

08/08/2019 - 05:00

Retorno de títulos soberanos desaba e prenuncia recessão

Por **Michael Mackenzie**

Os rendimentos dos bônus soberanos enfatizaram repetidamente um recado sombrio ontem, após três bancos centrais afrouxarem a política monetária para além das expectativas do mercado e os dados de produção industrial da Alemanha sugerirem que a maior economia da Europa se encaminha para uma recessão.

Os rendimentos dos bônus soberanos conseguiram registrar novas baixas recorde para 2019. Os papéis referenciais de 10 anos de Alemanha e Reino Unido registraram patamares de baixa recorde, enquanto no Japão o título de 10 anos do país ficou no nível mais baixo da faixa de -0,2% a 0,2% fixada pelo Banco do Japão.

Uma tendência tão forte extrapola forças seculares de expectativas de populações em processo de envelhecimento e de declínio de inflação devido ao progresso tecnológico que há muito influenciam os rendimentos soberanos. O medo de um enfraquecimento da economia mundial que se transforma em movimento recessivo por meio de um prolongado choque de comércio exterior está desafiando a ideia de que o Federal Reserve (BC dos EUA) esteja pronto simplesmente para "apenas um ajuste da política [monetária] de meados de ciclo".

Muitos ainda acham que uma recessão continua sendo um risco remoto e minimizam a influência de impactos induzidos pelo comércio exterior sobre o grau de confiança e de investimentos. Mas o trio de ontem de reduções de taxas dos BCs de Nova Zelândia, Tailândia e Índia nos diz que alguns, sem dúvida, estão preocupados e que é por isso que os rendimentos dos bônus soberanos vivem um modo de ataque-surpresa.

O maior choque vindo de uma autoridade foi desfechado pelo Reserve Bank da Nova Zelândia, que promoveu um corte de 50 pontos-base, para 1%, em vez dos 25 pontos-base previstos. O BC da Índia reduziu sua taxa de um só dia em 35 pontos-base, e não nos 25 pontos-base previstos, para 5,4% (o nível mais baixo de quase uma década), enquanto os formuladores de política monetária da Tailândia cortaram os juros em 25 pontos-base, para 1,5%, quando poucos previam a medida.

O dólar dos EUA ficou mais firme no câmbio global com seus principais concorrentes (exceto com os refúgios seguros de sempre, do iene japonês do franco suíço), enquanto uma série de moedas de mercados emergentes enfrentaram pressões. A sorte das moedas emergentes depende, e muito, da trajetória do yuan. Isso torna a fixação da taxa da moeda pelo Banco do Povo da China, nesta quinta-feira, um acontecimento altamente preocupante para mercados cada vez mais avessos ao risco.

A mais recente medida de banco central desempenhará também papel fundamental na expansão do universo de dívidas com rendimento negativo, uma vez que decisões de investimento exigem que os gestores comprem bônus do governo. Com a queda dos rendimentos, os gestores compram mais títulos a fim de permanecerem equilibrados em relação a suas respectivas referências em renda fixa. Isso apenas reforça a maré de títulos de rendimento negativo e exerce pressão declinante sobre outros títulos soberanos mundiais com rendimentos positivos, como os de Austrália, Canadá e EUA.

Na verdade, o que impressionou ontem foram as grandes quedas dos bônus de 30 anos, que, em muitos casos, ainda pagam um rendimento positivo, embora um rendimento em processo de retração. Apenas os EUA e a Itália oferecem mais que 2% entre as economias do G-10, enquanto o bônus de longo prazo do Tesouro dos EUA encara sua maior baixa de todos os tempos de 2,09% desde julho de 2016.

Por outro lado, o retorno do bônus de 30 anos da França era de cerca de 0,5%, o do Reino Unido, de 1,1%, enquanto o do Canadá, de 1,40%. A compra de papéis de prazo dilatado sugere que os investidores queriam mais lastro para contrabalançar carteiras que contêm exposição a crédito e a ações, para o caso de as condições ficarem muito mais difíceis. E esses gestores não

estavam, evidentemente, nada preocupados com a possibilidade de o afrouxamento monetário gerar um surto de inflação que prejudicaria o desempenho de bônus prefixados de longo prazo.

O que contribuiu para essa tendência de aversão ao risco foi também o ouro, que rompeu a barreira dos US\$ 1.500 a onça ontem pela primeira vez desde março de 2013. A escolha do ouro, mais uma vez, não é preocupação com a inflação, e sim uma transação movida pelo medo.

A busca por refúgios seguros também despertou a volatilidade no mercado de ações. Por boa parte do ano, os investidores em ações sorriem ao constatar o quanto as referências de 10 anos impulsionaram a atratividade das ações. A queda dos rendimentos dos bônus foi um fator impulsionador significativo dos múltiplos das ações.

Mas, em algum momento, a queda dos rendimentos deverá assustar os detentores de ativos de risco como ações e renda fixa. Com os rendimentos dos bônus embutindo a possibilidade de recessão, isso acarretará adversidades no mundo corporativo e queda dos lucros. Se isso acontecer, os ativos de risco começarão a parecer muito menos atraentes. Esse é o problema dos ataques-surpresa - seu poder destrutivo.