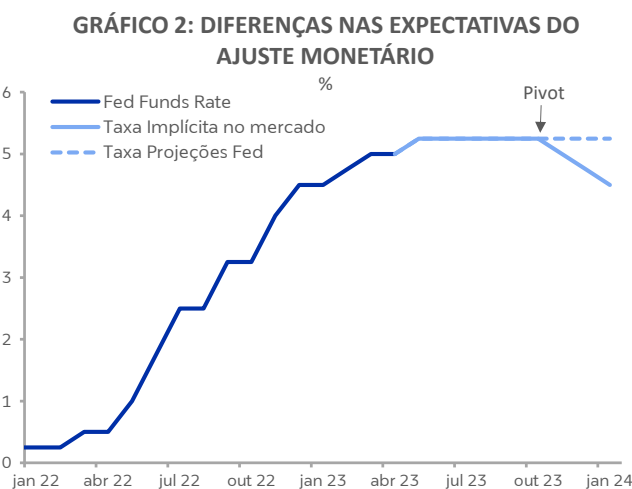
E foi assim, que o Federal Reserve Bank - Fed - iniciou um ajuste monetário agressivo, levando a taxa de referência de 0,25% ao nível atual de 5% em apenas um ano (ver Gráfico 1). Nesse **contexto, em 2022**, a atenção do mercado se concentrou em como controlar a inflação e nas decisões do Fed e de seus membros, de tal forma que observamos como surpresas negativas nos dados do mercado de trabalho e na atividade impulsionaram os retornos das ações, pois mostraram que o ajuste monetário estava sendo eficaz no arrefecimento da economia e, portanto, no controle da inflação.

No entanto, a crise bancária regional em março deste ano não só trouxe a volatilidade de volta ao mercado de títulos, mas também reacendeu os temores dos investidores de uma crise financeira global como a de 2008. O aumento do estresse no sistema financeiro mudou o foco de inflação para uma recessão que aumentou sua probabilidade de ocorrência. Nesse sentido, as notícias de desaceleração da atividade e enfraquecimento do mercado de trabalho deixam de ser consideradas positivas e se tornam sinais de uma recessão que se aproxima.

O Fed enfrenta o desafio de equilibrar a política monetária para combater a inflação, que está sendo mais pegajosa do que o esperado, e, ao mesmo tempo, evitar um "*pouso forçado*" (*hard landing*) da economia. A entidade espera que a taxa de referência atinja um nível de 5,25% até o final de 2023, estimando um último aumento de 25 pontos-base (bps). e, em seguida, pausar e iniciar os cortes em 2024. Por sua vez, o mercado espera um aumento em maio, juntamente com um primeiro corte durante o quarto trimestre de 2023 (Veja a Figura2).



Fonte: Banco da Reserva Federal, dados de 21 de abril de 2023



Fonte: Bloomberg, dados de 21 de abril de 2023

Apesar dessas diferenças sobre quando começariam os cortes de juros, atualmente há um considerável consenso de que estaríamos perto do fim do ajuste monetário. Como consequência, as taxas já teriam atingido seus níveis máximos no ciclo e, a médio prazo, tenderiam a cair, devido a

- Redução das pressões inflacionárias à medida que as variáveis defasadas, como os mercados imobiliário e de trabalho, começam a refletir o efeito da política monetária (ver gráfico 3).
- Restrição crédito resultante do aumento do risco financeiro. Estima-se que o ajuste dos padrões de crédito seria equivalente a 3 ou 4 aumentos das taxas de juro de 25 bps.

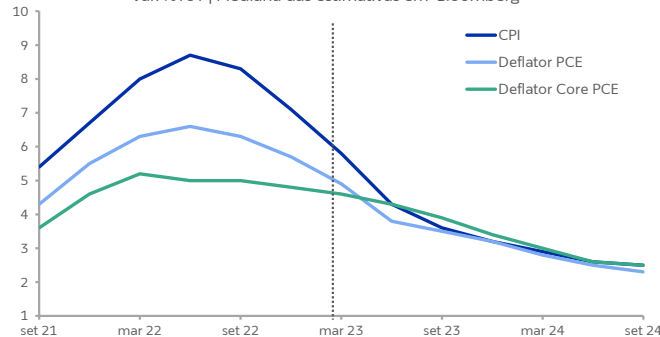
No entanto, ainda existem fatores de risco que podem elevar as taxas, como o ressurgimento de pressões inflacionárias devido um algum *shock* nos preços da energia ou uma persistência da inflação derivada dos serviços.

Quanto às implicações para os investimentos, dentro dos mercados desenvolvidos, o investimento em títulos de maior qualidade de crédito (*investment grade*) é favorecido por seu comportamento defensivo diante de eventos de risco. Por outro lado, a classe de ativos tem uma duração mais longa, o que se beneficiaria em um ambiente de taxas em queda. É por isso que os títulos do Tesouro americano também são favorecidos. Em termos de nível setorial o *investment grade* dos EUA, tem uma alta exposição ao setor bancário (~ 25%, a maior posição) e oferece um ponto de entrada atraente após perdas significativas em março decorrentes do aumento do estresse financeiro.

Pelo contrário é mantida a precaução em relação a instrumentos de menor qualidade de crédito, como o *high yield*. Embora os rendimentos pareçam atraentes, neste ambiente de incerteza e certos riscos a alta, a classe de ativos é vulnerável a perdas em decorrência do aumento dos *spreads* – que atualmente são negociados em torno de médias históricas – (Ver Gráfico 4). Por outro lado, o *high yield* mantém uma alta exposição ao consumo cíclico, comunicações e energia, setores mas suscetíveis a aumentos de inadimplência (*defaults*) em um ambiente recessivo.

GRÁFICO 3: INFLAÇÃO CONTINUARIA CEDENDO EM DIREÇÃO A META

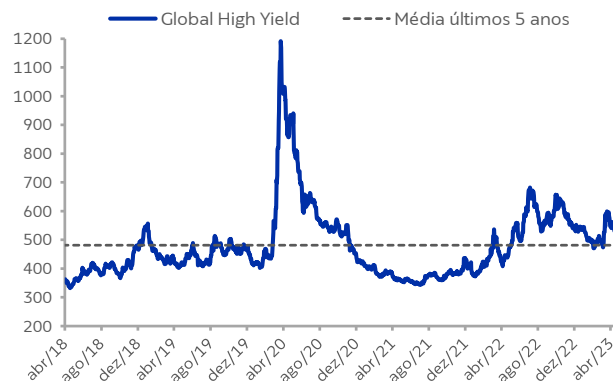
Var. %YoY | Mediana das estimativas em Bloomberg



Fonte: Bloomberg, dados de abril de 2023

GRÁFICO 4: SPREADS DE HIGH YIELD AO REDOR DA SUA MÉDIA HISTÓRICA

Pbs.



Fonte: Bloomberg, dados de 21 de abril de 2023