

PANORAMA – JUNHO / 2015

O mês de junho foi marcado por um ambiente político e macroeconômico conturbado, levando os ativos negociados no mercado brasileiro a uma intensa volatilidade em seus preços.

No início do mês, ocorreu a 191ª reunião do Comitê de Política Monetária – COPOM. Seus membros decidiram, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros – SELIC – para 13,75% ao ano. O aumento de 0,5 ponto percentual é o sexto do novo ciclo de alta iniciado em outubro.

O aumento era consenso entre os participantes do mercado diante de uma inflação alta, com o IPCA superando a casa de 8,0% no acumulado de 12 meses, contra uma meta de 4,5% ao ano.

A ata do comitê manteve o tom “severo”, ao reiterar que a política monetária permanecerá “vigilante” e que “os avanços no combate à inflação ainda não se mostram suficientes. Esses elementos reforçam as apostas de continuidade do ciclo de alta da taxa de juros. Além disso, a inclusão da expressão da necessidade de “determinação e perseverança para impedir sua transmissão para prazos mais longos”, foi visto pelo mercado como um recado de que a autoridade monetária manterá a taxa SELIC em um patamar mais elevado por mais tempo.

Imediatamente, os analistas de mercado ajustaram suas projeções para os principais indicadores econômicos. Na última pesquisa FOCUS de junho, as expectativas eram de que a taxa SELIC deve encerrar 2015 em 14,50%, enquanto no início do mês as projeções indicavam 14,00%. Para o IPCA, o mercado projetou que o índice fechará o ano em 9,00%, contra expectativa de 8,39% um mês atrás.

Pesou sobre este ajuste a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação (RTI), divulgado no dia 24. O Bacen piorou a projeção da inflação para este ano, ao estimar que o IPCA deve ficar em 9,0%, ante 7,9% previstos no relatório de março. De acordo com a publicação, em 2016 a inflação deve recuar e encerrar o período em 4,8%.

Nos EUA, ocorreu a reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto do FED (FOMC, na sigla em inglês). O comitê anunciou que manteve a taxa de juros inalterada na banda entre 0% e 0,25%. O mais importante, contudo, foi a sinalização de que o BC dos EUA subirá os juros de maneira mais lenta. Serão mais quatro reuniões esse ano, mas a maior parte dos analistas assume que o FED não deve começar a elevar as taxas de juros em julho, jogando luz para as reuniões de setembro, outubro e dezembro. O comitê da autoridade monetária destacou ver duas altas na taxa de juros ainda este ano, o que deixa na mesa a expectativa que a alta dos juros deve começar em setembro.

Na zona do Euro, as tensões se multiplicaram em razão da crise grega. Após idas e vindas, a Grécia não honrou com o compromisso de pagar 1,6 bilhão de euros aos credores, colocando o país em situação de default. O líder do governo grego, Alexis Tsipras, convocou referendo com intuito de ouvir a população grega sobre se aceitam, ou não, as exigências dos credores para ter acesso a um programa de ajuda financeira.

Para liberar a ajuda, a Comissão Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu - a ex-Troika - cobram um amplo plano de reformas, incluindo aumento de impostos e revisão de aposentadorias.

Bolsa

Depois de fechar maio como o pior investimento, o principal índice da bolsa, o Ibovespa, encerrou junho com o melhor resultado do balanço de investimentos entre as aplicações de renda variável, com alta de 0,61% aos 53.080 pontos, acumulando no primeiro semestre ganho de 6,15%.

O volume de recursos movimentados caiu em relação a maio. A Bovespa teve movimentação de R\$ 133,2 bilhões em junho, contra R\$ 144,0 bilhões em maio, de acordo com informações divulgadas pela instituição. A média diária das negociações ficou em R\$ 6,34 bilhões, ante R\$ 7,2 bilhões no mês anterior.

Do front externo, a perspectiva de default da Grécia foi adicionando volatilidade ao longo do mês, ao mesmo tempo em que houve um choque de realidade nos setores de mineração e siderurgia com a correção dos preços do minério de ferro e do aço.

Por aqui, a atividade fraca segue pressionando os investimentos em renda variável, e até dezembro os números não devem melhorar.

Renda Fixa

No mercado de juros futuros negociados na BM&FBovespa, a deterioração nos preços dos papéis com vértice mais longos foi sustentada pelas seguidas revisões para cima das expectativas inflacionárias pelos agentes do mercado financeiros, e corroboradas pela autoridade monetária conforme a leitura do Relatório Trimestral de Inflação, divulgado no mês.

Já os papéis com vértices mais curtos, que dão lastro aos fundos referenciados DI, Renda Fixa e Multimercados Juros e Moedas, registraram os melhores rendimentos do mês dentre as aplicações de renda fixa mais conservadoras. Essas aplicações são beneficiadas pela alta da taxa de juros, pois os ativos de suas carteiras tendem a acompanhar o comportamento da SELIC.

Dentre os investimentos de renda fixa, que têm sua forma de remuneração definida no momento da aplicação, destaque negativo 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+ 2035 (NTN-B Principal) registrou queda de -3,7% no mês, o retorno do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2050 (NTNB) caiu -2,32%. Como o mercado financeiro voltou a elevar a projeção da SELIC para o final do ano, a rentabilidade desses títulos tende a se acomodar.

Na família de índices IMA, o IMA-B, que reflete a carteira indexada ao IPCA, apresentou recuo -0,27%. Enquanto o IMA-B 5, que registra o retorno médio dos títulos com vencimento de até 5 anos, se destacou e cresceu 0,85%, o IMA-B 5+, carteira de títulos com prazo superior a 5 anos, desvalorizou -0,73% no mês.

Entre os papéis pré-fixados, a carteira de títulos com prazo de até 1 ano (IRF-M 1) valorizou 0,93%, enquanto a carteira com títulos acima de 1 ano (IRF-M 1+) apresentou recuo de -0,04%.

Consolidando os resultados da família de índices IMA, o IMA – Geral apresentou crescimento de 0,27% no mês.

Com a SELIC em 13,75% ao ano, a poupança fica ainda menos atrativa em relação às outras aplicações. Isso ocorre porque, enquanto a poupança rende sempre 0,5% ao mês mais a Taxa Referencial (TR) quando a Selic é superior a 8,5% ao ano, outras aplicações de renda fixa acompanham as altas da taxa.

Câmbio

O dólar recuou em relação ao real na última sessão do mês, reagindo a vendas de divisas relacionadas à briga pela formação da Ptax de junho, taxa média de câmbio calculada pelo Banco Central. No mês, o dólar caiu 2,45%. Em 2015, contudo, a moeda acumula alta de 16,9%.

No radar dos investidores estiveram os desdobramentos da crise entre a Grécia e seus credores, mas a percepção de que o impacto do calote grego seria pequeno no Brasil amorteceram as preocupações.

Investidores também continuavam atentos à estratégia de intervenção do Banco Central. A autoridade monetária sinalizou que deve rolar 60% dos swaps cambiais - que equivalem a venda futura de dólares - a vencer em agosto, proporção inferior à rolagem dos contratos para julho.

Segundo operadores, a percepção é de que a autoridade monetária está disposta a tolerar um dólar mais forte para incentivar a atividade econômica via exportações enquanto eleva os juros básicos para combater a inflação.

Desde agosto de 2013, o órgão trabalha com o compromisso de recompra da moeda, para conter o avanço do dólar frente ao real. Os leilões diários de "swaps cambiais" funcionam como venda de divisas no mercado futuro, além de venda de dólares com compromisso de recompra. O objetivo é fornecer "hedge" (proteção contra a flutuação cambial) ao mercado e evitar maiores pressões sobre o câmbio.

Perspectiva

As previsões para a economia brasileira seguem piorando, na visão dos analistas do mercado.

O último Relatório de Mercado Focus de junho, mostrou que a expectativa mediana para o Produto Interno Bruto (PIB) de 2015 passou de uma retração de -1,45% da semana anterior para -1,49%. Há quatro semanas, a projeção era de recuo de -1,27% do PIB deste ano. Para 2016, a mediana das projeções reduziu drasticamente, para 0,50%, ante 0,70% da semana anterior. Há quatro semanas, a projeção era de crescimento de 1,0%.

Principal motor da atividade brasileira, a produção industrial deve encolher -4,00% em 2015. Quatro semanas atrás, a mediana das expectativas estava em -2,80%. Para 2016, as apostas de expansão para a indústria seguem em 1,50%.

Pela décima primeira semana consecutiva, analistas ouvidos pelo Banco Central elevaram a previsão para o IPCA deste ano. A expectativa é que o índice oficial de inflação encerre 2015 em 9,00%, contra 8,97% da semana anterior. Há um mês, essa projeção estava em 8,39%. Já para o fim de 2016, a mediana das projeções para o IPCA ficou inalterada em 5,50%.

Para a taxa básica de juros, a SELIC, os analistas ajustaram suas estimativas e projetam a taxa em 14,50% ao final de 2015. Há um mês, esse número estava em 14,00%. Já para o fim de 2016, a mediana das projeções ficou inalterada em 12,00%.

Considerando que a atividade econômica neste ano está dada – ou seja, daqui até dezembro os números não melhoram –, o que o brasileiro assistirá será o varejo recompondo estoques e trabalhando no limite da necessidade e, por consequência, a indústria se ajustando a essa demanda.

Corroboram para essa leitura os recentes números conhecidos, e que influenciam diretamente neste sentimento. O IPCA-15 (Índice de Preços ao Consumidor Amplo - 15) veio acima do esperado (0,99% em junho ante topo das

estimativas de 0,88%), assim como o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged). Enquanto o mercado esperava fechamento médio de 50,6 mil postos de trabalho, foram fechadas 115,6 mil vagas, com destaque para o setor industrial (-60,9 mil). Além disso, o IBC-Br apontou desaceleração da atividade econômica brasileira de 0,84% em abril. Nesse caso, se esperava retração média de 0,4% e máxima de 0,68%.

Neste contexto, reafirmamos nossa recomendação de, por hora, manter uma carteira posicionada para os vértices mais longos em no máximo 60% (no máximo 10% em IMA-B 5+ ou IDKA IPCA 20A, o restante no IMA-B e IMA-Geral). O reposicionamento deverá ser gradativo, visando formar um preço médio para a carteira.

Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI, IRF-M 1, IMA-B 5 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.
