

Ao longo dos últimos meses, os indicadores econômicos confirmaram o cenário de recuperação de parte relevante das perdas provocadas pela pandemia de Covid-19 que se espalhou pelo globo terrestre. Deste modo, conforme o esperado, o debate voltou a se concentrar nos esforços necessários para endereçar as fragilidades acentuadas pelo conjunto de medidas excepcionalíssimas que urgiram ser adotadas para, de algum modo, amenizar as adversidades impostas e imprevisíveis.

Além disso, como os impactos foram bastante heterogêneos entre regiões, países ou mesmo comunidades, as medidas adotadas também foram customizadas e, conseqüentemente, o que precisará ser feito, na etapa de normalização, também estará sujeito a especificidades. Porém, a despeito das gradações, podem ser destacados (i) a desorganização das formas de produção, que resultou em destruição de riqueza e no colapso das economias, e (ii) os desajustes fiscais resultantes da adoção de políticas compensatórias, que minoraram o drama social.

Conforme previsto em vídeo gravado pela Diretoria de Investimentos, em junho, novas ondas de contaminação pelo vírus tem-se materializado antes da descoberta de um tratamento derradeiro, ou de uma vacina. Mas a reação dos mercados confirmou a hipótese de que eventuais quedas seriam bem mais parcimoniosas que a debacle ocorrida no início do ano, apesar da chegada do outono no hemisfério norte, de onde são produzidos recorrentes novos recordes diários tanto de casos de infecção quanto de mortes.

Ainda assim, o aprendizado em relação aos protocolos de atendimento e à eficiência de medidas a serem adotadas, bem como o uso combinado de políticas monetária e fiscal, podem ser citados como parte relevante da diferença na magnitude das quedas registradas pelas diversas classes de ativos de risco.

A fim de ilustrar, em contexto doméstico, a magnitude das mudanças inimagináveis e, por conseguinte, extremamente desafiadoras, pode-se atentar à deterioração da trajetória da razão Dívida/PIB em um pouco mais que 10%. Com certeza, é indiscutível que o arcabouço legal que zela pela austeridade das contas públicas fosse relaxado, como se fez ao decretar Estado de Emergência.

Não obstante, apesar de necessárias, as medidas adotadas majoram os riscos de insustentabilidade fiscal, o que adiciona prêmios de risco à estrutura a termo das taxas de juros (nominais e reais). Ao mesmo tempo, o desaquecimento econômico debelou as expectativas de inflação, consolidando uma trajetória declinante para as Metas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional. Por conseguinte, a curva de juros brasileira finalmente convergiu para padrões internacionais.

Assim sendo, auferir rentabilidade condizente com as metas atuariais tornou-se ainda mais complexo, na medida em que não há mais classe de ativos garantidora desta remuneração, como houvera, outrora, quando a dívida pública federal indexada à inflação pagava juros superiores às metas.

Deste modo, como já foi dito em Cartas anteriores, faz-se fundamental pensar nas inúmeras possibilidades para construir de forma contínua e gradual estratégias de investimento muito afiadas para que tenham a flexibilidade necessária para eventuais ajustes sem perder de vista os fundamentos que as embasam. Ou seja, trata-se de fomentar um *modus operandi* que permita consistência dos resultados ao longo do tempo.

Mais ainda, faz parte deste conjunto de ações uma postura permanentemente indagatória em relação ao desconhecido e ao que pode ser mudado para o aperfeiçoamento da gestão dos ativos. Neste sentido, o monitoramento das posições é feito com escrutínio e, agora, vem sendo estudadas e largamente debatidas ideias que subsidiarão propostas para a revisão anual das Políticas de Investimentos dos Planos de Benefícios do Serpros.

Então, cabe destacar a singularidade deste período que o mundo atravessa, em que as previsões

iniciais sobre a mortalidade do novo corona vírus mostraram-se excessivamente pessimistas, porém, bem como, as expectativas de retorno à normalidade também foram sucessivamente frustradas. Com esses exemplos, é possível lembrar a máxima socrática: “só sei que nada sei”.

Neste quesito, sabia-se em 2016 que as pesquisas de intenção de voto apontavam o favoritismo de Hillary Clinton à presidência dos Estados-Unidos, mas não se confirmou. Novamente a geopolítica global pode ser bastante alterada, a depender do resultado do pleito americano que se aproxima com desdobramentos diretos na política externa brasileira. A reeleição de Trump parece improvável, mas os cientistas políticos que mais acertavam previsões sempre deixam transparecer desconforto com as análises destes resultados que podem estar, ou não, impregnados de vieses, como há 4 anos.

Mais ainda, o conturbado cenário político doméstico é composto por amizades e inimizades cujas naturezas mais marcantes são as de volubilidade etérea. Adicionalmente, a velocidade de disseminação de informações e desinformações também é combustível para que haja uma confiança relativamente menor, na atualidade, nos resultados obtidos pelos modelos de projeção usuais.

Marcelo Castello - Estrategista de Investimentos

Fonte: Serpros, em 30.10.2020