

São Paulo, 06 de outubro de 2023.

Caros(as) cotistas e parceiros(as),

Da Babilônia ao Fed

Desde os antigos babilônios até os modernos bancos centrais, as taxas de juros têm moldado o curso da economia global. A prática da cobrança de juros entre as pessoas acontece desde a Antiguidade. Talvez até mesmo antes disso, já que relatos mostram que ela pode ter sido criada para fomentar o cultivo agrícola e a criação de animais. Um indício é a própria etimologia da palavra. No grego antigo, juros eram *tokos*, uma vaca. A palavra pecúnia deriva do *pecus* em latim, que significa rebanho.



Na Babilônia de Hamurabi, a palavra *mas* significava tanto juros como aluguel, até porque alguns pagamentos de juros eram feitos com terras. *Reddere* em latim, que significava fazer pagamento, virou *rente* em francês e derivou para o rentista, o que recebe os juros, em português.

Edward Chancellor, em "The Price of Time", fornece uma análise histórica sobre as taxas de juros e seu papel na economia global. Ele argumenta que taxas de juros artificialmente baixas foram um fator determinante nas bolhas de ativos após a crise financeira de 2008. Estas taxas, vistas como uma cura temporária, na realidade causaram distorções significativas e problemas estruturais, incluindo estagnação da produtividade, preços altos de imóveis e aumento da desigualdade financeira.

Chancellor rastreia a história dos juros desde os tempos antigos, mostrando que a prática de cobrar juros é tão antiga quanto a civilização e que sempre esteve envolta em controvérsia. Ele também discute a evolução das atitudes em relação ao juro, destacando que as visões negativas que predominaram na antiguidade se dissiparam com o advento das economias capitalistas.

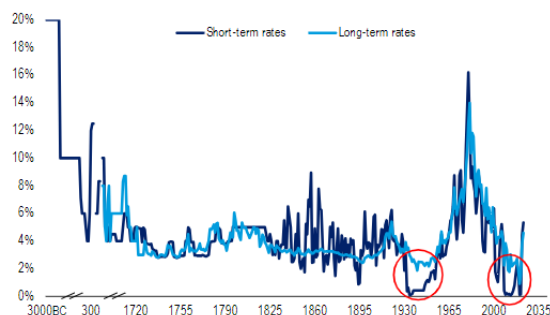
Porém, Chancellor faz um alerta. A manipulação das taxas de juros, principalmente para baixo, podem criar grandes distorções na economia. Segundo o autor, as ramificações da resposta dos governos para a crise de 2008 ainda não acabaram, apenas foram adiadas. O recente processo de alta de juros pode ser um sinal da

correção dessas distorções criadas por uma política "artificial" de juros baixos no mundo.

Juros fixos

Na Antiguidade, a taxa base, que os babilônios por exemplo fixaram em 20%, não variou por um longo período. Mas existem evidências que as taxas de juros oscilavam conforme a região e o tempo. David Hume, filósofo e economista escocês do século XVIII e um dos precursores do liberalismo econômico clássico, observou que a oferta de dinheiro tinha impacto na taxa de juros. Um exemplo: após conquistar uma determinada região, Alexandre o Grande inundava-a com ouro Persa, causando uma alta de preços e uma queda dos juros.

O gráfico abaixo mostra uma história da taxa de juros ao longo dos últimos 5.000 anos! Chama nossa atenção que, apesar do seu aparente progresso, os babilônios viveram durante os juros mais altos da história! (Com exceção dos países em regimes hiper inflacionários).



Desde os primórdios da economia moderna, o ciclo econômico, que descreve as flutuações naturais na atividade econômica ao longo do tempo, começou a ter uma relação intrínseca com o ciclo de juros.

Historicamente, o papel das taxas de juros como instrumento modulador da atividade econômica ganhou destaque à medida que os bancos centrais e outras instituições financeiras foram desenvolvidas. Em períodos de recessão ou desaceleração econômica, uma redução nas taxas de juros pode incentivar o empréstimo e o investimento, proporcionando assim um estímulo à atividade econômica. Inversamente, em tempos de expansão econômica rápida, que pode ser acompanhada por inflação, o aumento das taxas de juros pode ajudar a restringir o excesso de gastos e investimentos, trazendo estabilidade ao sistema.

John Maynard Keynes foi um dos primeiros economistas a enfatizar a importância da política monetária e das taxas de juros na gestão do ciclo



econômico. Ele defendeu que em situações de baixa demanda e alto desemprego, uma política monetária expansionista, incluindo a redução das taxas de juro, poderia ser uma solução eficaz.

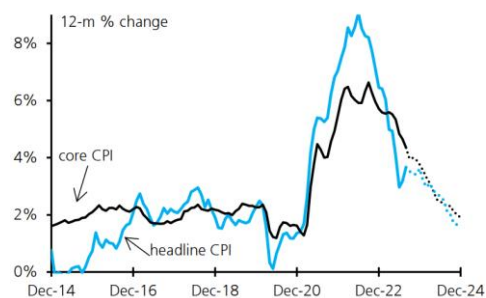
Por outro lado, economistas como Milton Friedman argumentaram que intervenções discricionárias muitas vezes levam a resultados indesejados e, em vez disso, defendeu uma abordagem mais previsível e constante da política monetária. Com o passar do tempo, os bancos centrais em todo o mundo começaram a adotar uma combinação dessas abordagens, ajustando as taxas de juros em resposta às expectativas sobre o ciclo econômico, tentando assim mitigar recessões e controlar a inflação.

Choques de juros

O debate mais intenso atualmente no mercado é sobre a direção dos juros, principalmente nos Estados Unidos. Acreditamos que alguns fatores têm contribuído para essa alta: 1) a economia americana continua bastante robusta, com a estimativa para crescimento do PIB em cerca de 2,1% para 2023, 2) uma postura mais incisiva do *Fed*, banco central americano, sobre o cumprimento de trazer a inflação para a meta de 2% e 3) a necessidade de financiamento do déficit americano, que está em 7,6% do PIB, aumentando a oferta de títulos de dívida americana, em um momento de questionamentos geopolíticos.

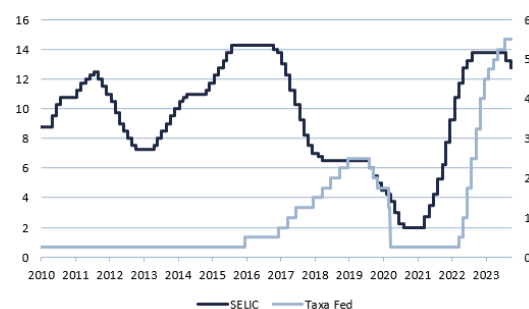
Alguns indicadores mostram que a economia está em um processo de desaceleração, mas ainda corre em um ritmo forte. Por exemplo, o último dado sobre vagas de emprego em aberto surpreendeu para cima e indicadores antecedentes de atividade (ISM) também mostraram uma recuperação.

Por outro lado, há também sinais de desaceleração. A contratação de novos empregados (NFP – *non farm payroll*) vem caindo ao longo dos últimos meses e a inflação, importante foco do *Fed*, também está desacelerando. Alan Detmeister, economista do banco UBS, estima que a inflação americana pode rodar já próxima a 2% no início do ano que vem, conforme mostra o gráfico abaixo:



A alta dos juros americanos preocupa por se tratar da taxa basal de referência do mundo. Por exemplo, uma alta dos juros nos Estados Unidos e uma queda na China podem promover uma apreciação do dólar frente ao yuan, moeda chinesa, tornando exportações chinesas mais competitivas.

Por aqui não é diferente. O movimento de alta do dólar nas últimas semanas no Brasil deve estar associado à alta dos juros americanos. E a preocupação maior do mercado é até que ponto o Banco Central Brasileiro (BCB) pode cortar a taxa SELIC nessas circunstâncias. Com o *Fed* afirmando que o ciclo de aperto de juros não terminou, é difícil que o BCB acelere o ritmo de cortes nos próximos meses.



O futuro

Em setembro reduzimos o nível de risco das nossas carteiras, trazendo-as para neutro ou abaixo do neutro. O foco dos mercados nos próximos meses ainda será no desempenho da economia americana, que continua muito aquecida, e da chinesa. Notícias sobre a continuidade da desaceleração da inflação americana e uma eventual parada no processo de alta de juros pelo *Fed* podem ser positivas para o mercado.

Agradecemos a leitura, a escuta e a confiança,

Equipe Dahlia

contato@dahliacapital.com.br

+55 11 4118-3148



AVISO LEGAL

A Dahlia Capital Gestão de Recursos Ltda. ("Dahlia Capital") é uma sociedade devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM para o exercício da atividade de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria "gestora de recursos". As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados não caracterizam e não devem ser entendidos como recomendação de investimento, análise de valor mobiliário, material promocional, participação em qualquer estratégia de negócio, solicitação/oferta/esforço de venda ou distribuição de cotas dos fundos de investimento aqui indicados. A Dahlia Capital não realiza a distribuição de cotas dos fundos de investimento sob sua gestão e o investidor interessado deve iniciar relacionamento e/ou direcionar sua intenção de investimento junto aos distribuidores/plataformas indicados na aba "como investir". As informações e materiais aqui dispostos não constituem assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos contidos nos documentos. A Dahlia Capital não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações, nem por decisões de investimento tomadas com base nas informações aqui contempladas. Algumas das informações aqui contidas podem ter sido obtidas de fontes de mercado. Mesmo com todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Dahlia Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos, ou por quaisquer outros erros, omissões ou pelo uso de tais informações. As informações, materiais ou documentos aqui disponibilizados têm caráter meramente informativo e não consideram objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades individuais e particulares de cada investidor, além de não conterem todas as informações que um investidor em potencial deve considerar ou analisar antes de investir em um fundo de investimento. Antes de investir, é recomendada ao investidor a leitura a lâmina de informações essenciais, se houver, o regulamento e os demais documentos regulatórios aplicáveis do fundo de investimento, notadamente o capítulo que trata sobre os fatores de risco a que o fundo poderá estar exposto (encontrados no site da CVM). O investidor deve sempre se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados para opinar e decidir sobre os investimentos que melhor se enquadram em seu perfil, levando em consideração sobretudo os riscos e custos/taxas aplicáveis. Fundos de investimento mencionados neste documento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou ainda do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Não há qualquer promessa ou garantia de performance, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura. A Dahlia Capital não se responsabiliza por decisões, atos ou omissões do investidor ou de profissionais por ele consultados e/ou contratados.



CRÉDITOS FINAIS:

Imagem: Shutterstock
 Gráfico 1: BofA Research
 Gráfico 2: UBS
 Gráfico 3: Bloomberg

