

México: volatilidade

Setembro de 2024

A volatilidade no mercado mexicano continuará nos próximos meses, em razão dos eventos macroeconômicos e políticos que determinarão o sentimento do mercado:

- Política: Reforma judicial e eleições nos EUA
- Economia: Desaceleração da atividade e possível rebaixamento da classificação de crédito

EVENTOS QUE TRARÃO INCERTEZAS

O cenário político é turbulento: a inauguração do novo Congresso levou à aprovação da reforma judicial, que foi assinada pelo atual presidente Andrés Manuel López Obrador (AMLO). Essa reforma deu origem a uma série de protestos e respostas de diferentes organizações, o que levou a confrontos até mesmo em nível diplomático.

O aumento do ruído político prejudicou o desempenho do mercado acionário, com o IPC-MEXBOL caindo 2,1% em agosto (em pesos mexicanos, Gráfico 1), embora tenha recuperado suas quedas durante o mês de setembro. Não apenas o mercado acionário sofreu com a maior incerteza política, mas também o peso mexicano, que se desvalorizou 6,0% em agosto (Gráfico 2). O peso mexicano, após muitos anos de valorização e conhecido como o "super peso", está começando a ser negociado em níveis estruturalmente mais justos. Entretanto, até o momento, em setembro, ele se valorizou, juntamente com a fraqueza do dólar em nível global, e o mercado projeta que, até o final do ano, ele estará em torno de MXN 19,5 por dólar.



Fonte: Bloomberg, dados de 25 de setembro de 2024.

A fraqueza no nível macroeconômico também permeou esse sentimento mais deteriorado do mercado de ações. Os dados da atividade econômica e do PIB decepcionaram, levando as projeções de crescimento a serem corrigidas para baixo. Não apenas as pesquisas de mercado e de economistas, mas também o Banxico reduziu as projeções de crescimento para este ano e o próximo para cerca de 1,5% (Gráfico 3).

Com relação à política monetária, o Banxico retomou a redução da taxa interbancária em 25 bps, indo para 10,75%, em uma decisão que foi dividida com três votos a favor e dois contra, sendo que os últimos optaram por manter o nível da taxa. O tom da ata foi bastante *dovish*, pois os membros do conselho reconheceram a trajetória descendente do núcleo da inflação e não adiaram os cortes nas taxas. Assim, o mercado ajustou suas projeções para o núcleo da inflação para baixo, para 3,9% até o final de 2024, e continua esperando três cortes adicionais de 25 bps cada no restante do ano. Entretanto, como o mercado projeta que o Fed fará cortes mais agressivos neste e no próximo ano, as expectativas para o Banxico podem apontar para o mesmo.



Fonte: Fundo Monetário Internacional, Compass.

A palavra que melhor descreverá o mercado mexicano daqui para frente é "volatilidade". A aprovação da reforma judicial e o progresso de outras reformas constitucionais futuras continuarão a acrescentar incerteza ao cenário. Embora após a aprovação da reforma judicial o mercado tenha dado uma pausa, o progresso nos congressos estaduais continua e as agências de classificação de risco comunicaram como isso poderia afetar suas classificações soberanas, devido à perda de institucionalidade que a implementação significa.

Em particular, outras reformas que causam danos significativos ao cenário macro e político do México são a reforma eleitoral e a que propõe a eliminação de alguns órgãos autônomos. A primeira tem baixa probabilidade de ser aprovada, e a segunda elimina a autonomia de várias entidades, uma das quais está incluída no acordo de livre comércio com os EUA e o Canadá (USMCA), colocando em risco as relações diplomáticas.

Por outro lado, a nova presidente Claudia Sheinbaum assume o cargo em 1º de outubro. Ela tem se caracterizado por um tom conciliatório, comprometendo-se com a disciplina fiscal, a independência do banco central, a promoção do investimento privado e a nomeação de tecnocratas para empresas públicas. Todos os itens acima poderiam conter e/ou adiar uma diminuição da classificação de crédito. No entanto, embora tenha nomeado pessoas próximas a ela para seu gabinete, será difícil para ele se desvincular do Plano C de AMLO, dado o poder que Morena ganhou nas últimas eleições e o referendo que enfrentará nas eleições de meio de mandato, o que poderia comprometer sua continuidade no cargo.

No futuro, continuarão ocorrendo eventos que gerarão "ruído":

- 1º de outubro de 2024: Posse da Presidente eleita Claudia Sheinbaum. Embora os sinais de Sheinbaum sobre se ela será ou não o governo de continuidade tenham sido mistos, ela apoiou e comemorou a publicação da reforma judicial. Os primeiros 100 dias de seu governo serão fundamentais para definir se ela conseguirá acalmar o mercado ou se continuará a aumentar o risco.
- 5 de novembro de 2024: eleições nos EUA. Embora o cenário permaneça incerto, várias pesquisas dão a Harris uma chance maior de ser eleita. Os EUA são o principal parceiro comercial do México e, como tal, a economia mexicana depende significativamente da economia dos EUA. Nesse contexto, políticas de imigração, tarifas ou outros tipos de limitações podem pressionar a atividade econômica, mas, ao mesmo tempo, limitar a margem de manobra do governo Sheinbaum.
- 15 de novembro de 2024: entrada do orçamento do México para 2025. Essa é a última data em que a nova presidente e seu governo devem enviar o projeto de orçamento para a Câmara dos Deputados. Isso deve ser aprovado antes do final do ano, e a proposta permitirá uma avaliação do grau de comprometimento da nova administração com a consolidação fiscal. Vale a pena mencionar que Sheinbaum se comprometeu a reduzir o déficit para 3,5% do PIB até o próximo ano e, embora a dívida tenha apresentado uma trajetória ascendente, ela ainda tem espaço para aumentar, dada a sua classificação de crédito.
- 2026: Revisão do acordo de livre comércio com o Canadá e os EUA (USMCA). Em dois anos, alguns dos termos do acordo serão revisados. Embora isso não deva significar uma mudança drástica nas condições, há iniciativas do governo de AMLO que poderiam colocar mais obstáculos ao comércio ou revisões mais frequentes do acordo. Um exemplo é a reforma para eliminar órgãos autônomos, que retira a autonomia do Instituto Federal de Telecomunicações (IFT), cuja autonomia está explícita no USMCA. De qualquer forma, espera-se que Sheinbaum atrase o progresso dessa reforma.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, contribuição ou retirada de quaisquer títulos, mas são publicadas com o único propósito de informar nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram preparadas por nossa equipe usando as melhores ferramentas disponíveis, mas não há garantia de que elas serão realizadas. As informações contidas neste relatório não correspondem aos objetivos específicos de investimento, à situação financeira ou às necessidades particulares de qualquer destinatário deste relatório. Antes de realizar qualquer transação de valores mobiliários, os investidores devem se informar sobre os termos da transação e os direitos, riscos e responsabilidades envolvidos, e as empresas Compass e/ou pessoas relacionadas ("Compass") não assumem qualquer responsabilidade, direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Quaisquer opiniões expressas neste material estão sujeitas a alterações sem aviso prévio pela Compass, que não assume nenhuma obrigação de atualizar as informações aqui contidas. A Compass, suas pessoas relacionadas, diretores ou outros funcionários podem fazer comentários ou transações de mercado, orais ou escritos, que reflitam uma visão diferente da expressa neste relatório.