

Evento em São Paulo discute o papel da cultura na transformação das cidades brasileiras D4



Armadilha da NTN-B

Quem compra título indexado ao IPCA precisa saber que preço ao longo do tempo varia não só conforme a inflação, mas com o juro. Por **Alessandra Bellotto**, de São Paulo

Em tempos de alta de preços, buscar proteção para o patrimônio em títulos de inflação como as Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-Bs), por mais lógico que pareça, pode se mostrar uma estratégia traiçoeira, principalmente para quem tem um horizonte de curto prazo. Isso porque sobre esses papéis não incide apenas a correção monetária. Quem compra renda fixa atrelada à inflação não compra IPCA, alerta George Wachsmann, sócio da gestora de patrimônio GPS, do grupo Julius Baer.

“Comprar um título de inflação para se proteger da alta de preços no curto prazo não é uma boa estratégia”, reforça Claudio Mifano, sócio responsável pela área de gestão de patrimônio da Claritas Investimentos. Quando a inflação está muito pressionada, a chance de o juro subir é alta, argumenta — como de fato ocorreu. Ele explica que nem sempre o aumento da inflação compensa a perda decorrente de um aumento da taxa paga pelos títulos no mercado. Para o investidor leigo, que espera um repique de inflação no curto prazo, na visão de Mifano, a melhor defesa são os títulos pós-fixados, que acompanham a trajetória dos juros básicos da economia.

Neste ano até outubro (último dado mensal disponível), por exemplo, enquanto o IPCA variou 5,05%, o IMA-B, que replica o desempenho médio de todas as NTN-Bs no mercado, subiu 14,32%. Isso porque o retorno desses papéis é dado por dois componentes: um pós-fixado, que é a variação futura do IPCA, e um prefixado, que é o juro acordado no momento do investimento a ser pago anualmente até o vencimento. Se no mercado secundário essa taxa diminuir ao longo do tempo, o preço do papel sobe para se ajustar — foi o que aconteceu neste ano com as NTN-Bs e explica a alta do IMA-B.

Essa lógica, contudo, muitas vezes passa despercebida pelo investidor. Com o retorno médio de 21,69% em 2012, os fundos renda fixa índices, que investem basicamente em NTN-Bs, atraíram cerca de R\$ 24 bilhões em aplicações somente no primeiro mês de 2013. Mas, com a piora do desempenho da modalidade ao longo do ano passado — no ano fechado, essas carteiras registraram perda média de 3,42% —, só saiu dinheiro desde então (são R\$ 35 bilhões de resgates líquidos entre fevereiro de ano passado até outubro deste ano). Mais uma vez, esse investidor que sacou em meio às perdas perdeu a recuperação das carteiras. Neste ano, os fundos renda fixa índices lideraram os ganhos da indústria, ao registrar retornos de 11,36% até outubro.

Mifano alerta que, mais do que em qualquer outra alternativa de investimento, na renda fixa atrelada à inflação olhar o passado para decidir pela aplicação é a pior atitude que o investidor poderia tomar. “Essa estratégia não tem valor nenhum com títulos de inflação”, destaca, referindo-se ao peso de fatores econômicos para o sucesso. Wachsmann, da GPS, diz que, ao comprar uma NTN-B, o investidor precisa observar duas variáveis, a inflação implícita nos títulos do mercado, ou seja, quanto os investidores esperam de inflação ao ano até o vencimento do papel, e a taxa de juro prefixada, também conhecida como juro real. Um jeito simples de saber qual a inflação implícita — que, diga-se de passagem, pode se descolar bastante da expectativa apontada no Relatório Focus do Banco Central — é comparar uma NTN-B com um título que paga apenas uma taxa pré que, de certa forma, embute uma expectativa de inflação, como a NTN-F, de prazo semelhante.

Na segunda-feira, dia 1º, por exemplo, enquanto a NTN-B 2024 pagava IPCA mais 5,70% ao ano, a NTN-F 2025 (prazo que mais se aproxima) tinha taxa prefixada de 12,04%. Ao dividir a taxa da NTN-F pela taxa da NTN-B, o resultado indicava uma inflação implícita de 5,77% ao ano até o vencimento. E é a expectativa futura de inflação que vai ditar, entre outros fatores, a segunda variável, o juro real. Se a inflação futura acabar ficando abaixo da estimada no momento da compra do título, é bem provável que o juro pago por esses papéis no mercado também diminua, o que nesse caso geraria um ganho de capital para o investidor — vale lembrar que quando a taxa cai, o preço do título sobe, valorizando a aplicação.

Foi o que aconteceu ao longo do ano com a NTN-B 2024. Em janeiro, esse papel pagava cerca de 6,50%, enquanto a inflação implícita estava na casa de 6,30%. No fim de outubro, a taxa já tinha caído para 6% e a inflação implícita, para pouco mais que 5,60%. O juro real das NTN-Bs também oscila ao sabor do humor do investidor, local e estrangeiro. Quanto mais incertezas no ar, maior tende a ser o prêmio exigido, principalmente para os títulos mais longos e de menor liquidez. Mifano destaca que, enquanto os títulos mais curtos têm correlação maior com a inflação e a taxa Selic, para os mais longos pesa mais a estabilidade e credibilidade institucional.

Hoje, para entrar na NTN-B 2024, por exemplo, o investidor precisa avaliar se está confortável com a inflação implícita de 5,77% e o juro real de 5,70%. Um risco seria haver um descontrole da inflação ou um “tarifaço”, o que poderia inflar as expectativas futuras, provocando um aumento das taxas pagas. Wachsmann, da GPS, argumenta, contudo, que é importante avaliar a magnitude de um eventual choque inflacionário, a reação do Banco Central, o prazo do papel e a natureza desta alta de inflação.

No caso de ocorrer um “tarifaço” ano que vem, se o novo governo adotar políticas mais ortodoxas, nas áreas fiscal e monetária, diz o sócio da GPS, o impacto para os papéis pode até ser positivo para o investidor, ao acumular ganhos com a inflação maior sem que os juros pagos pelos títulos aumentem.

Desde que surgiram as especulações sobre o nome de Joaquim Levy para ocupar o Minis-

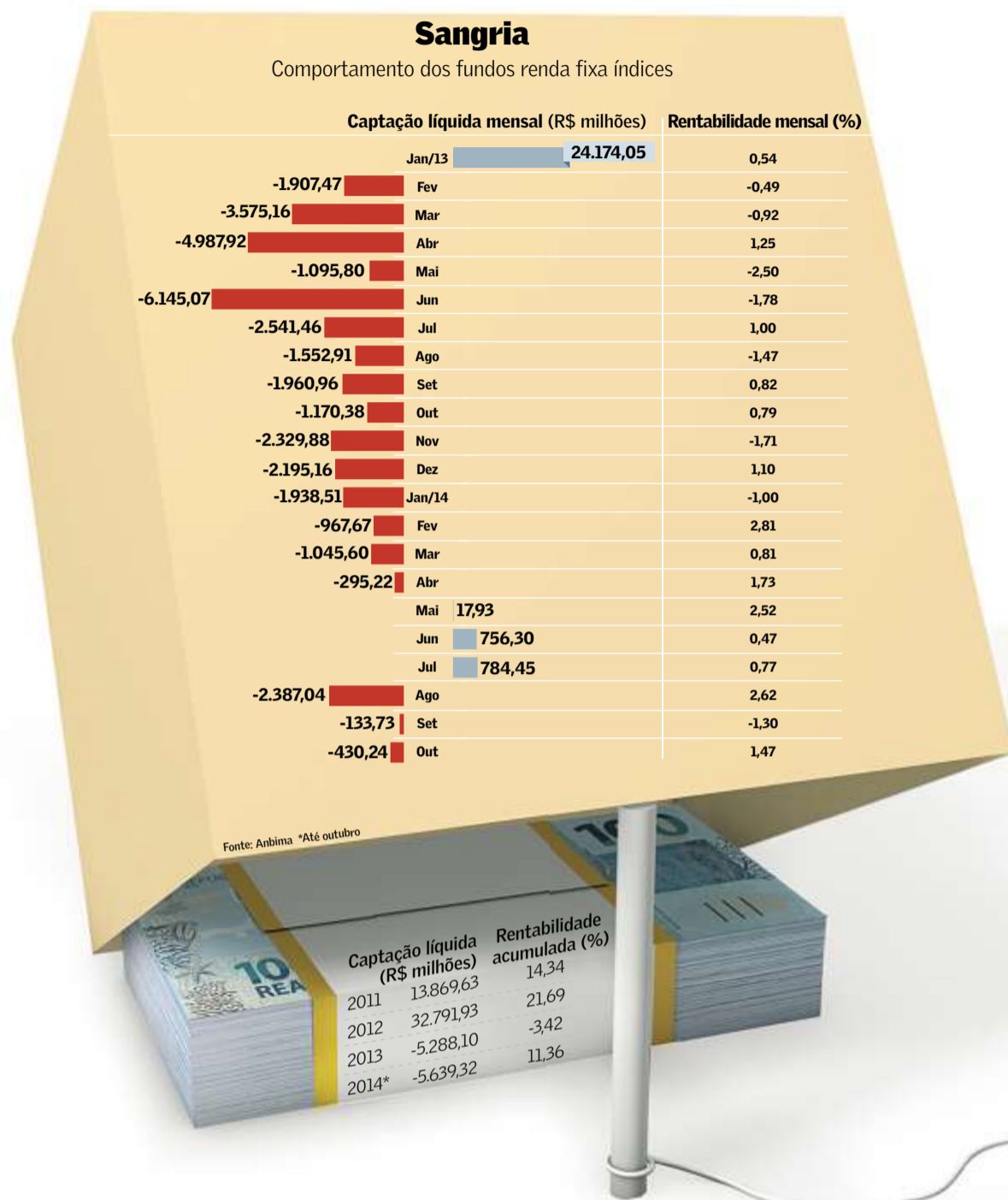
tério da Fazenda, os prêmios exigidos pelas NTN-Bs caíram significativamente, em mais de meio ponto percentual para as mais longas. A reação deve-se à expectativa de mudança para melhor da política econômica, uma vez que Levy, que ocupou o cargo de secretário do Tesouro Nacional no governo Lula, é visto pelos investidores como adepto de uma linha mais conservadora.

Apesar da queda, Wachsmann ainda enxerga oportunidades em NTN-Bs, mas de prazo intermediário, de 2020 e 2024, de olho num ajuste fiscal e monetário nos próximos meses. Também Mifano, da Claritas, acredita que os vencimentos intermediários embutem potencial de ganho, e menor risco. Se houver uma aceleração da alta da Selic na reunião do Copom desta semana, os prazos mais curtos tendem a sofrer. Em compensação, diz o executivo, isso abriria espaço para quedas adicionais dos juros nos vencimentos mais longos, mas a volatilidade nesse caso é maior.

Com a economia fraca e considerando também a realidade global de juros baixos, Wachsmann acredita que pode haver um interesse maior de investidores estrangeiros em aproveitar o diferencial de juros no Brasil. “Achamos que a lua de mel com a nova equipe ainda pode durar e as taxas fecharem mais”, diz. Os juros reais mais longos, na visão de Wachsmann, podem fechar mais, para qualquer coisa no intervalo 5% a 5,5%. Ele alerta, contudo, para o risco embutido nos vencimentos 2030 a 2050, mais sensíveis a eventual frustração com a execução do plano.

O título de inflação, pondera Mifano, funciona principalmente em alocações de médio e longo prazo, para fazer conta de aposentado. Para o longo prazo, o investidor precisa entender que faz todo sentido ter exposição ao juro real, conclui o executivo da Claritas. O sócio da GPS também defende que a NTN-B não pode faltar na carteira do investidor quando se leva em conta um planejamento financeiro de longo prazo. “É uma classe de ativo que o investidor precisa ter, apesar da dinâmica complexa, mas não dá para acompanhar o resultado mês a mês.”

Ver também página D2



MONTBLANC

TimeWalker Extreme Chronograph DLC and Hugh Jackman

Crafted for New Heights

Este cronógrafo automático é feito com materiais resistentes como o “carbono tipo diamante” (DLC) usado para o revestimento da caixa de aço e o inovador couro Extreme Montblanc que produz uma pulseira altamente durável, capaz de suportar os rigores da vida urbana para fazer deste relógio um verdadeiro companheiro para toda a vida. Visite Montblanc.com

São Paulo: Cidade Jardim 11 3552 8000 | Oscar Freire 11 3068 8811 | Higienópolis 11 3662 2525
Morumbi 11 5184 0775 | Ibirapuera 11 5096 1714 | Iguatemi 11 3032 4230
Rio De Janeiro: 21 3252 2744 | Brasília: 61 3361 3051 | Campinas: 19 3255 8922
Curitiba: Crystal 41 3322 8716 | Batel 41 3026 3150