

Por Martha E. Corazza

Decisões de investimento que envolvam maior tomada de risco passarão necessariamente pela estabilização do juro real em patamar mais baixo e sinais mais claros em relação aos fatores políticos e ajustes macroeconômicos. “As recentes turbulências no ambiente político trouxeram maior incerteza e menor visibilidade, há a percepção de que o juro não mais chegará ao final deste ano abaixo de 8%, como o mercado chegou a apostar, mas ainda há chance de que caia para um dígito”, analisa o executivo-chefe da AZ Quest, Walter Maciel.

Tomar decisões num cenário volátil como o atual e ainda assim conservar a visão de longo prazo, essencial às Entidades Fechadas de Previdência Complementar, é um desafio particularmente complexo, lembra o diretor executivo da Abrapp, Guilherme Velloso Leão. “Manter as carteiras mesmo em conjunturas conturbadas é crucial e vimos que depois de uma forte reação inicial aos acontecimentos de maio, houve uma estabilização desses movimentos, o que é um sinal de maturidade do investidor brasileiro”, aponta Maciel.

Variáveis macroeconômicas - O ambiente ainda traz uma série de incógnitas relevantes do ponto de vista macroeconômico, tanto a nível doméstico como internacional, ressalta o estrategista e responsável pela área de renda fixa da J.P. Morgan Asset Management, Júlio Callegari. Em painel de debates promovido pela consultoria Luz Soluções Financeiras, esses especialistas apontaram alguns dos fatores que irão direcionar as decisões de investimento das EFPCs.

Na avaliação de Callegari, o desempenho recente da economia brasileira inibe maiores doses de otimismo. Ele observa que a evolução real do PIB, incluindo o primeiro trimestre deste ano, tem sido um desastre econômico mesmo comparada à de países como a Turquia e África do Sul. “O PIB brasileiro é equivalente ao de uma economia de guerra, mas a taxa real de câmbio não cai, mesmo comparada a de países que também são exportadores de commodities como a Austrália”.

O ajuste do setor externo não deve ser um fator de entusiasmo daqui para a frente, diz Callegari, até porque o que havia para ser feito já ocorreu, com a queda do volume de importações ocasionada pelo colapso da demanda interna e pela explosão dos preços de produtos exportados.

“Esse efeito da alta dos preços internacionais já começa a ser revertido na margem”. Em 2018, o saldo do setor externo brasileiro tem grandes chances de ser negativo, até porque qualquer movimento de normalização da demanda interna terá efeito imediato sobre o aumento de importações. “O ajuste registrado até aqui ocorreu por razões ruins porque não se investiu em produtividade e não há um ajuste expressivo na taxa real de câmbio”.

Para Callegari, “estamos presos na esperança de um ajuste reformista e, embora o governo tenha aprovado a PEC dos gastos, ela por si só não resolverá o problema das contas públicas, tendo em vista a trajetória esperada do crescimento”. Além disso, cumprir a PEC ajudaria a baixar os juros mas seria muito ruim do ponto de vista do crescimento econômico de curto prazo.

Fatores como o desemprego e o alto nível de alavancagem das dívidas das famílias jogam contra, avisa Callegari, e o setor externo não vai contribuir para o crescimento. “Mesmo com as reformas pretendidas pelo governo, a trajetória da dívida pública é de alta progressiva”.

Comparado aos níveis globais, o juro real brasileiro continua sendo uma jabuticaba de tão alto, o que significa que há espaço para novos cortes, mas Callegari enfatiza que o câmbio atua como um elemento perturbador dessa equação porque não há o driver da demanda doméstica, o único possível seria o investimento. Em relação ao cenário externo, o horizonte continua benigno, mas o mercado sabe que o fim da festa do juro baixo nos EUA está chegando, deve demorar ainda para que haja um aperto monetário pelo Fed (Federal Reserve) mas restam muitas dúvidas quanto ao

cenário global.

Cenário desafiador - Nesse ambiente, acredita Callegari, qualquer decisão de alocação de recursos dos investidores institucionais em equities, fundos imobiliários ou private equity vai passar necessariamente pela queda do juro real. “Se a taxa não cair, chegaremos a um cenário de insolvência e é preciso lembrar que a trajetória da dívida pública é explosiva”. Entre as possíveis estratégias estruturais para enfrentar esse quadro turbulento, ele sugere a diversificação de investimentos no exterior ou em posições cambiais. Para aqueles que acreditam que a reforma da previdência pretendida pelo governo será aprovada, o melhor é comprar títulos a juros de 5,60% e apostar na queda do juro, diz Callegari.

A concentração dos investimentos das EFPCs em renda fixa em março deste ano era de 73,6% de seus ativos totais, contra 17,2% em renda variável (o mais baixo percentual em renda variável nos últimos 15 anos), destaca o diretor-executivo de gestão de ativos da BBDTVM, Carlos José da Costa André. Os investimentos estruturados, que atingiram seu pico de 3,3% dos ativos totais em 2014, hoje representam apenas 2,1% e já há escassez de matérias-primas para algumas estratégias no mercado de capitais.

Até os dias 18/19 de maio, a aposta para 2017 era de que o juro real caísse abaixo de 6% e, diante desse quadro, não havia alternativa para as entidades a não ser pensar em novas estratégias de alocação. “Mas a turbulência política que se seguiu àquele dia, que foi o pior da história dos indicadores IMA, trouxe uma piora para o prêmio de risco Brasil”, afirma o gestor. Em ambiente desse tipo, sublinha André, é preciso ter uma alocação estrutural (estratégica) vis a vis uma alocação tática com boa diversificação, que irá garantir proteção contra eventos dessa magnitude.

Daqui para a frente será necessário considerar a velocidade do andamento das reformas e sua integridade, que dependerá do front político, assim como o nível de atividade econômica, que será o mais afetado por esse cenário, de maneira proporcional ao nível de incerteza.

Caso o cenário mais desafiador prevaleça, André vê espaço para alocações interessantes em renda variável mas apenas em posições defensivas em empresas com receitas estáveis e exportadoras. Nos títulos públicos, a posição será mais conservadora, na ponta média da curva, e muita seletividade no crédito privado. “Investir no exterior pode permitir tirar proveito do câmbio, com mais viés global e menos EUA”.

Fonte: [Diário dos Fundos de Pensão](#), em 12.06.2017.