

Reforma da Previdência: *The Day After*

Um novo ambiente exigirá uma nova postura dos investidores

Mario Cezar Silva Serpa¹

Nos últimos anos, o Brasil já “flertou” algumas vezes com a possibilidade de convivermos com juros baixos, mas nunca prosperou por uma série de causas. Agora, parece que existe um alinhamento para que esta situação tenha mais condições de se estabelecer, tanto por motivos domésticos como também externos.

Internamente, as arestas políticas e o conhecimento técnico apresentam outro perfil, muito mais favorável do que das vezes anteriores. A situação e as evidências para melhor entendimento da dramática situação do país se amontoam – o Brasil está quebrado econômica e financeiramente, bem como enfrenta uma crise que se expande em inúmeras vertentes de nossa sociedade e instituições. Do lado político, ainda que mantidos alguns importantes

delinquentes, tivemos uma enorme renovação quantitativa (e de certa forma, qualitativa) no Parlamento. Do lado das finanças, o tamanho de nosso déficit fiscal (em todos os entes da Federação) não deixa dúvidas do estrangulamento total e seus impactos devastadores – para resumir, uma atividade econômica estagnada com um contingente de mais de 13 milhões de desempregados.

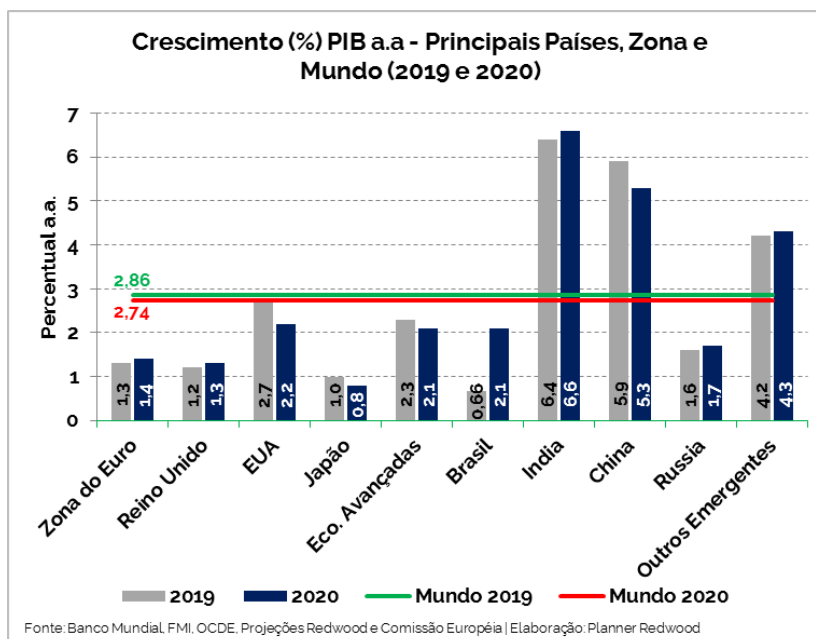
No exterior, o ambiente também poderá nos favorecer neste momento, se fizermos o dever de casa com as reformas, privatizações e modernização de nossa

economia. Em um mundo tomado por Bancos Centrais certos que são salvadores de suas pátrias, existe hoje a enorme probabilidade de assistirmos ações deliberadas e “conjuntas” dos principais Bancos Centrais no sentido de intervir maciçamente em suas economias. Na Ásia, o BoJ e o PBoC não se furtarão a repetir a dose de uma política monetária mais frouxa, em especial este último, cujos impactos da guerra comercial com os EUA alimentam esse viés intervencionista. Na Europa, o BCE se apresenta

como possivelmente o mais “agressivo” quando se trata de intervenção: não somente juros mais baixos serão o remédio, mas também alguma forma de QE (*Quantitative Easing*), com novas medidas de estímulos como compra de ativos, está por vir.

Toda essa confusão tem uma

origem: a percepção de que o mundo poderá entrar em recessão e, assim, precisam agir antecipadamente. Os diversos prognósticos de fato apontam para certo arrefecimento de algumas das economias, mas ainda longe de uma retração (comprovadamente) significativa. O mais curioso, contudo, é que quem pode estar capitaneando essa vertente de análise “recessiva” é o FED. Em pouco mais de seis meses, o sinal emitido foi de aumento de suas taxas para várias reduções, embasado na perspectiva de que a economia americana reduzirá muito seu ritmo. Certamente o FED tem muito mais



¹Mario Serpa é economista e sócio da Planner Redwood Asset Management

“aparelhos” para mapear o futuro, mas ao alcance dos que estão com os pés no chão com as estatísticas e indicadores disponíveis, a credibilidade deste “novo cenário” é, no mínimo, questionável... mas o FED tem poder de “arrastar” outros *policymakers* mais incautos... um efeito dominó de atitudes do FED, não está descartado.

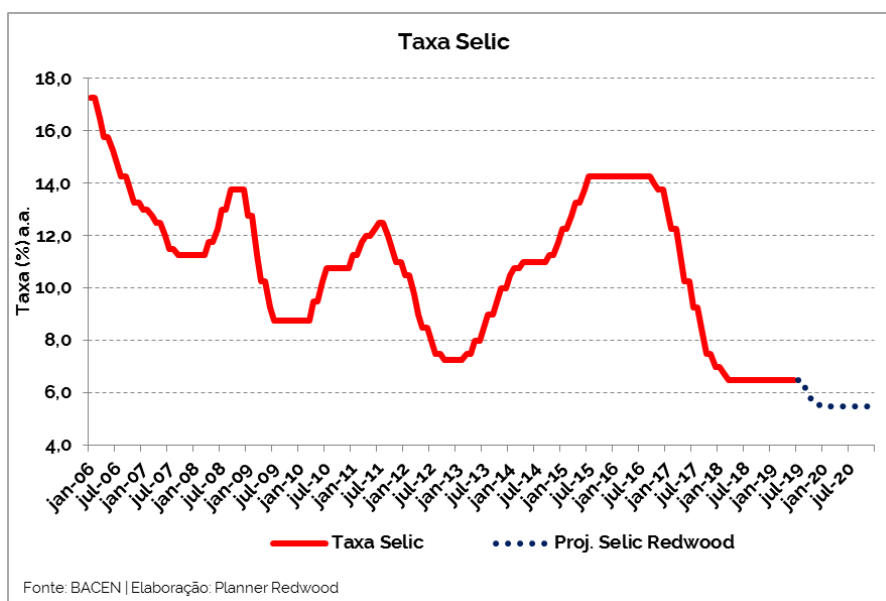
De toda sorte, não entrando o mundo em recessão (esta hipótese poderia desencadear uma corrida para o Dólar) e, ainda, com taxas de juros menores em seus mercados, a liquidez mundial aumentará muito. Neste caso, e tendo o Brasil caminhado com suas reformas, seremos forte candidato a receber uma enxurrada de recursos em busca de melhores retornos. Desta forma, com nossas contas públicas em rota de resolução, maior dinamicidade e abertura da economia, mercados menos e melhor regulados

proporcionando maior eficiência, poderemos ter a tão sonhada consolidação de um ambiente competitivamente saudável. Nesta linha de raciocínio, a estrutura a termo das taxas de juros - ETTJ permanecerá em patamares muito baixos, reduzindo os prêmios e, em alguns casos, desestimulando investimentos financeiros.

Sob tal cenário e admitindo baixa probabilidade de um revés importante no curto prazo, a vida dos investidores no mercado financeiro fica um pouco mais difícil. Em verdade, já está. Isto porque, na esteira dos prognósticos tanto internos (reformas em curso), como externos (sinalizações dos Bancos Centrais), o mercado financeiro já precificou boa parte desse movimento da ETTJ - impactando o câmbio (ainda timidamente) e a

bolsa de valores. De fato, investidores da renda fixa que estiveram neste mercado apenas nos últimos 12 meses, por exemplo, nas NTNBS longas (2040/45/50/55), tiveram rentabilidade média próxima a 50%, fruto da drástica redução dos juros reais - algo como 7,5 vezes o CDI médio do período.

Esta redução esperada dos juros pelo Banco Central do Brasil (BACEN) para a casa dos 5,5% dos atuais 6,5% até dezembro deste ano é, portanto, a essência de tudo para os investidores desse mercado. A expectativa do que *poderá* vir do BACEN já é realidade no mercado financeiro, e para aqueles não conhecedores e/ou não adeptos de eventuais arbitragens, a rentabilidade ajustada ao risco não parece tão atrativa assim. De fato, nem um pouco, especialmente se comparado aos retornos auferidos nos últimos meses - a “molezinha” acabou!



De agora em diante, obter retornos importantes fará com que investidores tomem mais riscos, inexoravelmente. Isso significa maior sofisticação nas metodologias utilizadas, melhor entendimento de economia e finanças e, por conseguinte, migração de recursos entre classes de ativos. Em outras palavras, tomar mais riscos de forma técnica e qualificada, seja na macro ou na micro alocação dos ativos. Se novidade para alguns investidores brasileiros, nada estranho mundo afora, pois em economias estáveis e estruturadas, essa forma de atuação prevalece faz tempo.

Assim, em um ambiente de baixas taxas de juros, será exigido do investidor (ou alguém com conhecimento e competência a auxiliar), inteligência (inclusive

¹Mario Serpa é economista e sócio da Planner Redwood Asset Management

emocional) para saber definir seus objetivos, prazos, apetite ao risco e disposição para permanecer na estratégia estruturada. Obviamente, uma gestão profissional para surtir efeito desejado dependerá também de mínimo entendimento do investidor, caso contrário as chances de descontinuidade das teses de investimentos serão grandes – ao fim e ao cabo, prejuízo para o investidor.

Contudo, diante de nosso histórico, assumir maiores riscos – independente do tipo de investidor, pessoa física ou institucional, profissional ou não –, com

alocações em ativos de maior volatilidade, pressupõe além do acompanhamento contínuo e metodologias claras e pré-definidas de gerenciamento (*hedge*, limites de exposição, liquidez, etc.), também progressividade na assunção de riscos. Isso porque o bom planejamento deve levar em

consideração cenários distintos. Essa a razão pela qual o entendimento macroeconômico é fundamental, e cuja interpretação seja devidamente identificada e traduzida em finanças.

A reversão da atual tendência ou mesmo a sua não consolidação, não pode deixar de fazer parte da avaliação global do novo *mix* de alocações. Claramente, a migração de parte de recursos hoje alocadas em renda fixa poderá eventualmente ser direcionada para bolsa de valores, investimentos no exterior, câmbio e/ou via veículos de investimentos “mais flexíveis” (multimercados, *private equities*, fundos imobiliários e alternativos, etc.) – classes de ativos que poderão apresentar maiores potenciais de

rentabilidade. Entretanto, ainda que signifique menor eventual rentabilização do novo portfólio, ter alguma liquidez neste momento é mandatório – sim, a liquidez pode ser um componente importante para a rentabilidade.

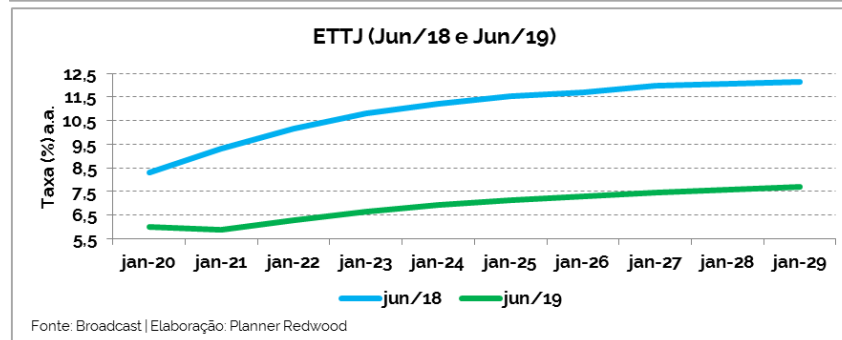
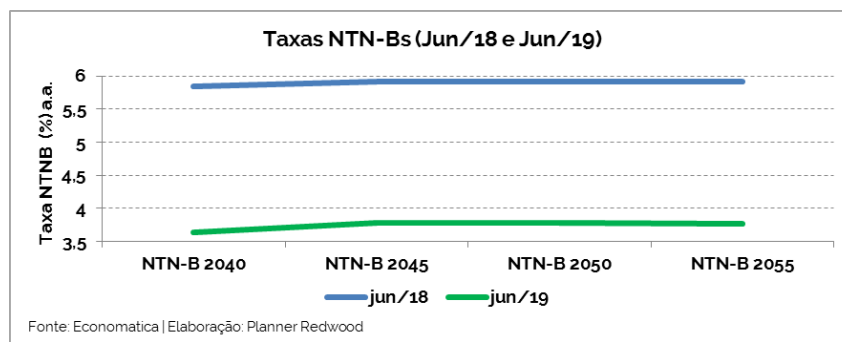
A rigor, portanto, diante dos argumentos expostos, o título mais adequado deste artigo deveria ser *Reforma Previdenciária – The Year After*, uma vez que a consolidação dos cenários mais sustentáveis dependem de inúmeras variáveis. Variáveis estas (domésticas e externas) cujo desenrolar e materialização dar-se-ão no médio-longo prazos. A reforma Previdenciária, por

exemplo, é somente a pedra fundamental, um divisor de águas – e não uma “bala de prata”, mas com grande impacto fiscal e amplitude –, para estancar a sangria que acomete nossas contas públicas, e nos reinserir em um novo ambiente econômico-social-financeiro.

Todavia, o mercado financeiro antecipa e precifica (nos ativos) os movimentos – políticos, econômicos, financeiros, etc –, quer eles se concretizem ou não. A dinamicidade e eficiência dos mercados também evoluirão – não sobrarão espaço a não ser para o qualificado e a boa técnica.

Caberá ao investidor instruir-se ainda mais (incluindo auxílio de profissionais, sob pena de assumir riscos assimétricos) para este novo provável ambiente, evitando dessabores e tirando o melhor proveito da situação. São boas notícias. Qualquer coisa diferente disso poderá frustrar o investidor.

Bons investimentos!



¹Mario Serpa é economista e sócio da Planner Redwood Asset Management