

MAIOR APETITE PELO RISCO

BONANÇA EM MEIO À TEMPESTADE?

FELIPPE SERIGATI

Doutor em Economia pela Escola de Economia de São Paulo (FGV-EESP), professor e pesquisador do Centro de Agronegócio da FGV (GV Agro) - felippe.serigati@fgv.br

KELLEN SEVERO

Jornalista pós-graduada em Economia pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas na Universidade de São Paulo (Fipe/USP), apresentadora e editora-chefe do jornalístico Mercado&Cia, no Canal Rural - severokellen@gmail.com

ROBERTA POSSAMAI

Mestre em Economia Agrícola pela FGV-EESP e pesquisadora do GV Agro - roberta.possamai@gmail.br

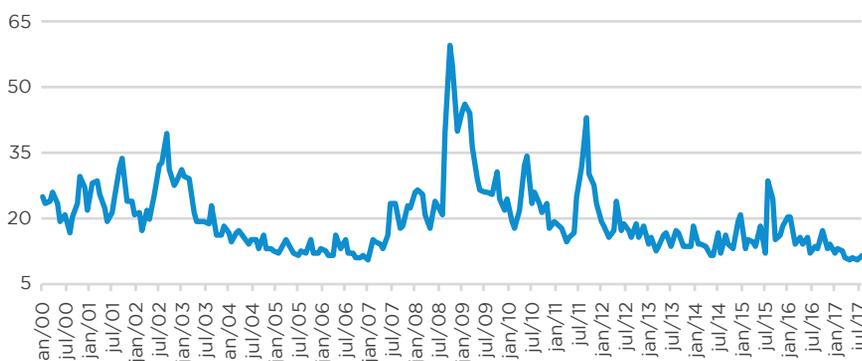
NÃO É curioso que, apesar de todas as turbulências pelas quais a economia brasileira passa, o risco-país esteja em um patamar tão baixo e que o dólar esteja cada vez mais barato? Além disso, não chama a atenção que, ao mesmo tempo, as cotações das *commodities* (com exceção das agrícolas) têm operado em um patamar bem acima daquele observado, por exemplo, nesses mesmos meses do ano passado? Obviamente, todos esses eventos não estão isolados e, portanto, não são mera coincidência. Por trás desses fenômenos, há a combinação de um excesso de dólar no mercado internacional e de ativos financeiros mais tradicionais (com especial destaque para os títulos públicos de economias

avançadas) oferecendo um retorno muito baixo. Sem dúvida alguma, essa conjuntura é favorável à economia brasileira. Todavia, não podemos nos iludir: esse cenário é passageiro, e rapidamente a conjuntura pode se reverter.

POR QUE OS AGENTES NO MERCADO INTERNACIONAL ESTÃO COM UM APETITE POR RISCO TÃO GRANDE?

A percepção de risco com relação à economia mundial entre os investidores internacionais nunca esteve em um patamar tão baixo. Esta é a conclusão

ÍNDICE VIX (“THE FEAR INDEX”): DE JANEIRO DE 2000 A AGOSTO DE 2017



Fonte: Chicago Board Options Exchange

TAXAS BÁSICAS DE JUROS REAIS

(% A.A.)

	Dezembro de 2015	Dezembro de 2016	Julho de 2017
ECONOMIAS AVANÇADAS			
Austrália	0,54	0,20	-0,48
Canadá	-0,63	-0,91	-1,22
Estados Unidos	0,38	-0,53	-1,40
Japão	-0,69	0,01	-1,11
Reino Unido	0,45	-0,14	-2,20
Suécia	-1,05	-1,64	-1,93
Suíça	0,38	-0,30	-1,16
Zona do Euro	0,02	-0,24	-1,69
ECONOMIAS EMERGENTES			
África do Sul	1,68	0,66	0,83
Brasil	5,22	5,01	4,88
China	2,91	2,35	1,95
Índia	1,84	1,38	1,50
Indonésia	1,14	1,22	0,22
México	0,53	2,75	2,28
Rússia	-7,28	2,96	4,54
Turquia	-0,17	0,23	-2,08

Fonte: FMI

ao observarmos o Índice VIX, publicado pela Bolsa de Chicago. Este índice é composto pela volatilidade dos contratos de opções associados ao S&P 500 da Bolsa de Nova York. Em geral, quanto menor é a incerteza com relação à economia mundial, menor é a volatilidade dos contratos de opções associados ao S&P 500 e, conseqüentemente, menor é o valor do Índice VIX. Dada essa metodologia, chama a atenção este índice estar operando em seu piso histórico.

Não é curioso que o Índice VIX esteja em seu piso histórico se há incerteza com relação à recuperação das economias europeias, à gestão do governo Trump, à situação dos bancos chineses e ao possível (mas ainda improvável) conflito envolvendo a Coreia do Norte? Se a economia mundial já esteve em momentos bem melhores ao longo dos últimos dezessete anos, por que o mercado está com uma percepção de risco tão baixa?

Por trás desse maior apetite pelo risco de mercado, não há exatamente um otimismo com relação à expansão da economia mundial no futuro próximo, mas um conjunto mais limitado de opções de ativos

para investimento. Enquanto o crescimento econômico das economias mais desenvolvidas tem, de fato, mostrado um fôlego cada vez maior, a inflação também tem se acelerado e espantado os riscos de um quadro de deflação (o que é uma ótima notícia). Desta forma, algumas taxas de juros dessas economias têm até subido, como nos Estados Unidos. Todavia, como a aceleração da inflação tem sido maior do que a elevação dessas taxas de juros em termos reais, estas têm ficado cada vez mais negativas. Em outras palavras, conforme a economia mundial tem se recuperado, o retorno proporcionado pelos títulos públicos das economias mais desenvolvidas tem ficado cada vez menor.

Essa conjuntura “força” os investidores que quiserem alguma rentabilidade maior (ou, pelo menos, não negativa) a aceitarem riscos maiores. Desta forma, ações, ativos associados às *commodities* e às economias emergentes passam a ficar mais atraentes. Diante disso:

- O risco-país do Brasil, medido pelo Emerging Market Bond Index (EMBI+), do J.P. Morgan,

**VARIAÇÃO DAS COTAÇÕES DAS PRINCIPAIS COMMODITIES
NO MERCADO INTERNACIONAL ENTRE 2016 E 2017**
(VARIAÇÃO MÊS/MESMO MÊS NO ANO ANTERIOR)

Mês	Petróleo WTI	Minério de ferro	Cobre	Algodão	Soja	Milho	Açúcar
Jan 17	66,5%	92,0%	28,7%	19,8%	15,9%	-0,6%	44,7%
Fev 17	75,7%	91,0%	29,2%	27,9%	15,7%	2,0%	52,8%
Mar 17	31,3%	56,0%	17,6%	32,6%	7,7%	-0,1%	17,1%
Abr 17	24,7%	15,3%	16,6%	25,6%	-1,0%	-4,8%	8,1%
Mai 17	3,8%	13,2%	19,3%	26,1%	-8,1%	-6,1%	-5,6%
Jun 17	-7,3%	10,6%	23,2%	14,4%	-16,8%	-12,2%	-28,5%
Jul 17	4,4%	18,3%	23,0%	3,7%	-5,6%	-2,6%	-25,6%

Fonte: Banco Mundial

caiu de 328 bps para 269 bps, mesmo nível que tínhamos em janeiro de 2015, quando ainda éramos classificados como grau de investimento.

- A entrada de investimento externo no Brasil ao longo do primeiro semestre foi de US\$ 36,3 bilhões, um aumento de 7,2% em comparação ao mesmo período de 2016.
- Dada a maior oferta de dólar no mercado cambial brasileiro, a taxa de câmbio tem operado no intervalo entre R\$ 3,10 e R\$ 3,20/US\$, apesar das turbulências.
- As cotações das *commodities* têm flutuado em patamares bem superiores àqueles observados no mesmo período do ano passado. As *commodities* agrícolas são exceções, devido às boas safras registradas ao longo do primeiro semestre deste ano.

na realidade, é temporária. Aos poucos e conforme a recuperação econômica ganha força, as taxas de juros nas economias centrais devem voltar aos seus patamares históricos. Isso tornaria as *commodities* e os ativos associados às economias emergentes novamente menos atraentes.

Infelizmente, não é possível descartar sequer uma mudança mais abrupta desse cenário, pois ainda há várias fontes de incerteza na economia mundial, desde a gestão do governo Trump e a situação do excesso de endividamento da economia chinesa até problemas com o terrorismo e com a Coreia do Norte. Qualquer evento desses pode aumentar tanto a aversão ao risco dos investidores, quanto a preferência deles por ativos mais seguros, mesmo que oferecendo um retorno tão píffio. De qualquer forma, devemos aproveitar que os ventos estão favoráveis para continuarmos a fazer a nossa lição de casa. Afinal, a bonança é temporária. ■

EMBORA FAVORÁVEL, ESSA CONJUNTURA É TEMPORÁRIA

Embora esse contexto de maior apetite pelo risco por parte dos operadores seja favorável à economia brasileira e ao universo agro, não podemos cometer o mesmo erro da década passada e assumirmos como permanente uma conjuntura que,