

Finanças

Gestão Maior procura para alongar prazos levou à redução de prêmios

Mudança na previdência eleva demanda por prefixados

Silvia Rosa
De São Paulo

A mudança das regras de alocação dos fundos de previdência aberta, que passaram a valer desde o ano passado, aumentou a procura por títulos públicos prefixados por parte dos gestores que precisam alongar o prazo médio das suas carteiras até 2017. A maior procura levou à redução dos prêmios embutidos nesses papéis em relação aos contratos de depósitos interfinanceiros (DI) negociados na BM&F.

A diferença entre as taxas dos papéis prefixados e o DI se acentuou no fim do ano passado e caiu para o terreno negativo — o que não é comum para esses títulos. Esse movimento se intensificou a partir de setembro do ano passado. Segundo cálculos da Tullet Prebon, que considera os papéis com vencimentos até janeiro de 2020, esse spread chegou a ficar negativo em 17,77 pontos-base em 28 de janeiro deste ano considerando o vencimento para julho de 2019, e estava negativo em 10 pontos-base em 19 de fevereiro. Para se ter uma ideia, em janeiro de 2014,

antes da entrada em vigor das novas regras da previdência, a diferença entre as taxas dos prefixados e o DI era positiva em 10 pontos-base.

Em geral, as taxas dos títulos públicos costumam pagar um prêmio em relação ao DI negociado na BM&F, que tem maior liquidez. "O spread vem caindo porque a taxa do papel prefixado tem recuado mais que o DI", afirma um gestor de fundos de previdência.

Pela resolução nº 3.308 do CMN, o prazo médio remanescente da carteira de investimentos das seguradoras passou para três anos. Já o prazo médio de repactuação mínimo (prazo médio descontado o fluxo de pagamento do principal e dos juros) é de dois anos. A regra, do ano passado, estabeleceu janeiro de 2017 como data para o enquadramento dos fundos e permitiu o uso de derivativos para proteger as aplicações da volatilidade do mercado. Nesse caso, os gestores que compram os papéis prefixados fazem o hedge dessa posição ficando comprados em DI.

A regra vale para o estoque da carteira de cada seguradora alocado em renda fixa e segundo cálculos de agentes do mercado, pode

gerar uma demanda adicional de R\$ 100 bilhões em títulos públicos, especialmente de papéis prefixados e indexados à inflação. "As seguradoras que ainda não estavam enquadradas tiveram que buscar mais papéis prefixados e Notas do Tesouro Nacional — série B [NTN-B, títulos indexados ao IPCA] no mercado", afirma Marcelo Mello, vice-presidente de investimentos da SulAmérica.

Outro fator que contribuiu para a redução desse spread é o fato de o Tesouro Nacional ter reduzido a oferta de prefixados, por conta do elevado prêmio de risco, e aumentado a colocação de Letras Financeiras do Tesouro (LFT), pós-fixadas. O Tesouro tem colocado uma média entre R\$ 5 bilhões e R\$ 6 bilhões em papéis prefixados por semana. Assim, Mello, da SulAmérica, acredita que o Tesouro deve ajustar a oferta de prefixados e indexados à inflação conforme a demanda aumenta. "O spread [entre os papéis prefixados e o DI] não deve ficar tão negativo como o observado no fim do ano passado, porque muitas seguradoras já ajustaram boa parte da carteira", diz.

Já Bruno Horowitz, responsável

pela distribuição na Icatu Vanguarda, afirma que a tendência é que esse spread continue negativo dado esse fluxo dos fundos de previdência privada aberta, que somava um patrimônio de R\$ 454 bilhões em janeiro.

A queda das taxas, por enquanto, tem beneficiado os fundos, pois esses papéis têm se valorizado, mas a taxa do título prefixado abaixo do CDI começa a preocupar alguns gestores, incluindo aqueles que não se dedicam a carteiras de previdência como a Quantitas. Segundo Rogério Braga, sócio e gestor da gestora, a casa tem analisado a alocação em crédito privado para conseguir bater o CDI.

"Os gestores vão procurar bater o CDI tomando risco de mercado ou risco de crédito", afirma Horowitz, da Icatu.

Quem deixar para ajustar a carteira no fim do ano, para se enquadrar às novas regras, também pode ter problema uma vez que, passado esse ajuste, as taxas dos papéis prefixados podem voltar a subir mais que o DI, com o mercado cobrando um prêmio maior para alocar nesses títulos, lembra um gestor de fundo de previdência.



Mello, da SulAmérica: Tesouro deve ajustar oferta à procura maior por títulos

Prêmio LTN

Varição em pontos-base DI X LTN



Fonte: Tullet Prebon Brasil

Pan Seguros pode render R\$ 800 mi ao BTG

Graziella Valenti
De São Paulo

O BTG Pactual deve anunciar em breve a venda de sua participação de 51% na Pan Seguros e na Pan Corretora, combinadas, à companhia francesa CNP Assurances, por cerca de R\$ 800 milhões. Os acordos estão em fase de finalização, conforme apurou o Valor.

Esta será a quarta grande venda feita pelo BTG Pactual em 90 dias. No total, a instituição já adicionou mais de R\$ 8,5 bilhões ao caixa com essas transações.

As vendas tiveram início após a prisão do então controlador do banco, André Esteves, em 25 de novembro, por suspeita de tentativa de obstrução das investigações da Operação Lava-Jato.

Em 17 de dezembro, a prisão preventiva de Esteves foi revogada pelo Supremo Tribunal Federal (STF), por falta de provas. Porém, ele segue em regime de reclusão domiciliar e não detém mais o controle do banco desde 2 de de-

zembro — sua participação agora é toda em ações preferenciais e não possui mais nenhuma capacidade de interferir nas atividades do banco. Até o momento, o STF ainda não decidiu se aceita ou não a denúncia da Procuradoria Geral da República (PGR).

Procurado, o BTG não comentou a operação com a Pan Seguros. O restante do capital da Pan Seguros (49%) pertence à Caixa, braço de participações da Caixa Econômica Federal (CEF). A CNP já é sócia da Caixa, pois controla com 50,75% a Caixa Seguros.

O J.P. Morgan fez a assessoria financeira para a CNP Assurances nesta operação. A Pan Seguros e a Pan Corretora passaram a ser detidas diretamente pelo BTG Pactual e pela Caixa em outubro de 2014, numa operação de R\$ 580 milhões.

Antes disso, BTG e Caixa controlavam indiretamente o negócio pelo Banco Pan, no qual são sócios em igual divisão, desde 2011.

Em 12 de janeiro, CNP Assu-

rances e BTG Pactual assinaram um contrato de exclusividade para a negociação.

Nesta semana, o BTG Pactual anunciou a venda do banco suíço BSI, que havia sido recém consolidado, em setembro de 2015. A transação renderá à instituição aproximadamente US\$ 1 bilhão, em caixa — ou cerca de R\$ 4 bilhões. Os recursos só estarão no caixa do banco após aprovação do negócio pelas autoridades suíças.

O BSI foi adquirido pelo EFG International, empresa de negócios globais em private banking e asset management também com sede na Suíça. Além do pagamento, o BTG Pactual receberá entre 20% e 30% das ações do EFG, que controlará então o BSI.

Ainda em 2015, o banco já tinha vendido a fatia que ainda detinha na Rede D'Or, por R\$ 2,4 bilhões, e a companhia de recuperação de créditos Recovery e a respectiva carteira, por R\$ 1,2 bilhão.

Em dezembro, conforme o balanço auditado de 2015, o BTG

Pactual tinha R\$ 15,62 bilhões em caixa, para sua operação no Brasil. Na abertura daquele ano, a posição da instituição era de R\$ 21 bilhões.

Após a venda do BSI e da Pan Seguros, o saldo em caixa ficaria potencialmente maior do que o do fim de 2014.

A despeito da redução do saldo em caixa do banco entre a abertura e o encerramento de 2015, a posição era maior do que a do dia da prisão de Esteves, conforme pessoas que acompanham de perto a situação da instituição.

O banco adotou diversas medidas para recompor e preservar sua liquidez. Ao todo, foram cedidas ou liquidadas antecipadamente operações de crédito de R\$ 10 bilhões, no ano. A instituição também sacou R\$ 5 bilhões, de uma linha de R\$ 6 bilhões, com o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), e obteve R\$ 1,7 bilhão com a emissão de Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGE).

Pagamento a credores da Sete Brasil pode impactar ação do BB

Vinicius Pinheiro e
Felipe Marques
De São Paulo

As ações do Banco do Brasil podem sofrer uma pressão adicional nos próximos meses com a potencial venda de até 3% do capital que deixou de fazer parte do bloco de controle do banco público, o equivalente a quase R\$ 1,2 bilhão. A participação que pode ir a mercado pertencia ao Fundo Garantidor da Construção Naval (FGCN), que dá aval a parte dos empréstimos concedidos à Sete Brasil, fornecedora de sondas da Petrobras que enfrenta dificuldades financeiras.

Com o calote da empresa, que deixou de honrar os compromissos no ano passado, os credores acionaram o fundo, que vai usar as ações do BB para arcar com parte das garantias prestadas. Metade da participação já foi destinada ao FI-FGTS, o fundo de investimentos em participações em infraestrutura do fundo de garantia, que havia aplicado em debêntures da Sete. A outra metade das ações será

transferida aos demais credores — que incluem bancos como Itaú BBA, Bradesco, Santander e o próprio BB — até maio.

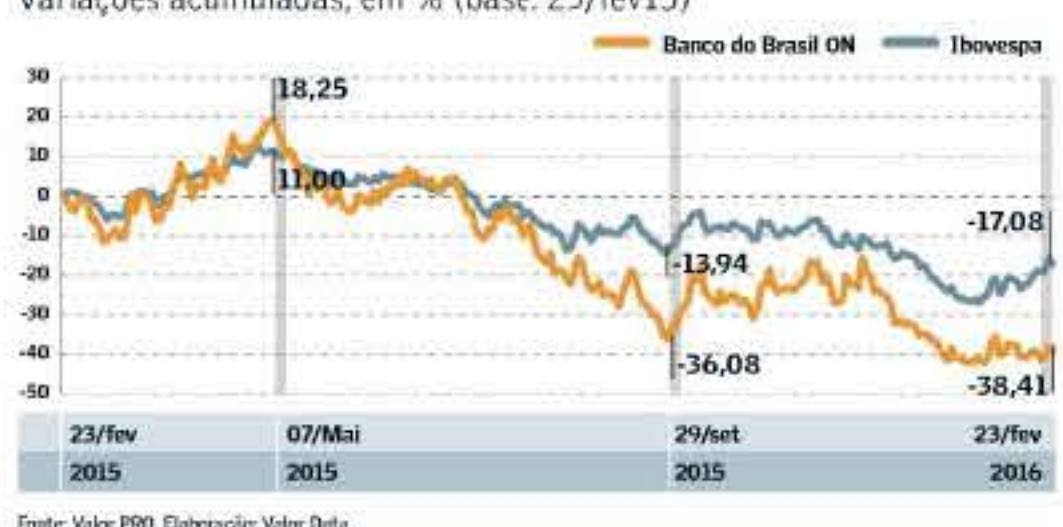
Questionada se e quando o FI-FGTS pretende vender as ações recebidas em garantia, a Caixa Econômica Federal, gestora do fundo, informou que avaliará o "momento mais adequado para realizar qualquer evento de liquidez desses ativos". A expectativa de uma fonte a par do assunto, porém, é que o fundo não se desfaça dessa posição no médio prazo, mitigando uma possível pressão.

Se vendesse os papéis do BB hoje, o fundo formado com recursos dos trabalhadores recuperaria aproximadamente R\$ 580 milhões, pouco mais de 20% do saldo da dívida que tem com a Sete.

O FI-FGTS será o credor que vai receber a maior parte das ações do BB. O restante do volume será pulverizado entre os demais, outro fator que tende a reduzir um possível efeito que a negociação desses papéis possa ter sobre as ações, segundo um interlocutor que acompanha o assunto. Além das ações do BB, os demais credores

Banco do Brasil x Ibovespa

Variações acumuladas, em % (base: 23/fev15)



Fonte: Valor PRO. Elaboração: Valor Data

res também receberão pagamentos em dinheiro e em títulos públicos, outros ativos do FGCN.

A transferência das ações que pertencem ao fundo da construção naval precisou ser informada pelo BB à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), já que os papéis integravam o bloco de controle do banco. Após a venda, a participação da União no banco cairá de 57,7% para 54,7%.

O governo federal controla o BB por meio de uma participação direta de 50,7% do Tesouro e de outros 3,9% por meio do fundo soberano e do fundo garantidor para investimentos. Uma parte das ações do fundo soberano no banco foi vendida no ano passado pelo governo para reforçar as suas contas, o que provocou queda na cotação dos papéis do banco. A venda de 5.625.400 ações ordinárias do BB rendeu cerca de

R\$ 134 milhões ao governo.

As ações do BB estão sendo negociadas hoje em patamares historicamente baixos. O banco público encerrou o pregão de ontem da bolsa com valor de mercado de R\$ 39 bilhões, o equivalente a menos da metade do valor patrimonial da instituição. Para efeito de comparação, o BB vale atualmente menos na bolsa que a credenciadora de cartões Cielo, empresa que controla o lado do Bradesco e cujo valor de mercado era de R\$ 60,5 bilhões. Até mesmo o BB Seguridade, holding que concentra as participações no setor de seguros do banco, vale mais que seu controlador na bolsa, com um valor de mercado de R\$ 50,5 bilhões.

Procurado, o Banco do Brasil afirmou que está em período de silêncio. O banco divulgará seus resultados na quinta-feira.

A política monetária dos EUA está mais restritiva?

Análise

Roberta Costa
De São Paulo

O Federal Reserve (Fed) elevou, em dezembro passado, a taxa de juros pela primeira vez desde que a reduziu para o limite inferior zero em dezembro de 2008. Foi uma alta de apenas 25 pontos-base, ainda muito baixa para os padrões históricos. Mas se, mesmo assim, a política monetária e as condições financeiras estiverem rapidamente se tornando restritivas nos EUA?

Podem parecer estranho, mas é o que mostra um modelo matemático que calcula a "taxa de juro sombra" ("Shadow Fed Funds Rate") nos EUA, realizado pelo Fed de Atlanta, e também por outras instituições, como o BIS (Banco de Compensações Internacionais).

O fundamento desse cálculo é mensurar o grau de acomodação monetária da política executada pelo banco central, algo que se tornou uma tarefa inglória em tempo de políticas não convencionais nas economias desenvolvidas. Essa "taxa sombra" é formada por um conjunto de indicadores monetários e financeiros que mostra a evolução da liquidez tendo em conta as ações que o Fed tomou até novembro, pouco antes da alta de juros.

Enquanto o juro básico subiu apenas 25 pontos-base, a "taxa sombra" saltou 300 pontos-base desde abril de 2014, quando estava em -3%, o nível mais baixo desde que o Federal Reserve passou a adotar medidas ditas heterodoxas de política.

Ademais, a taxa efetiva de câmbio (ponderada por uma cesta de moedas) subiu 25% desde meados de 2014, conforme estudo do BNP Paribas, que considera o aperto atual nas condições financeiras e monetárias ainda maior do que ocorreu no país em 1994.

A política heterodoxa adotada pelo Fed desde a eclosão da crise, com a redução da meta da taxa de juros para virtualmente zero e três rodadas do programa de compras de ativos (conhecido como "QE"), presumivelmente levou a instância dessa política para o status de "extremamente acomodatória". Mas uma questão emergiu junto com essa certeza: como de fato medir o grau desta acomodação depois de medidas cujos efeitos ainda são pouco compreendidos?

Ao longo dos últimos sete anos, o ambiente de baixa infla-

ção, juro zero na maioria das economias desenvolvidas, compras em larga escala de títulos públicos e privados pelos BCs — e consequente expansão dos balanços dos bancos centrais — tornou realmente difícil para as autoridades monetárias e para o próprio mercado aferir com alguma precisão a postura da política, se suficientemente frouxa para produzir resultados sobre a economia real, se insuficientemente acomodatória, caso que parece ser o de Banco Central Europeu e Banco do Japão atualmente.

A "taxa sombra", portanto, pretende revelar o grau de flexibilidade da política, avançando para além da Regra de Taylor, que infere a relação entre a inflação e a taxa de desemprego para orientar os formuladores de políticas.

Na definição do BIS, a taxa sombra consiste em agregar quatro grandes blocos de indicadores. O primeiro conjunto engloba a taxa de juros básica; as taxas das T-bills com prazos de 1, 3, 6 e 12 meses; os retornos dos T-bonds com prazos de um a 30 anos; e o swap da taxa overnight com a Libor de três meses. O segundo bloco é composto pelos agregados monetários. O terceiro bloco contém o total de ativos em poder do BC americano, ou seja, seu balanço patrimonial. O quarto bloco é composto pelos passivos no balanço dos bancos, como o dinheiro em circulação e o total de reservas bancárias.

Em novembro de 2012, o presidente do Federal Reserve de St. Louis, James Bullard, fez uma longa apresentação acerca desse tema, àquela época mostrando o quão frouxas estavam as condições monetárias nos EUA.

Já no estudo do BNP Paribas, assinado por Paul Mortimer-Lee e Bricklin Dwyer, a conclusão é que "agora temos um grande aperto monetário", lembrando que nos últimos comunicados o Fed diz esperar que as condições econômicas evoluam de uma forma "que garanta aumentos apenas graduais na taxa de fundos federais", mas, infelizmente, o aperto é "aquele que não é apropriado com a força subjacente da economia americana, para não falar de cenários adversos de risco", diz o BNP.

Parece, portanto, que ao invés de falar em expansão, a taxa sombra se encontrou com a taxa básica, mostrando, de certa forma, o fim dos efeitos das medidas não convencionais. O BNP não vê mais espaço para alta de juros nos EUA em 2016 e em 2017.