

Panorama - Novembro / 2015

Os principais ativos negociados no mercado financeiro brasileiro recuperavam-se de forma robusta e consistente durante uma parte do mês de novembro, apoiados por notícias corporativas como o anúncio, pela Hypermarchas, da venda da divisão de cosméticos a francesa Coty por R\$ 3,8 bilhões, reforçando a percepção geral de que os ativos brasileiros estão baratos.

Também fez preço os rumores sobre uma eventual ida do ex-presidente do Banco Central Henrique Meirelles para o comando do Ministério da Fazenda, em substituição a Joaquim Levy. A leitura dos analistas é de que a substituição seria positiva para o mercado no curto prazo, porém no médio prazo o ceticismo prevaleceria, pois o governo continuaria a enfrentar dificuldades enormes para implementar um plano de austeridade fiscal e aprovar reformas estruturais no Congresso.

Contribuíram pelo maior apetite por riscos de mercado as vitórias do Planalto no Congresso, com a manutenção de todos os vetos que haviam sido aplicados pela presidente Dilma Rousseff às chamadas pauta-bomba – matéria com potencial para fazer barulho e prejudicar o estado das contas públicas. Após a dramática vitória na sessão da terça-feira (17), quando por seis votos conseguiu manter a decisão que impede um reajuste de até 78% no reajuste dos servidores do judiciário, o governo conseguiu no dia seguinte o veto presidencial ao reajuste do benefício pago aos aposentados e pensionistas do INSS de acordo com o reajuste do salário mínimo. Foram 211 votos pela derrubada, contra 160 pela sua manutenção e doze abstenções na Câmara. Como são necessários 257 votos para a derrubada entre deputados, não foi preciso que os senadores também avaliassem o caso.

Se o veto não fosse derrubado, o impacto para os cofres da União para os próximos quatro anos poderia chegar a R\$ 11 bilhões de acordo com projeções do Ministério do Planejamento. Dessa forma, os aposentados que recebem mais de um salário mínimo continuarão recebendo seus pagamentos com a reposição da inflação apenas.

Entretanto, o mercado “virou” e passou a operar no vermelho em meio ao nervosismo dos investidores após as prisões do líder do governo no Senado, senador Delcídio do Amaral (PT-MS), e do presidente do Banco BTG Pactual, André Esteves, por suspeita de obstruírem a operação Lava Jato, que investiga um esquema bilionário de corrupção que envolve a Petrobras.

Na percepção dos investidores, tais eventos afetam a confiança no mercado, pois envolvem pessoas relevantes nas cenas política e financeira, assustando inclusive investidores estrangeiros, que vinham sustentando ganhos recentes do Ibovespa apesar dos fundamentos negativos para as ações.

No front econômico, destaque para a reunião do Copom, a última do ano, que manteve a Selic em 14,25% ao ano, sem viés. Entretanto, a decisão não foi unânime. Dois diretores votaram por uma elevação de 0,50 ponto percentual, e a falta de consenso indica que há desconforto entre os diretores do BC sobre a trajetória da inflação. Uma elevação da taxa pode dificultar ainda mais uma retomada da atividade econômica.

E os números da inflação mantiveram a pressão sobre a autoridade monetária. A divulgação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA revelado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE não surpreendeu, e veio em linha com as expectativas. O índice acelerou para 0,82% em outubro, ante 0,54% registrada um mês antes. É a maior taxa para outubro desde 2002, quando o indicador oficial de inflação do país subiu 1,31%. Com o resultado, o índice acumula alta de 8,52% no ano, e 12 meses, a inflação acumulada ficou em 9,93%.

Bolsa

Em novembro, os mercados de renda variável caíram em média 1% ao redor do mundo, com o aumento das expectativas de participantes de mercado em relação ao início, já em dezembro, do processo de elevação das taxas de juros americana pelo Federal Reserve (Fed, banco central americano). De acordo com a precificação dos contratos no mercado futuro, investidores passaram a atribuir probabilidade superior a 70% para que o Fed inicie o processo de aumento das taxas de juros em dezembro, contra menos de 30% de probabilidade em meados de outubro. Como resultado dessas expectativas, o dólar americano se fortaleceu, enquanto as commodities, ações e moedas de países emergentes se desvalorizaram. As ações de países emergentes caíram em média 4%, revertendo parte dos ganhos de outubro, enquanto o preço do petróleo se aproximou do menor nível em dois anos.

No Brasil, o Ibovespa caiu -1,63% em novembro, aos 45.120 pontos, acompanhando o desempenho negativo dos mercados emergentes em geral. Os dados econômicos continuaram a apresentar um cenário de atividade econômica bastante deprimida, sem sinais de recuperação no curto prazo. No ano, o Ibovespa acumula queda de -9,77%.

Na esteira do Ibovespa, outros índices da bolsa brasileira também desvalorizaram. Como é o caso do Índice de Dividendos - IDIV, que recuou -7,59% no mês. No ano, o índice acumula queda de -24,61%. Já o índice Small Cap – SMLL encerrou o mês com baixa de -1,98%, enquanto no ano o tombo é de -18,03%

O giro financeiro médio diário do segmento de ações da BM&FBovespa somou R\$ 6,36 bilhões em novembro. O movimento mostrou recuo de -15,65% em relação aos R\$ 7,54 bilhões de outubro. No décimo primeiro mês do ano, o segmento Bovespa movimentou R\$ 120,88 bilhões, ante R\$ 158,37 bilhões registrados em outubro. Foram realizados 18.363.500 negócios, ante 21.428.136 no mês anterior. A média diária de negócios atingiu 966.500, ante 1.020.387 em outubro.

Renda Fixa

No mercado de juros futuros negociados na BM&FBovespa, a valorização dos preços, especialmente nos vértices mais curtos, teve como influência os mesmos motivos que fizeram as bolsas oscilarem durante o mês. Os juros curtos operaram próximos a estabilidade, e os contratos com vencimento em janeiro/2017 encerraram o mês cotados a 15,75%, ao passo que o DI para janeiro de 2021 fechou a 15,92%.

Dentre os investimentos de renda fixa, que têm sua forma de remuneração definida no momento da aplicação, destaque positivo para as NTN-Bs mais longas, títulos públicos que pagam uma taxa de juro pré-fixada, mais a variação da inflação, medida pelo IPCA. Enquanto a rentabilidade do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2035 (NTN-B) registrou alta de 0,77% no mês, o retorno do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2050 (NTN-B) valorizou 0,86%.

Na família de índices IMA, o IMA-B, que reflete a carteira indexada ao IPCA, apresentou valorização de 1,03%. Enquanto o IMA-B 5, que registra o retorno médio dos títulos com vencimento de até 5 anos, valorizou 0,54%, o IMA-B 5+, carteira de títulos com prazo superior a 5 anos, subiu 1,34% no mês.

Entre os papéis pré-fixados, a carteira de títulos com prazo de até 1 ano (IRF-M 1) valorizou 1,06%, enquanto a carteira com títulos acima de 1 ano (IRF-M 1+) apresentou alta de 0,83%.

Consolidando os resultados da família de índices IMA, o IMA-Geral apresentou valorização de 1,05% no mês.

Na outra ponta, o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), referencial das aplicações conservadoras, subiu 1,06%, acumulando ganho nominal de 11,93% no ano.

Câmbio

O cenário montado na última semana tornou ainda mais forte a incerteza sobre o rumo do País, com as prisões do executivo do BTG Pactual e do Senador. Os ruídos sobre um possível rebaixamento da nota do País pelas agências de risco e a volta do assunto impeachment contribuíram para fortalecer a moeda. As atuações do BC surtiram efeito e inibiram ainda mais a desvalorização do real.

A disputa entre comprados e vendidos pela formação da Ptax (taxa de câmbio média) de fim de mês conduziu os negócios no câmbio na última sessão de novembro. O dólar fechou o mês com valorização de 0,61%. Ao final da sessão, no interbancário, a moeda ficou cotada a R\$ 3,885 na compra e R\$ 3,886 na venda, alta de 1,65% no dia. No mês, a dólar fechou em alta de 0,61%, enquanto no ano a divisa acumula valorização expressiva de 46,18%.

O BC dará início à rolagem dos swaps cambiais (equivalentes à venda futura de dólares) que vencem em janeiro, sinalizando que deve repor integralmente os contratos. Os leilões de rolagem servem para adiar os vencimentos de contratos que foram vendidos no passado.

Perspectiva

Com a situação da economia brasileira em frangalhos, o abatimento generalizado domina o senso comum. No terceiro trimestre, a queda do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro foi de -1,7% na comparação trimestral, o terceiro trimestre consecutivo de queda, e de -4,45% na comparação com o mesmo período de 2014, sem ajuste sazonal. No acumulado de 2015, a queda é de -2,54%.

Tecnicamente ainda não estamos num cenário de depressão econômica, porém os resultados apresentados sugerem que a retomada do crescimento econômico no Brasil é uma perspectiva bastante longínqua. Pesquisa Focus mais recente indica que a previsão para o crescimento da economia em 2016 piorou e passou para -2,31%, ante -2,04% das estimativas anteriores.

Com tudo isso, o quadro inflacionário é ruim e não dá sinais de melhora no curto prazo, obrigando o BC a indicar que pode vir a aumentar o juro ainda mais. Na ata da última reunião do Copom, que culminou na manutenção da Selic em 14,25% ao ano, porém em decisão dividida, a mensagem é que a crise deve ser mais profunda por causa do descontrole das contas do governo. Assim, é grande o risco da inflação estourar o teto da meta para o ano que vem.

No front político, além da prisão do Senador Delcídio do Amaral, líder do governo no Senado, a situação se agravou ainda mais com a decisão do Presidente da Câmara dos Deputados, Eduardo Cunha, logo no início de dezembro, em aceitar analisar o pedido de impeachment da Presidente Dilma Rousseff. O mercado reagiu positivamente à notícia do início do processo de impeachment, que deve se arrastar por um bom tempo. Até lá, a possibilidade de uma mudança de governo deverá ser o principal foco de atenção dos participantes do mercado.

Apesar da paralisia esperada até a conclusão do procedimento e do alto grau de incerteza em relação ao resultado do processo de impeachment, seu desfecho pode trazer alguma normalização ao ambiente político. Caso a Presidente tenha seu mandato cassado, um novo presidente terá a chance de formar um governo de

coalizão com forças da oposição para implementar uma agenda de reformas econômicas, claramente necessárias para a retomada do crescimento.

De qualquer maneira, enquanto o processo estiver em andamento, dificilmente haverá condições para que o Congresso dê andamento às discussões e aprovações de medidas que fazem parte do ajuste fiscal que vem sendo proposto pelo governo.

Se não bastasse, há ainda a pressão exercida sobre o fluxo de capitais com a possível alta do juro americano, expressada na ata da última reunião de política monetária do Fed. No documento, o banco central norte-americano sinalizou que as condições estão propícias para um aumento do juro em dezembro, apesar de reforçar que o aperto monetário se dará de forma gradual.

Neste contexto, alteramos nossa recomendação para a renda fixa e sugerimos manter uma exposição da carteira para os vértices mais longos em no máximo 40% (no máximo 5% em IMA-B 5+ ou IDKA IPCA 20 A, o restante no IMA-B e IMA-B 5).

Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI, IRF-M 1, ou IDKA IPCA 2A.

Na renda variável, mantemos nossa recomendação de uma exposição reduzida, pois não há percepção de melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto/médio prazos. Investimentos neste segmento devem estar direcionados para ativos que utilizam estratégias de gerar valor ao acionista, através de análises fundamentalistas.
