

EU& Investimentos

Inflação é uma grande preocupação em 2016

Palavra do Consultor

Marcelo d'Agosto



De acordo com os economistas de instituições financeiras, a inflação neste ano ficará perto dos 7%. Os especialistas são consultados regularmente e a média das previsões é divulgada toda segunda-feira no boletim Focus do Banco Central (BC).

Já para os consumidores entrevistados pela sondagem do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV/IBRE), o aumento dos preços em 2016 será de 11%. A pesquisa abrange mais de 2.100 pessoas em sete das principais capitais do Brasil.

E para os operadores do mercado de renda fixa, a inflação média até 2020 será de 8,65% ao ano. Essa é a sinalização da diferença entre as taxas das Notas do Tesouro Nacional da classe F – prefixadas – e da classe B – indexadas ao IPCA – com base nas cotações do fim da primeira semana de janeiro. A discrepância dos números mostra que o BC terá um duro trabalho pela frente. Ancorar as expectativas e reduzir a inflação para perto do teto da meta exigirá habilidade e perseverança.

O investidor deve ficar atento aos movimentos e declarações da autoridade monetária, para, eventualmente, adequar a composição da carteira.

Segundo o economista Simon Porter, diretor do Fed [Federal Reserve, o banco central americano] de Nova York, é importante que os bancos centrais capturem as diversas expectativas para a inflação. Visão semelhante foi dada por Rob Ranyard, da Leeds University Business School, em apresentação na conferência de educação financeira e comportamento do investidor promovida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

De acordo com a escola econômica tradicional, estimar a variação dos preços em determinado período de tempo é tarefa relativamente simples. Basta reunir os números, desenvolver um modelo e fazer os cálculos. É assim que os economistas consultados pelo BC fazem as projeções.

O problema é que, cada vez mais, os estudos de economia comportamental vêm demonstrando que as pessoas não agem de maneira 100% racional. Na prática, para a formar as expectativas em relação ao aumento dos preços, outros fatores mais intuitivos são somados aos cálculos dos especialistas.

A percepção sobre o comportamento da inflação tem importância desta vez para os não especialistas. Existem, basicamente, três componentes que influenciam essa intuição.

O primeiro é a experiência

individual com o aumento de preços de produtos específicos. Para um motorista profissional, se o preço do combustível estiver constante, a percepção que ele tem a respeito da inflação tende a ser baixa. Já para o dono de uma pizzaria que vê o preço dos insumos subindo em ritmo elevado, a impressão é de inflação alta.

O segundo componente é a amplificação social da discussão sobre o aumento dos preços. No atual momento brasileiro, todas as atenções estão voltadas para o estouro da meta de inflação e as ações corretivas que serão tomadas pelo BC. Isso acaba chamando a atenção das pessoas para o problema, gerando um clima de apreensão.

O terceiro fator de impacto nas percepções é a inflação passada e, novamente, a atual situação brasileira serve de ilustração. Como a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi maior em 13 anos, esse fato acaba contaminando as expectativas para o futuro.

Para complicar, o aumento dos preços de diferentes produtos raramente é equívoco, mesmo em períodos relativamente longos.

Por exemplo, há pouco mais de oito anos, o preço do Big Mac era de R\$ 6,40, o quilo do pão francês custava R\$ 5, o litro da gasolina era vendido a R\$ 2,43 e a tarifa do ônibus na cidade de São Paulo era de R\$ 2,30.

Em termos percentuais, o aumento anualizado do Big Mac e do pão francês foi de 11% ao ano. A gasolina e a tarifa do ônibus subiram cerca de 6% ao ano.

De todo o modo, a inflação passada tem um impacto relevante sobre as expectativas para a inflação futura, especialmente entre o público em geral. O gráfico abaixo mostra a evolução da expectativa de inflação dos consumidores, conforme calculado pela FGV/IBRE, e a variação do IPCA nos 12 meses anteriores. As linhas são praticamente coincidentes.

A inflação em si não é um problema, desde que os rendimentos acompanhem o ritmo de aumento dos preços. Isso tem acontecido com os salários e com os rendimentos das aplicações financeiras. Os maiores prejudicados têm sido as atividades empresariais, que vêm sofrendo quedas expressivas no faturamento. A consequência tem sido a redução dos investimentos nas atividades produtivas e o aumento do desemprego.

A preocupação atual dos investidores é preservar as aplicações da corrosão ocasionada pela alta dos preços, sem correr riscos exagerados. É entender a estratégia do BC.

Marcelo d'Agosto é economista especializado em administração de investimentos com mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro.

As opiniões contidas neste espaço refletem a visão do analista sobre as companhias, e não a do Valor Econômico. O Valor e o autor não se responsabilizam por prejuízos decorrentes do uso dessas informações. (Veja os termos de uso completos em www.valor.com.br/valor-investe/o-consultor-financiero)

CAPA

Gestão de recursos passa por fase de troca de comando

Do fim de 2014 para cá, várias das principais casas mudaram de chefia, complicando o processo de sucessão para presidente da Anbima. Por **Luciana Seabra**, de São Paulo

Em meio a dois anos de captação difícil, as gestoras de recursos passaram por uma renovação. As três maiores casas – BB DITVM, Itaú Unibanco e Bradesco – tiveram trocas de chefia do fim de 2014 para cá. Por meio dessas movimentações, mudou de comando um total de R\$ 1,44 trilhão, ou metade do patrimônio da indústria.

Quem deu o tom foi Joaquim Levy, ainda no apagar das luzes de 2014, ao assumir o Ministério da Fazenda e deixar o comando da gestora do Bradesco, que ocupava desde junho de 2010, para Reinaldo Le Grazie, até então diretor de renda fixa e multimercados.

O troca-troca ganhou força no segundo semestre de 2015. À frente da gestora de recursos do Itaú desde 2012, Gustavo Murgel deixou o banco em meio a uma revisão estratégica dos negócios de gestão e private banking. A posição dele passou a ser dividida por Marcello Siniscalchi e Fernando Beyruti.

A grande surpresa veio em novembro quando o presidente da maior gestora brasileira, BB DITVM, Carlos Massaru Takahashi, deixou o cargo que ocupava desde outubro de 2009, sendo assim o mais longo na posição. A justificativa divulgada pelo banco foi sua aposentadoria. No lugar dele, assumiu Márcio Hamilton, até então diretor de investimentos da Previ, fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil.

Descendo um pouco, mas não muito, no ranking de gestão, o J. Safra – com R\$ 57,47 bilhões de patrimônio em fundos, grande parte em um dos mais famosos multimercados da indústria, o Galileo – também trocou de mãos. Marcio Appel deixou o banco, em que trabalhava há oit

RADAR DO MERCADO

Para banco, há risco de Vale não pagar dividendo

Renato Rostás
De São Paulo

Preocupado com a saúde financeira da Vale e com os preços do minério de ferro, o UBS cortou o preço-alvo para os recibos de ações (ADR, na sigla em inglês) negociados em Nova York da companhia, com lastro em papéis ordinários, de US\$ 5,30 para US\$ 3,40. A recomendação permanece neutra.

Para o UBS, a Vale deve ter falta de caixa de US\$ 4 bilhões a US\$ 5 bilhões em 2016, "especialmente por conta da pressão sobre os preços da commodities", o que aumenta a importância do programa de venda de ativos. O principal ativo a ser negociado, segundo o banco, é a participação no complexo de extração de carvão em Mocimboque. Quando concluída, a alienação pode render mais de US\$ 4 bilhões. Outra opção é se desfazer de mais navios Valemax, a um preço de cerca de US\$ 1,1 bilhão. Contudo, destaca o banco, um atraso na venda do projeto em Mocimboque coloca em risco o pagamento de proventos em 2016.

Já o Morgan Stanley aposta que a Vale não pagará dividendos neste e no próximo ano, por conta do cenário atual e da geração de fluxo de caixa livre negativa, associada aos investimentos que a companhia precisa fazer. Em relatório, o Morgan vê o minério em US\$ 45,75 por tonelada na média neste ano, caindo para US\$ 45 em 2017. Já o UBS projeta o minério de ferro a US\$ 45 por tonelada em 2016. Para 2017, o patamar subiria a US\$ 47.

responsável pela plataforma de fundos da XP. Existem algumas gestoras que têm figuras muito fortes, sendo o caso mais emblemático no Brasil o de Stuhlberger, cita, mas essa não é a regra.

No movimento recente, o exemplo mais forte de resultado associado a um nome é o de Appel, do Safra. Nem o fundo Galileo, entretanto, sofreu grande volume de resgates. O patrimônio líquido, de R\$ 9,99 bilhões quando o executivo deixou o banco ao fim de outubro, é agora de R\$ 9,56 bilhões.

O troca-troca causou danos em outra frente. Ficou difícil escolher o dono de uma cadeira: a presidência da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Em abril termina o segundo mandato de Denise Pavarina, do Bradesco, e ela não pode ser reeleita.

O mais natural seria que um dos oito vice-presidentes sucedesse Denise. O candidato visto como mais provável, com ampla aceitação entre os bancos privados apesar de vir de uma instituição pública, era Takahashi, da BB DITVM. Há dúvidas, entretanto, se ele poderia assumir o cargo na nova função, como conselheiro do Votorantim.

Sérgio Cutolo, do BTG Pactual e também vice-presidente da Anbima, chegou a ser um nome aventado, mas perdeu força com os escândalos recentes envolvendo a prisão do presidente

do banco, André Esteves. José Olympio, do Credit Suisse, não tem interesse em assumir o cargo, segundo fontes.

Dentre os vice-presidentes, restaram como mais prováveis os nomes de Carlos Ambrósio – que apesar de bastante atuante na associação tem contra si o fato de comandar uma gestora pequena, a Claritas, 73º no ranking da Anbima – e Robert Van Dijk, do Votorantim, que não era a princípio cogitado, mas que chegou a concorrer nos bastidores com o nome de Denise na última troca de comando da Anbima.

O sucessor também poderia sair do rol de 14 diretores. Nesse caso, entretanto, os grandes bancos privados, que costumam ter bastante peso na escolha, perderam seu candidato natural com a saída de Murgel do Itaú. Luciane Ribeiro, da gestora do Santander, também perdeu força com o fato de metade da gestora não pertencer mais ao banco, além de não ser um nome de consenso, segundo fontes.

As discussões seguem nos próximos meses, até que se chegue perto de um consenso, costurado em meio a interesses de gestores de recursos ligados a bancos e independentes, mercado de capitais e private banking. A escolha do presidente da Anbima é feita via eleição, mas tradicionalmente há apenas uma chapa, encabeçada por um nome que tenha a benção dos maiores bancos.

COMO A SUA EMPRESA MUDOU TUDO?

Inscreva a sua empresa na Pesquisa Inovação Brasil 2016 e coloque-a entre as companhias mais inovadoras do país.



Se a sua empresa tem receita líquida superior a R\$ 500 milhões e pelo menos 5% de capital privado, inscreva-a no Prêmio Inovação Brasil sem nenhum custo. É a sua chance de mostrar o seu lado inovador.



Conheça o anuário no site: goo.gl/GdISYe

Inscreva-se até 29/01/2016 em: strategyand.pwc.com/inovacao-brasil



Notícias que geram negócios

Passado inflação as estimativas

Inflação esperada e acumulada em 12 meses - %



Fonte: FGV/IBRE e Banco Central/BC