

Valor Econômico, 05 de fevereiro de 2021

Outro ano volátil

É pouco claro como o preço dos ativos se ajustará à normalização parcial da política monetária

Por: Armando Castelar Pinheiro

Tudo indica que 2021 será, como foi 2020, um ano marcado pela incerteza e a volatilidade. E aqui não me refiro apenas às fortes oscilações nos preços da prata e de ações de empresas como a GameStop, AMC, Nokia e Blackberry, alvo dos investidores individuais que coordenam suas ações via redes sociais. Tenho em mente mais o humor dos investidores e a confiança de empresas e consumidores.

O ano começou sob a influência do “reflation trade”, a expectativa de uma retomada forte da economia, puxada pela vacinação, em um ambiente em que os principais bancos centrais do mundo devem manter políticas monetárias com um “grau extraordinariamente elevado de estímulo”. Isso se traduziria em um dólar mais fraco, preços de commodities em alta e uma reestruturação das carteiras de ativos em favor de ativos de mais risco e mais beneficiados pela volta do crescimento (“value”). Para países como o Brasil, seria triplamente bom: dólar mais barato, commodities mais caras e investidores mais dispostos a correr riscos, o que não falta por aqui.

Há mais preocupação com a alta dos juros nos EUA e diminuiu o otimismo com a dinâmica da pandemia.

Foi isso, em grandes pinceladas, o que se viu entre o anúncio da vacina pela Pfizer, na segunda semana de novembro, e a segunda semana de janeiro, quando o Partido Democrata surpreendeu, conquistando maioria no Senado americano. Entre 5 de novembro e 5 de janeiro, o dólar caiu 3,1% frente às demais moedas; o Índice CRB, que reflete o preço em dólar de commodities, subiu 15,1%, e o MSCI para emergentes, índice de ações em dólar, teve alta de 13,2%. No Brasil, o dólar caiu 4,7%, o Ibovespa subiu 18,3% e o IMA-B5+, que reflete o valor de mercado de títulos públicos indexados ao IPCA com maturidade de cinco anos ou mais, teve alta de 8,7%. Tudo isso em apenas dois meses.

O resto de janeiro foi, porém, menos animador. Entre 5 e 29 de janeiro, o dólar valorizou 0,9% frente às demais moedas, e 3,7% frente ao real, o Ibovespa caiu 2,7% e o IMA-B+ recuou 1,4%. O MSCI emergentes ficou quase estável (+0,7%), enquanto o Índice CRB ainda subiu, puxado pelo petróleo, mas mais lentamente (+3,9%).

O que aconteceu? A incerteza aumentou, puxada por duas coisas. Primeiro, mais preocupação com a inflação americana e com uma futura alta dos juros. A inflação média anual nos próximos 10 anos implícita nos títulos americanos fechou na quarta-feira em 2,19%, contra 1,66% em 5 de novembro. É preciso voltar a 2014 para encontrar expectativas tão altas de inflação.

O controle democrata do Congresso viabilizou um pacote fiscal de estímulo maior do que o mercado financeiro precificava. Ele também aumenta a chance de uma alta no salário mínimo, de mais impostos sobre as empresas e de um grande programa de investimentos em infraestrutura, iniciativas que reforçam a preocupação com a inflação. Mais inflação pode por um fim ao longo ciclo de alta na renda fixa americana, mas também pode ser o estopim para a queda de ações cujos preços estão muito esticados. Em que medida o colapso no preço de algumas ações, notadamente no setor de tecnologia, pode precipitar uma queda mais forte na bolsa americana ninguém sabe. Nem em que grau isso pode gerar uma fuga de ativos de risco em geral.

Segundo, diminuiu o otimismo com a dinâmica da pandemia, de um lado, pelas dificuldades de produção e distribuição das vacinas, e, de outro, e mais preocupante, pelo surgimento de novas e mais virulentas cepas do vírus. A Europa, e em particular o Reino Unido, mais afetado por uma nova cepa, vem sofrendo nessas duas dimensões, com impactos não triviais sobre o número de mortes, a imposição de restrições à locomoção e ao funcionamento dos negócios, em especial no setor de serviços.

No Brasil, a preocupação com a inflação e a dinâmica da pandemia também aumentou. É pouco claro como o preço dos ativos se ajustará à normalização parcial da política monetária. E menos ainda como a economia reagirá a um novo surto da pandemia. A se materializar o cenário aventado pelo biólogo Fernando Reinach em artigo no jornal Estado de São Paulo em 30 de janeiro (“Com novas variantes do coronavírus, tsunami no

Brasil se aproxima”), podemos ter nova paralisação de atividades este ano. Reinach discute estudo científico que mostrou que as novas cepas da covid são mais transmissíveis e resistentes às vacinas e aos anticorpos de quem já teve a doença. Ele prevê que os EUA repetirão o drama da Europa “nas próximas semanas” e que, por aqui, “é melhor apertar os cintos e nos prepararmos para o pior”.

Em que pesem essas incertezas, o mercado segue apostando no “reflation trade”, animado com as notícias positivas sobre a vacinação. Já há mais gente sendo vacinada do que aparecendo nas estatísticas de novos casos das doenças, inclusive no Brasil. E, em Israel, onde a vacinação andou mais, ela vem tendo resultados positivos em termos de redução de mortes e hospitalizações. Com isso, o dinheiro continua fluindo para os emergentes, inclusive para o Brasil, que em janeiro viu outra vez forte entrada de estrangeiros na bolsa. O ânimo, porém, já não é o mesmo. Pode melhorar de novo, mas não custa ficar atento.

Link original: <https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/outro-ano-volatil.ghtml>