

A atividade de gestão de recursos financeiros busca gerar determinada rentabilidade e controlar os riscos correspondentes. As decisões de comprar e vender ativos financeiros e a gestão de riscos precisam sempre caminhar de forma paralela para assegurar que todas as decisões estejam de acordo com o escopo e tolerância ao risco definidos.

Dois riscos preponderantes nos preocupamos nos próximos trimestres. O primeiro, de natureza doméstica, é a fragilidade fiscal do país. O segundo, de natureza externa, é o risco de uma elevação abrupta e persistente das taxas de juros nos EUA.

A fragilidade fiscal do país é estrutural e de resolução difícil do ponto de vista político. Há anos o país vem registrando deterioração das contas públicas e as expectativas são de que iremos registrar superávit primário somente a partir de 2027. A pandemia acentuou essa fragilidade. Boa parte da economia projetada para os próximos dez anos com a reforma da Previdência foi usada em 2020 com o aumento do gasto público para fazer frente à pandemia. Crescimento econômico baixo, produtividade também baixa, estrutura de gastos públicos rígida e má gerida, e o elevado custo político de um ajuste fiscal significativo e duradouro são fatores que nós deixamos céticos quanto a qualquer melhoria fiscal estrutural entre 2021-22.

A taxa de juros no título público de dez anos nos EUA subiu muito num curto intervalo de tempo, passando de 0,6% em agosto/21 para 0,9% no final de 2020 e para 1,6% atualmente. Existem projeções de que esses juros terminarão o ano em 1,9% ou até mesmo acima de 2%. Taxas de juros mais altas nos EUA tendem a causar pressão alta nas taxas de juros de países emergentes. No Brasil, onde as taxas de juros para prazos mais longos já embutem um alto risco fiscal, pode ocorrer um aumento adicional.

Do ponto de vista de gestão de recursos, achamos prudente procurar proteção para esses riscos. Assim como empresas e pessoas compram uma apólice de seguro para se protegerem de uma eventualidade específica, o mesmo é válido para preservar recursos geridos. É prudente procurar proteção para as carteiras dos fundos para absorver perdas de uma elevação abrupta das taxas de juros longas e depreciação do real contra o dólar.

Antecipadamente é sempre difícil dizer se um seguro será usado. Todo seguro tem um custo que precisa ser levado em consideração. Um seguro não usado pode sempre gerar uma sensação que os recursos usados para adquiri-lo não foram alocados de forma eficaz. Ainda mais se essa dinâmica se repete constantemente, sempre se renovando um seguro que nunca é utilizado. Na gestão de recursos, a cautela fala mais alto e é por isso que nós sentimos compelidos a buscar proteção para as carteiras dos fundos geridos.