

Não há dúvidas de que o mês de julho foi marcado pelo compasso de espera em relação às decisões de política monetária do Banco Central Europeu, em 25/jul, e do Federal Reserve e do Banco Central do Brasil em 31/jul.

Começando pelo ECB, havia expectativa de que seu presidente, Mario Draghi, fosse capaz de cunhar algo tão potente quanto o famoso “whatever it takes” (isto é, o que for preciso) de julho de 2012. Ou seja, os investidores estavam ávidos por reencontrar a direção da política monetária disposta a fazer tudo que fosse possível para estimular as economias sob sua jurisdição.

Infelizmente, a mensagem transmitida não alcançou a potência desejada pelos mercados e, consequentemente, aumentou as incertezas percebidas pelos investidores, o que fomentou uma onda de aversão a risco.

Por outro lado, as sinalizações de que o FED estaria na iminência de cortar os juros, de forma preventiva à desaceleração econômica global em curso proporcionaram um ambiente pró-risco e levaram os indicadores das Bolsas de Valores americanas a atingir novas máximas históricas.

Neste contexto, reações relativamente bizarras ganham contornos de normalidade. Dentre elas, destaca-se a subversão da resposta dos preços dos ativos aos dados econômicos divulgados. Via de regra, a divulgação de indicadores econômicos sólidos deveria impactar positivamente os preços dos ativos de risco, porém percebe-se o oposto.

Não são raros os momentos em que os mercados agem de forma aparentemente paradoxal e o desafio da gestão de ativos resta exatamente no espaço do entendimento destes paradoxos. Vem à mente o que Allan Greenspan, ex-presidente do FED, chamou de conundrum, nos idos de fevereiro de 2005.

À época Greenspan, também conhecido como El Maestro, em analogia à figura do regente de uma orquestra, declarou-se incapaz de racionalizar a dinâmica de preços onde após sucessivas altas de juros, o comportamento das taxas longas era de fechamento, como se dissessem que a elevação do juros de curto-prazo produziria efeito tão recessivo na economia que as taxas de longo-prazo poderiam ainda mais ser mais baixas.

De volta à atualidade, vimos em julho uma reedição do conundrum, na medida em que dados econômicos fortes causaram queda do preço dos ativos de risco, simplesmente porque não haveria necessidade de cortes de juros. Ora, esse comportamento revela o vício em juros baixos como condição sine qua non para apetite a risco relegando fundamentos a segundo plano.

Diante desta narrativa, é natural questionar se os investidores estão alocando risco de forma prudente ou se estão sendo impulsionados para o risco pela alavanca dos juros baixos. A resposta para essa pergunta complementa o entendimento de alguns paradoxos presentes no mercado e a forma como eles serão equacionados.

Em relação aos Planos de Benefícios, o entorno tem sido bastante favorável pois sinaliza que taxas de juros mais baixas serão a nova norma e com isso estamos tendo o tempo necessário e adequado para diversificar os ativos geridos tendo em vista as obrigações impetradas pelo passivo administrado.

Marcelo Castello Branco

Gerente de Investimentos

Fonte: Serpros, em 26.08.2019