

Finanças

Ações Analistas mantêm otimismo apesar de projeção menor para PIB e eleição de Trump Bolsa pode ir a 75 mil pontos em 2017

Aline Cury Zampieri
De São Paulo

A despeito de expectativas piores para a economia e da eleição de Donald Trump nos EUA, analistas seguem com uma visão positiva para o mercado de ações local em 2017. As projeções para o Ibovespa, principal índice da bolsa, variam entre 70 mil pontos e 75 mil pontos ao final do próximo ano, com potencial de alta entre 14% e 22%. Ontem, o índice fechou marcando 62.855 pontos.

Apesar de governo e mercado reduzirem suas projeções para o desempenho do PIB no próximo ano — pesquisa Focus do BC mostrou ontem nova redução de 1% para 0,98% — os especialistas veem a economia saindo da retração, com expectativa de queda nos juros e de melhora nas margens das empresas. No campo político, apesar de notícias negativas envolvendo o governo federal, o mercado ainda aposta no andamento do ajuste fiscal e aguarda a aprovação de reformas importantes.

O J.P. Morgan estima que o Ibovespa chegue a 75 mil pontos e

mantém sua visão overweight (acima da média do mercado) para as ações brasileiras no cenário base. A recomendação foi mantida, diz o estrategista-chefe de ações da América Latina do banco, Pedro Martins Júnior, porque fatores positivos ainda devem compensar os riscos que surgiram nos últimos meses. O J.P. Morgan reduziu duas vezes a perspectiva para o crescimento do PIB de 2017. A primeira, no final de outubro, saiu de expansão de 1,3% para 1,1%. Após a eleição de Trump, houve novo corte, de 1,1% para 0,8% do PIB. A eleição americana, diz, gerou incertezas sobre o futuro dos juros nos EUA e sobre o comércio exterior. Mas ele observa que o Brasil tem previsão de um dos maiores deltas (variação) de crescimento do mundo, já que a expectativa para este ano é de retração de 3,3% do PIB.

A revisão das projeções para o PIB, diz Martins, pode ter um efeito compensatório importante por meio de quedas mais acentuadas dos juros no Brasil. Segundo ele, se o PIB crescer menos, em tese há espaço para uma queda maior das taxas, o que acabaria funcionando

como um efeito positivo.

A gestora escocesa Aberdeen também mantém sua visão overweight (acima da média do mercado) para ações brasileiras em 2017. Segundo o chefe de renda variável da gestora no Brasil, Peter Taylor, o país segue como um mercado de “alta convicção” tanto nos portfólios regionais quanto no global. “A nossa visão para o Brasil não é diferente agora do que era um mês atrás”, disse. “Continuamos com posição overweight, mas após o rali forte das ações e da moeda no ano, realizamos um pouco de lucro aqui e ali”, diz.

O executivo afirmou que, em termos de preço, o país está caro caso se leve em conta a relação entre preço e lucro projetado. Para ele, no entanto, em momentos de crise essa não é a melhor métrica. Uma melhora da economia vai puxar as receitas, mas, como as margens de lucro estão muito pequenas, as chances de uma recuperação acima da média são maiores. “O que importa para as companhias e para os investidores são as margens de lucro”, disse.

Taylor afirmou ainda que os

mercados não devem dar peso demais às revisões de projeções para o PIB. Segundo ele, como o país está saindo de uma crise, os ajustes nas projeções vão variar o tempo todo. “O consenso é de recuperação modesta em 2017 e recuperação em 2018. Mas o tamanho exato disso é altamente incerto”, disse.

A eleição de Donald Trump nos EUA, diz, também não muda significativamente sua visão para o Brasil, mas ele admite que o evento tirou o mundo de uma situação na qual havia espaço para um certo otimismo com países emergentes para um cenário de incertezas. “Saímos de um cenário de otimismo para o de ambiguidade, o que deixa menos visibilidade para as projeções de 2017”, afirmou.

Leonardo Milane, estrategista de ações para pessoa física do Santander, também espera que o Ibovespa chegue a 75 mil pontos ao final de 2017. Ele afirma que não revisou suas projeções recentemente porque já estava com uma carteira mais conservadora, esperando crescimento fraco da economia em 2017. A carteira dele tem “quatro grandes temas”: gestão estatal,

companhias do setor de finanças, infraestrutura e setores regulados. “A economia deve se recuperar em ritmo mais lento, o que é mais um motivo para reforçar a posição em empresas mais conservadoras.”

Já o estrategista de investimentos do UBS Wealth Management, Ronaldo Patah, reduziu suas projeções. Quando o Ibovespa se aproximou de 65 mil pontos, no final de outubro, a expectativa era de 74 mil pontos em 12 meses, no melhor cenário. Na época, a recomendação passou de overweight (acima da média) para neutra, já que o retorno esperado era limitado na comparação com a renda fixa.

A recomendação neutra foi mantida, mas o novo cenário traçado nas últimas semanas faz Patah ver como “mais razoável” um Ibovespa em 70 mil pontos em 12 meses. Segundo o especialista, a eleição de Trump pode ter efeitos positivos, como os esperados investimentos em infraestrutura prometidos pelo republicano. Mas as dúvidas geradas com a surpresa da vitória elevaram a aversão a risco de maneira geral, o que afetou os emergentes.

Suzano capta R\$ 1 bi com título ‘verde’ no Brasil

Felipe Marques e Paula Selmi
De São Paulo

A fabricante de celulose Suzano concluiu ontem uma captação de R\$ 1 bilhão em certificado de recebíveis do agronegócio (CRA) com uma amarra importante: a empresa se compromete a usar os recursos apenas em projetos de impacto positivo para o meio ambiente.

O compromisso será monitorado por uma auditoria independente e é semelhante ao assumido quando uma empresa emite “green bonds” no mercado externo. A própria Suzano já havia emitido, em julho, US\$ 500 milhões em “green bonds” no exterior. A diferença agora é que se trata de uma captação “verde” com investidores locais, a primeira do tipo, diz Marcelo Bacci, diretor-executivo financeiro da empresa.

Trata-se da quarta operação com certificados de recebíveis do agronegócio feita pela companhia, embora as anteriores não tivessem as características de “títulos verdes”. Foi também o CRA com menor taxa no histórico da empresa, 96% do CDI, com vencimento de oito anos e opção de repactuação no quarto. A emissão foi feita com esforços restritos de colocação (instrução 476 da CVM). No último CRA de quatro anos que emitiu, a taxa foi de 98% do CDI.

“O risco de crédito da Suzano melhorou desde a última emissão, mas o fato de ser um título ‘verde’ também ajudou a reduzir a taxa”, afirma Bacci. O CRA é um instrumento isento de imposto, que tem como lastro uma operação relacionada à cadeia do agronegócio.

A Suzano tem amplo portfólio de atividades que podem servir para justificar novas emissões, diz Bacci. A lista inclui florestas replantadas ou compradas e investimentos em energias renováveis. A Suzano gasta cerca de R\$ 800 milhões anuais para replantar áreas derrubadas para a fabricação da celulose.

Agenda

Compliance

O escritório WFaria Advogados reúne especialistas do Departamento de Justiça dos EUA (DoJ) em debate sobre compliance.

Data: 1º de dezembro
Horário: 8h às 13h
Local: Hotel Gran Mercure, rua Sena Madureira, 1355 – SP
Informações: www.wfaria.com.br
E-mail: agenda@valor.com.br

Ex-Neo, Murgel assume braço de fundos do Fator

Adriana Cotias
De São Paulo

Após passar por uma reestruturação, que incluiu o enxugamento da grade de fundos e cortes de custos, a Fator Administração de Recursos (FAR) ganhou finalmente um novo comando. Wagner Murgel assumiu a direção-geral da instituição no lugar do presidente do Banco Fator, Marco Antonio Bologna, que vinha acumulando a função desde a saída de Fabio Moser da casa há mais de um ano.

Murgel iniciou a carreira como estagiário do Citi em pleno confisco do Plano Collor. Foi um dos fundadores da Neo Investimentos — gestora criada em 2003 junto com ex-colegas de J.P. Morgan e Banco Patrimônio —, onde permaneceu até 2014. Passou os últimos dois anos trabalhando num projeto ligado à área de biodiesel em Miami, quando foi convidado por Bologna para o posto.

Ele assume num momento em que considera que o mercado de gestão de recursos vive um cenário muito parecido ao que se viu

nos anos de 2002 e 2003, com investidores mais dispostos a olhar opções de risco e sair do modo defensivo ao qual estiveram recolhidos nos últimos anos.

“Tem mais gente buscando investimento diferenciado”, afirma. “E com os fundos novos consolidados, com diversos mandatos, já podemos apresentá-los aos investidores após a janela de seis meses de performance.”

A sua missão é ampliar a distribuição e reforçar a captação, seja entre investidores institucionais, alocadores de patrimônio, private banking ou via home broker. Neste ano, a casa captou R\$ 250,8 milhões.

A FAR diminuiu de 18 para 10 carteiras os fundos não exclusivos, com um patrimônio de R\$ 842,4 milhões ao fim de outubro, em comparação a R\$ 813,4 milhões há um ano. Na reformulação feita, o Sinergia 4, que reunia sozinho R\$ 256,4 milhões, foi liquidado.

A família Sinergia é um dos tradicionais fundos de governança do mercado brasileiro. Nasceu na década de 1990 para investir em empresas de pequena e média ca-

pitalização. Ainda ativo está o Sinergia 5, criado em 2011 e com patrimônio de R\$ 98,8 milhões, mas fechado para captação. A carteira acumula no ano valorização de 30,18%, ante 22,18% do IVOBX-2, o índice de valor da bolsa. A grade inclui também fundos de renda fixa com crédito privado, fundo imobiliário e multimercados.

Quando Bologna passou a pilotar a FAR, ele nomeou Antonio Conceição como executivo-chefe de investimentos (CIO), dispensou um número relevante de funcionários e fundiu as equipes de investimentos da divisão de gestão de recursos e da FAR, conforme descreveu a Fitch Ratings em relatório quando cortou a nota de crédito de asset management da instituição de “altos padrões” para “bons padrões” no primeiro semestre. “As mudanças foram implementadas como parte de um esforço destinado a equilibrar as receitas entre as áreas de negócios, de forma mais consistente e rentável”, escreveu a agência na ocasião.

No conjunto, considerando os fundos exclusivos, a FAR tem



Wagner Murgel, da FAR: investidor mais propenso à tomada de risco

R\$ 4,1 bilhões, ante R\$ 3,7 bilhões em dezembro de 2015.

Com Trump na Casa Branca, enquanto há uma dezena de possibilidades e nenhuma convicção, privilegiar apostas defensivas e encurtar o prazo dos ativos é a postura indicada, diz Murgel. “Não é hora de alongar carteiras com taxas de juros.” Ele observa que o movimento nos juros longos dos EUA pós-eleição não pode ser desprezado, que é preciso dimensionar o

que foi exagero e o que foi mudança de preço. Mas ele pondera que o cenário para o Brasil não é exatamente o de Trump e que a tendência de redução da Selic permanece, diante do fraco nível de atividade e inflação decrescente. “O Brasil já tem taxas elevadas. Não teria que subir aqui também. Talvez uma redução de ritmo [de corte], mas isso é diferente do que imaginar a necessidade de um choque de juros como se viu no passado.”

A reconquista da credibilidade e a hora da política monetária

Palavra do gestor

Rodrigo Borges



Todos os efeitos negativos da desastrosa política econômica praticada nos últimos anos já são em grande medida conhecidos. Inflação alta, déficit em conta corrente em níveis perigosos e situação fiscal calamitosa figuram entre os principais.

Também já existe um certo consenso de que parte desses desequilíbrios já estão sendo corrigidos. A desvalorização cambial e a recessão promoveram um ajuste brutal nas contas externas brasileiras, trazendo o déficit em transações correntes de US\$ 104,9 bilhões, em 2014, para US\$ 22,3 bilhões

nos doze últimos meses terminados em outubro.

A inflação medida pelo IPCA também dá sinais positivos. Após atingir 10,67% em 2015, o índice acumulado nos 12 últimos meses recuou para 7,87% e, mais importante do que isso, a mediana das projeções dos analistas de mercado para os próximos anos encontra-se ao redor da meta de 4,5% fixada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

O equacionamento da situação fiscal, embora represente um desafio de proporções hercúleas, ao menos começou a ser discutido com seriedade pelo atual governo. A PEC do teto de gastos encontra-se em fase final de tramitação no Senado, a reforma da previdência deve ser enviada em breve para o Congresso e outras reformas e medidas parafiscais estão sendo debatidas com a sociedade. Há de se registrar que, mesmo com todas as dificuldades que a arrumação das contas públicas nos imporrá, existe um crescente entendimento de que o Estado brasileiro não pode mais arcar com a atual taxa de crescimento das despesas, o

que faz com que o apoio da “maioria desorganizada e silenciosa” às medidas de ajuste se solidifique.

Embora essa introdução pareça de certa forma otimista, resta uma grande dúvida que nos ronda. Quando e de onde virá o crescimento econômico que tanto pode ajudar o país a se reequilibrar?

Se olharmos para cada um dos quatro fatores que compõe o PIB pela ótica da demanda, ou seja, consumo, investimentos, demanda externa líquida e gastos do governo, o cenário não parece muito animador.

As famílias estão endividadadas e o processo de desalavancagem, embora em curso, não demonstra estar próximo do fim. O desemprego continua em alta e, desta forma, é difícil imaginar o consumo como grande motor do crescimento no curto prazo.

As empresas brasileiras também lutam contra o alto endividamento, a forte recessão pela qual passamos afetou seus resultados e, portanto, sua habilidade de investir. Além disso, existe uma grande capacidade ociosa na economia, o que faz com que as companhias possam absorver

eventuais aumentos na demanda sem necessariamente expandirem sua estrutura.

Investimentos estrangeiros em infraestrutura no âmbito do plano de concessões e privatizações podem ocorrer, mas, isoladamente, não serão suficientes para impulsionar o crescimento de forma relevante.

O ritmo de crescimento mundial tem sido bastante modesto e não há um sinal no horizonte de que isso vá mudar substancialmente. Os recentes sinais de rejeição à globalização, emitidos pela intenção do Reino Unido de abandonar a União Europeia e pela eleição de Donald Trump nos Estados Unidos, certamente também não jogam a favor de elegermos a demanda externa como principal vetor na recuperação econômica.

Por fim, estão os gastos do governo. Qualquer pessoa em pleno domínio de suas faculdades não pode imaginar que virá daqui qualquer contribuição positiva. Na verdade, os gastos do governo são “a mãe de todos os nossos problemas” e, se realmente fizermos as coisas direito, eles contribuirão negativamente

para o crescimento econômico nos próximos anos, visto que o ajuste fiscal, que nada mais é que um nome elegante para redução de gastos do governo como proporção do PIB, é condição “sine qua non” para o restabelecimento do bom funcionamento da economia.

Portanto, voltamos à pergunta anterior. De onde virá o crescimento?

Não existe resposta fácil para essa pergunta e tampouco soluções milagrosas que volta e meia são alardeadas por aí. O que a análise da atual conjuntura parece indicar é que uma das poucas ações que podem estimular o crescimento econômico de forma segura no curto prazo é a redução da taxa de juros.

Não tenho aquela ideia fixa de que a redução da taxa de juros é uma panaceia que pode ser aplicada em qualquer circunstância e a qualquer momento, de preferência em doses altíssimas, para que todos os males do mundo desapareçam. Apenas entendo que o duro trabalho de reconquista da credibilidade na condução da política monetária está completo, e que aliado a uma economia

fragilizada e expectativas de inflação ancoradas ensejam um amplo espaço para o afrouxamento monetário.

Longe de advogar que a redução da taxa de juro deva ser utilizada como instrumento voluntarista de indução do crescimento. O objetivo desse artigo é tão somente reconhecer que as condições estão dadas para que o BC, no estrito exercício de sua atribuição de manutenção do poder de compra da moeda, possa conduzir um processo de afrouxamento monetário que poderá ser mais longo e intenso do que hoje se supõe. Se isso de fato ocorrer, esse poderá ser o óleo que ajudará as engrenagens emperradas da economia brasileira voltarem a se mover.

Rodrigo Borges é diretor de renda fixa da Franklin Templeton
E-mail: salesbrasil@franklintempleton.com

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.