

O que move o câmbio no curto e no longo prazo

Palavra do gestor

Damont Carvalho



A perspectiva de desvalorização do real tornou-se necessária para o reequilíbrio das contas externas brasileiras e o realinhamento de preços relativos domésticos. Essa desvalorização estaria de acordo com os fundamentos atuais da economia brasileira, dentre os quais podemos citar: baixo crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) nos últimos quatro anos; diferencial de inflação interna e externa e, principalmente, aumento consistente do déficit em transação corrente. Embora a desvalorização seja necessária e saudável para o Brasil, nas últimas semanas vimos um movimento contrário de alta expressiva de nossa moeda.

Um dos fatores que contribuíram para a apreciação de nossa moeda foi a volta do capital estrangeiro ao país na forma, principalmente, de investimento em portfólio. Isso decorre, dentre outros fatores, do aumento da taxa Selic para 11%, tornando o Brasil bastante atrativo na renda fixa, e também do preço depreciado das ações brasileiras, que fez com que investidores estrangeiros voltassem à nossa bolsa atrás de pelo menos uma recomposição de parte do portfólio vendido ao longo dos últimos anos.

Após entrada de US\$ 4,9 bilhões no primeiro bimestre do ano, a prévia do Banco Central aponta para saldo positivo de US\$ 4,5 bilhões de investimento estrangeiro em portfólio até o dia 20 de março. O balanço de pagamentos também apresentou melhora e, após cinco meses consecutivos de déficit, acumulou saldo positivo de US\$ 3,1 bilhões no bimestre. A leitura usual para tamanho influxo é de que o retorno oferecido pelos títulos de renda fixa brasileiros é atraente e compensa o risco. A fuga de capitais da Rússia, por conta da crise na Crimeia, e, principalmente, o início da especulação sobre a eleição presidencial também ajudam a explicar o movimento de fluxo de capitais para o Brasil.

Podemos citar ainda o rebaixamento da nota de crédito brasileira de 'BBB' para 'BBB-' pela agência de rating S&P. Em sua justificativa, a S&P não se mostrou entusiasmada com os avanços da política fiscal até o próximo ano. O mercado espera que isso tenha funcionado como um sinal para a equipe econômica de que será necessária uma mudança na política macroeconômica, com comprometimento claro e contínuo com o ajuste fiscal. Do contrário, outra agência de rating poderá seguir a S&P no rebaixamento.

Neste cenário, a grande dúvida dos gestores está em quando a moeda voltará a se desvalorizar e em qual velocidade isso ocorrerá. E aí vale lembrar de uma declaração célebre do lendário ex-presidente do Banco Central dos EUA, Alan

Greenspan. "Nós, no Federal Reserve, gastamos um tempo razoável tentando encontrar modelos que poderiam prever com sucesso as taxas de câmbio, não somente a nossa, mas a de todos. Não é o investimento mais rentável que fizemos em pesquisa. Na verdade, é notável como é realmente difícil de projetá-las", declarou.

Tendo em vista o provável cenário de desvalorização do real para os próximos meses ou anos, de forma saudável para a economia brasileira, é importante compor parte do portfólio de investimentos com ativos expostos à variação cambial. A diversificação é a melhor forma de rentabilizar e proteger investimentos no longo prazo.

Sempre defendemos como estratégia de proteção compor parte da carteira com ativos indexados à inflação, pois neste caso haverá pressão sobre preços. Como os ativos de inflação, como as Notas do Tesouro Nacional - série B (NTN-Bs), passaram e ainda passam por uma curva de aprendizado devido à alta volatilidade, é necessário também olhar, no longo prazo, ativos com exposição cambial.

No segmento de renda variável, os setores exportadores devem ser beneficiados por essa visão de longo prazo. Já entram as empresas que produzem commodities, como siderurgia e agropecuária, entre outros segmentos. Deve-se prestar atenção a empresas que possuem diversificação de suas receitas em diversos continentes, pois isso reduz o risco. Outro ponto que merece atenção é o nível de endividamento em moeda estrangeira e como são administrados os "hedgedgaps" para proteger as dívidas ou receitas em caso de oscilações radicais da moeda. As alocações setoriais expostas ao câmbio são boa estratégia no segmento de renda variável.

O percentual de alocação em ativos com algum tipo de exposição em moeda estrangeira, no entanto, depende do grau de propensão ao risco do investidor. Muitos ainda enxergam alocação em ativos dolarizados como "one off", ou seja: apenas um trade, mas não uma tendência. Isto porque a taxa de juros brasileira ainda é alta, o que significa que só valeria a pena manter recursos indexados ao dólar na hipótese de uma forte desvalorização da nossa moeda. É importante ressaltar que os fundos multimercado têm como característica a agilidade de manter exposição às diferentes moedas globais. Podem assim se aproveitar da tendência de médio prazo de desvalorização do real. Os gestores ficam de olho em múltiplas oportunidades, como alocação direta em moedas, compra de ações ligadas ao setor exportador e, indiretamente, por meio de títulos com rentabilidade atrelada à inflação. E, em alguns casos, aplicam diretamente parte dos recursos em instrumentos e ativos em outros países.

Damont Carvalho é sócio responsável pelos fundos Macro da Claritas Investimentos

E-mail comunicacao@claritas.com.br

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.

CAPA

Investimento responsável ainda patina no Brasil

Pressão por resultados de curto prazo e falta de conhecimento da bolsa explicam baixo interesse por aplicações em empresas sustentáveis. Por **Denise Juliani**, de São Paulo

O mercado atribui importância às práticas socioambientais nas empresas e reconhece que elas geram valor aos acionistas. A frase é 100% verdadeira para a maioria dos gestores de recursos brasileiros, mas, invariavelmente, vem acompanhada de uma expressão: no longo prazo.

"O investidor hoje já se preocupa em procurar investimentos sustentáveis, mas ainda é difícil identificar valor nessa opção", diz Adilson Ferrarezi, diretor de fundos de fundos da HSBC Global Asset Management. Dados da Anbima mostram que a categoria de fundos de sustentabilidade/governança reúne R\$ 1,45 bilhão de patrimônio, o equivalente a uma parcela de apenas 0,7% dos ativos sob gestão em carteiras de ações. "No longo prazo é inegável a importância da preocupação com a sustentabilidade empresarial, mas existem outros fatores que influenciam as decisões dos investidores. Um deles é a pressão por resultados de curto prazo", explica o diretor.

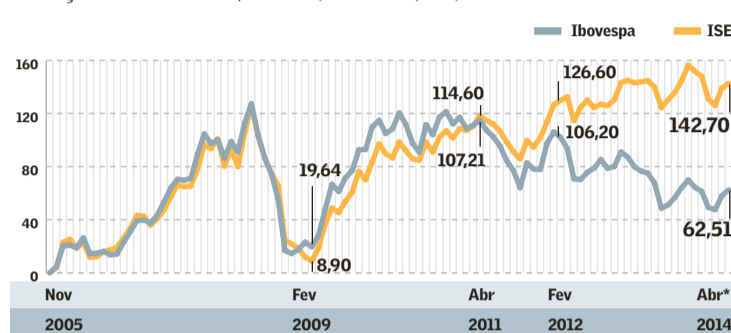
Para Ferrarezi, o mercado vê valor na sustentabilidade, principalmente diante da escassez de recursos naturais. E não apenas para reduzir riscos para as empresas, mas como oportunidade de negócios. No entanto, observa o diretor, no Brasil, a dependência do CDI ainda é muito forte. "A mudança é gradativa, já vemos um ajuste do foco do investidor, que sai um pouco de fundos só de títulos públicos para carteiras multimercados", diz Ferrarezi.

O próximo passo é o mercado de ações, acredita. Depois disso, a tendência é passar a colocar dinheiro em ações de empresas reconhecidas por suas boas práticas socioambientais e que estão no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e do índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI), afirma.

A avaliação do gestor do fundo Ethical, da Santander Asset Management, Hugo Penteado, segue a mesma linha. "A predominância da mentalidade de curto prazo ainda explica a falta de interesse pelos investimentos socialmente responsáveis (ISR)", afirma. Para ele, a cultura das taxas de juros que ainda domina o

ISE supera Ibovespa

Variações acumuladas, em % (base: nov/05)



Fonte: BM&FBovespa e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. *Até 11/04

cenário de investimentos brasileiro limita a busca de alternativas pelos investidores, principalmente a pessoa física. E mesmo em um cenário futuro de juros menores, "há outra barreira para que o investidor brasileiro aplique mais em ISR, que é a própria falta de conhecimento do mercado acionário", diz.

Mesmo aqueles que já aplicam em ações resistem à ideia de incluir as chamadas empresas sustentáveis no portfólio. Segundo o executivo, os clientes só perguntam se o retorno não vai ser menor. "Incrível como eles não se preocupam com o oposto, nunca perguntam: essa empresa que não investe em governança ou que trabalha sem licença ambiental não vai ter problemas no futuro?", diz Penteado.

Segundo ele, isso acontece porque muitas das coisas erradas que as empresas fazem não têm necessariamente impacto imediato no fluxo de caixa e por isso o investidor não percebe o risco que certamente terá efeito negativo no longo prazo. "A experiência internacional mostra que fazer a análise das empresas de forma separada das decisões do gestor é fundamental para evitar o conflito de interesses", acredita. Na visão de Penteado, a empresa precisa ser examinada por metodologia específica desenvolvida justamente para se evitar a tentação de ignorar os critérios de sustentabilidade em favor do "lucro fácil".

O diretor do HSBC observa que já existe a percepção de que empresas que fazem parte de índices de sustentabilidade empresarial como o ISE ou DJSI têm mais

meios de mitigar riscos e, assim, maximizar o retorno aos acionistas e investidores. Porém, ainda devido à cultura do curto prazo, mesmo uma empresa com esse "selo" de qualidade pode não ter isso refletido em sua rentabilidade devido ao cenário político e econômico, avalia.

A despeito da inapetência do mercado por investimentos socialmente responsáveis, o movimento global de busca pela definição de indicadores de desempenho das empresas sob a ótica da sustentabilidade segue seu cronograma. No início do mês, a empresa suíça RobecoSAM iniciou a revisão da carteira do índice DJSI com o envio de seu questionário anual para mais de 3 mil empresas de capital aberto em todo mundo, inclusive no Brasil. Também a BM&FBovespa começou na semana passada o movimento de renovação do ISE com a realização de um workshop.

Mais do que um referencial para investidores interessados em aplicações socialmente responsáveis, os indicadores de boas práticas empresariais são hoje ferramentas para as empresas. Desde seu lançamento em 2005, o questionário do ISE vem, ano a ano, se consolidando como um verdadeiro parceiro da gestão de risco das companhias. Tanto que o organizador do índice, o Centro de Estudos em Sustentabilidade (CES) da FGV-SP, decidiu ampliar essa experiência para todas as empresas a partir deste ano.

Segundo o coordenador executivo do ISE, Aron Belinky, foi criado um programa que permite a todas as empresas, e não apenas às elegíveis ao ISE, que simulem seu desempenho econômico

e socioambiental "sem compromisso". Assim, ao preencher o documento, que tem como base o questionário de 2013, qualquer empresa pode fazer um verdadeiro raio-X de como estão suas práticas socioambientais e montar uma estratégia de voluntariamente promover melhoras neste campo, segundo Belinky.

Também no DJSI a busca é por aprimorar esse instrumento de avaliação tanto externa (pelo investidor) quanto interna (dos gestores da companhia). "A inclusão da materialidade financeira da sustentabilidade é a grande novidade dos questionários deste ano para o Índice Dow Jones de Sustentabilidade", diz Natalia Pasishnyk, especialista da consultoria Key Associates.

Segundo a consultoria, a materialidade financeira da sustentabilidade do DJSI "consiste em agregar ao relato de desempenho financeiro de uma empresa as informações socioambientais que tenham impacto financeiro relevante, mas sempre dentro das regras da contabilidade".

De acordo com Natalia, a inclusão desta pergunta pela RobecoSAM tem o objetivo de dar mais segurança ao mercado quanto à qualidade das informações enviadas pelas empresas. "A partir de agora, as companhias terão de deixar mais claro em suas respostas qual o escopo da cobertura de dados, se limitado ou razoável, sendo esse segundo mais confiável".

É um desafio, porque são questões que aparentemente não têm relação com o desempenho financeiro, mas que podem afetá-lo diretamente. A ligação entre temas da esfera social, como o relacionamento de uma companhia com a comunidade e seu potencial risco reputacional, são aspectos já bastante conhecidos dos analistas e investidores de ativos socialmente responsáveis. O que se busca com a introdução da materialidade financeira da sustentabilidade entre os critérios do DJSI são meios de contabilizar isso. Estimular nas empresas a criação de indicadores que conversem mais intimamente com o relatório financeiro. E que possam ser facilmente entendidos pelos investidores.

IMPOSTO DE RENDA

Aposentados têm dedução adicional por renda de pensão ou previdência

Danylo Martins
De São Paulo

Pessoas com 65 anos ou mais de idade que fazem a declaração de Imposto de Renda têm direito a um benefício adicional. A Receita Federal permite a dedução de R\$ 1.710,78 por mês, advindos de rendimentos de previdência oficial (INSS), plano complementar privado ou pensão. O limite para descontar da base de cálculo é de R\$ 22.240,14, valor que inclui os 12 meses de rendimentos somados à 13ª parcela recebida em 2013.

Segundo Eliana Lopes, coordenadora de imposto de renda da consultoria H&R Block, um erro comum é o contribuinte se confundir na hora de preencher o documento. "Existem algumas pessoas que recebem aposentadoria e pensão, e não somam os rendimentos", diz.

Mas é importante lembrar que a soma de ambos não pode ultrapassar o teto anual. "Se isso acontecer, o contribuinte deve informar o limite estabelecido pela Receita na ficha de Rendimentos Isentos e Não Tributáveis, e in-

cluir a diferença como rendimento tributável", afirma.

O benefício entra em vigor a partir do mês em que o aposentado completou 65 anos. Quem fez aniversário em maio de 2013, por exemplo, pode usar a dedução somente a partir desse mês.

Idosos portadores de doenças graves possuem isenção, desde que recebam rendimentos a partir da previdência oficial, de planos privados ou de pensões. Segundo o auditor fiscal da Receita Federal e supervisor regional do imposto de renda no Estado de São Paulo, Valter Koppe, é preciso verificar se a doença se enquadra na lista determinada pela Receita. São passíveis de isenção, por exemplo, portadores de tuberculose ativa, alienação mental, esclerose múltipla, cegueira, hanseníase, cardiopatia grave, doença de Parkinson, Aids, além de pessoas que adquiriram outros problemas de saúde específicos, como contaminação por radiação.

Koppe lembra que toda e qualquer doença informada deve ser comprovada por meio de laudo médico. "O documento deve con-

ter o CID, o Código Internacional de Doenças, além de informações como desde quando a pessoa é portadora da doença e se o problema é passível de controle", exemplifica. O laudo só é considerado válido se emitido por um serviço médico oficial da União, dos Estados, do Distrito Federal ou dos municípios, ressalta.

De acordo com a Receita Federal, o documento precisa conter, ainda, o prazo de validade do laudo, o nome completo, a assinatura e o número de inscrição no Conselho Regional de Medicina (CRM), além da qualificação do profissional que prestou o atendimento ao contribuinte.

Vale destacar também que estão desobrigados de fazer a declaração de IR aqueles com rendimento anual até o limite de R\$ 25.661,70, teto que serve para todos os contribuintes, não somente para os aposentados. No caso de idosos que tiverem outros rendimentos, como por exemplo alugueis de imóveis, que ultrapassem o limite, é obrigatório preencher o campo de rendimentos tributáveis.

A mesma regra é válida para quem possui bens ou direitos,

como imóveis ou veículos, que juntos somaram mais de R\$ 300 mil em 31 de dezembro do ano passado. Quem apurou ganhos de capital em operações na bolsa de valores também precisa prestar contas ao Leão, independentemente da idade.

Koppe, da Receita Federal, ressalta que o público idoso conta com outro benefício, oferecido um pouco mais adiante. "Os aposentados têm prioridade no recebimento da restituição e geralmente recebem nos primeiros lotes", diz. Na semana passada, o órgão divulgou que o primeiro lote da restituição será distribuído no dia 16 de junho.

Já para aqueles que enviaram a declaração e deixaram passar o benefício da isenção, é possível solicitar a retificação do documento. Assim como todo o preenchimento, o pedido pode ser realizado pela internet. E o prazo para envio da declaração está acabando: faltam duas semanas. Quem decidir entregar o documento retificado após 30 de abril deve fazer o procedimento nas unidades de atendimento da Receita Federal.