

Rio de Janeiro, 03 de Novembro de 2021

Mês de Outubro: 2 temas dominantes neste mês: Desrespeito ao Teto de Gastos e Taxa SELIC em + 1,5%

Teto de Gastos:

O teto de gastos foi criado em 2016 e impunha um mecanismo muito simples para (quase todas) as despesas do governo federal e assim dar a noção a todos de medida de governança e de contenção do desequilíbrio fiscal: tomando o dispêndio de 2016 como base, equivalente a 20% do PIB, seu valor só poderia aumentar no ano seguinte com respaldo na inflação do ano corrente.

O seu final, depois de serviços relevantes prestados à nação, é a combinação de duas medidas: a mudança do indexador das despesas, que aparenta ser técnica, mas é apenas um exemplo de casuísmo, e a criação de um limite para o pagamento de precatórios.

Vamos a sequência dos fatos: O orçamento federal precisa ser enviado ao Congresso até o final de agosto, quando não se conhece a inflação fechada do ano, apenas o valor até julho. Como os técnicos ainda precisam de algum tempo para terminar de formular o projeto do orçamento, convencionou-se usar a inflação acumulada nos 12 meses até junho.

Usando este critério a inflação acumulada desde 2016 atingiria 31,8%, o que implicaria um valor para o teto de gastos equivalente a R\$ 1,610 trilhão em 2022, dado o valor inicial de R\$ 1,221 trilhão.

Parte da proposta de alteração do teto de gastos refere-se precisamente à medida de inflação: ao invés de utilizar o IPCA acumulado nos 12 meses até junho, passaríamos a usar o IPCA de janeiro a dezembro. Logo, o orçamento seria enviado ao Congresso para aprovação utilizando-se uma inflação projetada, que pode ser maior ou menor que a verificada de fato, apenas em janeiro do ano seguinte.

A justificativa para a mudança seria a “sincronização” dos reajustes. Como certos preços, notadamente o salário mínimo, são corrigidos pelo INPC (índice apenas de menor abrangência de renda que a do IPCA) de janeiro a dezembro, a alteração para o novo período evitaria possíveis “descasamentos” entre o IPCA até junho e o INPC até dezembro.

Porém, com a piora das perspectivas inflacionárias no período mais recente (próximas a 9%), a avaliação mudou. À luz disto, a nova sistemática proposta permitiria ajustar o teto, retroativamente, em quase 36% desde 2016, isto é, para R\$ 1,658 trilhão em 2022, contra R\$ 1,610 trilhão pela metodologia atual, na prática elevando a permissão para gastar em R\$ 48 bilhões.

Em outra dimensão, a proposta limita o pagamento de precatórios ao valor observado em 2016, devidamente ajustado pela inflação do período (aproximadamente 36%, como notado), ou seja, R\$ 42 bilhões, enquanto o valor previsto no orçamento seria de R\$ 89 bilhões. A diferença, R\$ 47 bilhões, poderia ser direcionada a outras despesas. Obviamente, esta despesa não desapareceu; pode não ser desembolsada em 2022, mas ocorreu no critério de competência e como tal deveria ser contabilizada, e paga em data futura.

No conjunto da obra, portanto, as duas medidas permitiriam R\$ 95 bilhões em novos gastos, acomodando, entre outros, o aumento associado à criação do Auxílio Brasil, orçado oficialmente em R\$ 75 bilhões, R\$ 40 bilhões a mais do que o gasto com o Bolsa-Família, além dos impactos do maior reajuste de salário mínimo, dentre outras.

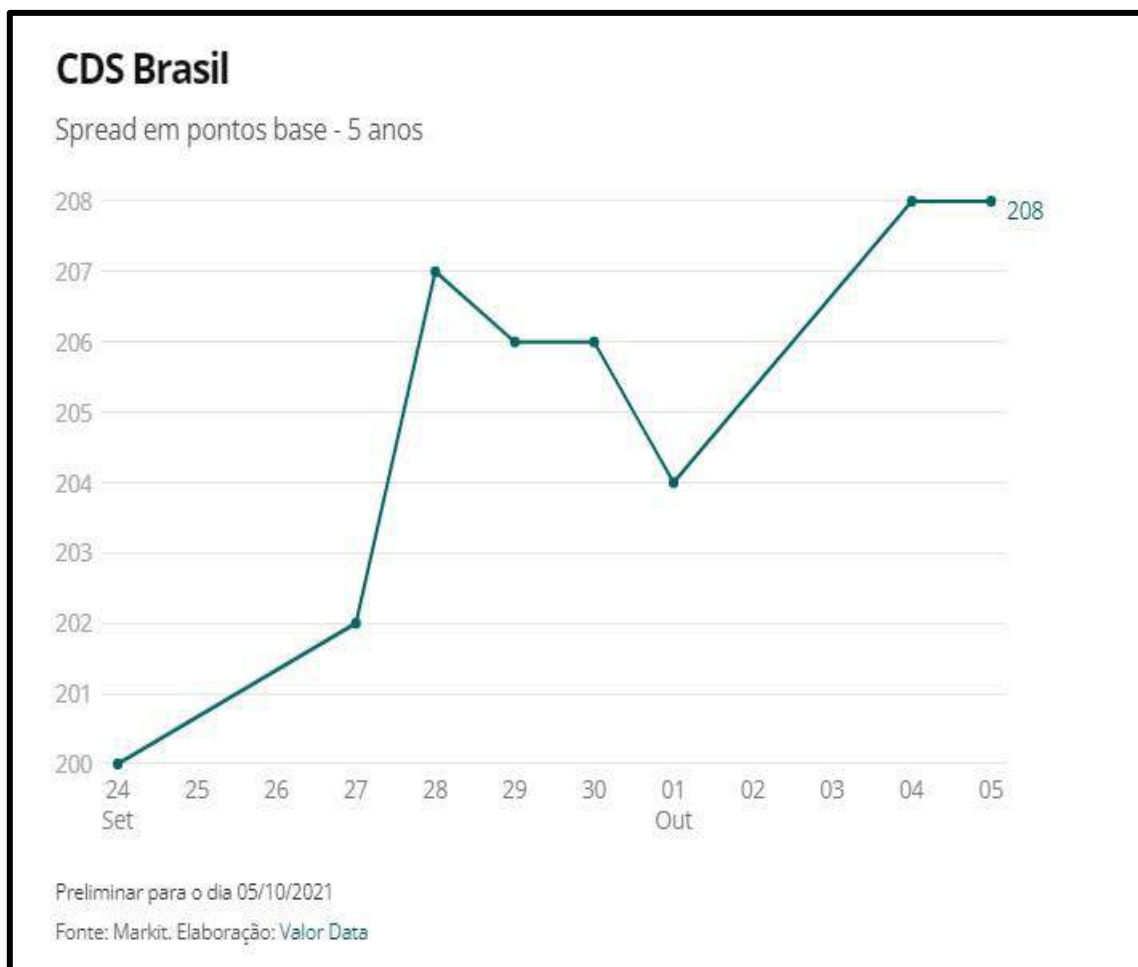
Esta sequência de fatos e decisões é que se denomina “fim do teto de gastos”.

O legado deste “arranjo” é claro: dólar mais caro, expectativas de inflação mais altas, assim como taxas de juros mais elevadas e, em geral, pior percepção da economia brasileira, e sua condução pela atual equipe econômica pelos investidores locais e internacionais com reflexos em diversos índices econômicos.

Resumo Macroeconômico:

Já no início de outubro, no dia 4 as preocupações dos investidores com o crescimento da economia global e dos lucros corporativos ficaram ainda maiores hoje, em meio à nova alta nos preços de commodities energéticas. Em um contexto de pressões inflacionárias já persistentes, os temores voltaram a pesar sobre os ativos de risco no mercado financeiro, em todo o mundo, com reflexos também no Brasil, levando o Ibovespa a sucessivos pregões de perdas significativas, em diversos dias do mês de outubro. Com a consolidação do entendimento e preocupações de que o mundo comece a atravessar um período de crescimento mais baixo, ao mesmo tempo em que as pressões inflacionárias têm resistido em ceder.

Com a elevação do prêmio de risco nos mercados locais, como no câmbio e nos juros futuros, em razão da redução da demanda por ativos de risco no exterior, o risco Brasil medido pelo spread dos contratos de cinco anos de *credit default swap* (CDS), em 05/10/2021 atingiu maior nível desde abril; observe a figura abaixo:



Panorama do Mês:

Preocupações com inflação e o cenário fiscal, principalmente relacionadas à PEC (proposta de emenda constitucional) dos Precatórios, seguem ditando os rumos do mercado.

A votação do projeto que contorna o teto de gastos para acomodar o programa Auxílio Brasil foi adiada novamente nesta quinta, após o governo não conseguir articular os votos necessários para sua aprovação. Rumores de que o Planalto planejava recorrer a um novo decreto de calamidade pública para custear uma prorrogação do Auxílio Emergencial, caso a PEC não fosse aprovada, foram desmentidos pelo Ministério da Economia.

COPOM:

Apesar do aumento da taxa básica de juros, em novo patamar, com ajustes de 1,5%, com perspectiva de outros desta magnitude, em dezembro, segundo consta na ata do COPOM. Analistas apontam que o reajuste da Selic foi visto como insuficiente diante dos persistentes riscos fiscais e inflacionários do Brasil, apesar de a decisão deixar o Brasil na liderança do ranking mundial de juros reais (descontada a inflação) do mundo, considerando as 40 economias mais relevantes.

A posição aumenta a atratividade do País perante investidores internacionais, pelo maior diferencial de juros interno e externo que favorece o *carry trade* (recursos de um país para outro) com o Real. Mas de outro lado, deve aumentar o custo de concessão de crédito, inibindo a demanda, e pode dificultar a retomada do crescimento do País. Vários bancos já estão prevendo a Selic em dois dígitos também.



Investimentos:

Renda Fixa:

Podemos observar no quadro abaixo que todos os índices da família IMA apresentaram desvalorização no mês de outubro. Tal fato é facilmente explicável pelas informações listadas acima

em que as incertezas políticas ligadas ao desequilíbrio e controle fiscal (gastos públicos) acentuado pela busca de fórmulas alternativas para não pagamento integral dos precatórios, que é uma “dívida pública” elevou os prêmios de risco dos títulos públicos federais, seu consequente queda de preços no mercado secundário e desvalorização das cotas dos fundos de renda fixa (praticamente todos com somente ou grande parte composta por estes títulos) pela marcação a mercado.

IMA - Índices de Mercado Anbima

Em 29/10/21

Índice	Valor do índice	Var. no dia %	Var. no mês %	Var. no ano %	Var. em 12 meses %
IRF-M 1*	11.789,02720	0,10	-0,54	1,23	1,77
IRF-M 1+***	14.986,09994	0,58	-3,44	-9,10	-6,05
IRF-M	13.645,64712	0,44	-2,63	-5,50	-3,40
IMA-B 5****	7.059,18316	0,53	-1,24	1,22	4,30
IMA-B 5+*****	9.046,12315	1,82	-3,87	-10,25	-1,19
IMA-B	7.739,16485	1,16	-2,54	-4,79	1,67
IMA-S	4.936,04457	0,03	0,58	3,23	3,67
IMA-Geral	6.149,93872	0,50	-1,31	-1,68	0,98

Fonte: Anbima. Elaboração: Valor Data. * Prazo menor ou igual a 1 ano ** Prazo maior que 1 ano *** Prazo menor ou igual a 5 anos **** Prazo maior que 5 anos

Reiteramos ainda nossa indicação nos meses recentes com relação a esta elevação de taxas pelo mercado, para adquirir os títulos públicos federais que se constituem em oportunidade de investimento com taxas acima da meta atuarial de nossos clientes e de todos os RPPS brasileiros.

Abaixo as taxas de títulos pré e pós fixados no último dia útil de outubro:

Mercado Secundário de Títulos Públicos

Títulos Públicos Federais

29/Out/2021

Papel PREFIXADO		LTN - Taxa (% a.a.)/252					PU	Intervalo Indicativo			
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	Mínimo (D0)		Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)	
											100000
100000	03/01/2020	01/04/2022	10,0238	10,0011	10,0142	960,650051	9,7540	10,4963	9,7741	10,4221	
100000	21/06/2018	01/07/2022	11,2059	11,1822	11,1955	931,698061	10,9362	11,8824	10,9443	11,7133	
100000	03/07/2020	01/10/2022	11,8406	11,8172	11,8297	901,786845	11,5017	12,5853	11,5872	12,3916	
100000	20/01/2016	01/01/2023	12,1661	12,1527	12,1617	874,279288	11,8316	13,0315	11,9107	12,7535	
100000	05/04/2019	01/07/2023	12,3522	12,3388	12,3454	824,027663	12,0373	13,2566	12,0588	12,9544	
100000	03/01/2020	01/01/2024	12,3147	12,3021	12,3072	778,365528	11,9682	13,1912	11,9769	12,9134	
100000	08/01/2021	01/07/2024	12,3010	12,2881	12,2929	735,404780	11,9524	13,1922	11,9533	12,9020	
100000	01/02/2018	01/01/2025	12,2510	12,2348	12,2415	693,714390	11,9058	13,1624	11,9064	12,8407	

Mercado Secundário de Títulos Públicos

Títulos Públicos Federais

29/Out/2021

Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252					PU	Intervalo Indicativo			
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	Mínimo (D0)		Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)	
											760199
760100	15/07/2000	15/03/2023	5,4833	5,4500	5,4700	3.753,573816	5,2321	6,0065	5,2295	5,8009	
760199	15/07/2000	15/05/2023	5,4840	5,4540	5,4683	3.831,163861	5,2255	6,0055	5,2244	5,7983	
760199	15/07/2000	15/08/2024	5,5251	5,4874	5,5065	3.792,846191	5,2489	6,0299	5,2493	5,8086	
760199	15/07/2000	15/05/2025	5,5146	5,4832	5,4998	3.861,118621	5,2205	5,9926	5,2208	5,7747	
760199	15/07/2000	15/08/2026	5,4740	5,4440	5,4600	3.827,803895	5,2002	5,9619	5,2002	5,7057	
760199	15/07/2000	15/08/2028	5,4788	5,4423	5,4631	3.857,162890	5,2420	5,8915	5,2419	5,6785	
760199	15/07/2000	15/08/2030	5,4900	5,4475	5,4693	3.882,921394	5,2768	5,8374	5,2768	5,6725	
760199	15/07/2000	15/05/2035	5,4971	5,4625	5,4818	3.984,934096	5,3093	5,8242	5,3093	5,6655	
760199	15/07/2000	15/08/2040	5,5093	5,4611	5,4839	3.969,862356	5,3223	5,8190	5,3223	5,6564	
760199	15/07/2000	15/05/2045	5,5220	5,4800	5,4989	4.047,718829	5,3472	5,8169	5,3472	5,6658	
760199	15/07/2000	15/08/2050	5,5376	5,4741	5,5041	4.013,168169	5,3613	5,8227	5,3613	5,6671	
760199	15/07/2000	15/05/2055	5,5547	5,4791	5,5167	4.077,951120	5,3792	5,8397	5,3792	5,6774	

Renda Variável:

O Ibovespa fechou outubro em queda de 6,74%, a 103.500 pontos, o menor patamar de 2021, sob o impacto da desvalorização, no final do mês, dos papéis da Petrobras (PETR3 e PETR4) e da Vale (VALE3), que juntas correspondem a mais de 23% da carteira teórica do índice brasileiro.

Outubro já é o quarto mês consecutivo de perdas para o Ibovespa, que já havia somado baixas de 3,94%, 2,48% e 6,57% em julho, agosto e setembro, respectivamente.

O IBOVESPA já se desvalorizou 13,04% desde o início do ano em curso.

As forças baixistas seguem mantendo o seu amplo predomínio no mercado, impulsionando o índice Bovespa para testar o suporte de curto prazo em 102.853 pontos (de onde poderá voltar a subir), mas o mais provável será continuar caindo rumo ao próximo suporte em torno de 93.386 pontos. Vamos acompanhar a evolução do índice.

Dólar – Investimento no Exterior:

Apesar do aumento da taxa básica de juros, em novo patamar, com ajuste de 1,5% com perspectiva de outros desta magnitude, segundo a ata do COPOM, o dólar manteve o movimento de valorização e fechou em alta de 1,25%, a R\$ 5,646 na venda

Assim, o dólar emendou sua segunda alta consecutiva, no último dia útil de outubro, sendo esta de + 0,37%, e terminou a sexta-feira (dia 29) cotado a R\$ 5,646 na venda. Com o resultado, a moeda americana encerra outubro com ganho acumulado frente ao Real de 3,67% frente ao Real e chega ao segundo mês seguido de saldo positivo, depois de subir 5,30% em setembro.

Com os resultados de outubro, o dólar agora acumula alta de 8,82% frente ao Real, em 2021.

No exterior, segundo o Wall Street Journal, dados indicam que 82% das companhias do S&P 500 que já divulgaram seus números do terceiro trimestre superaram as expectativas dos analistas e, assim, dando suporte para manutenção das seguidas valorizações dos índices acionários das bolsas americanas. Estes encerraram outubro e no início de novembro em alta e novamente nas máximas históricas de fechamento. Além disso, foi a primeira vez que o índice Dow Jones ultrapassou o nível dos 36 mil pontos.

Renda Fixa	Mês						Acumulado	
	out/21	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21	Ano*	12 meses**
Selic	0,49	0,44	0,43	0,36	0,31	0,27	3,02	3,35
CDI	0,49	0,44	0,43	0,36	0,31	0,27	3,02	3,35
CDB (1)	0,49	0,51	0,55	0,55	0,53	0,39	4,31	4,93
Poupança (2)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	5,11	6,17
Poupança (3)	0,36	0,30	0,24	0,24	0,20	0,16	2,03	2,27
IRF-M	-2,63	-0,33	-0,60	-0,47	0,21	0,20	-5,50	-3,30
IMA-B	-2,54	-0,13	-1,09	-0,37	0,42	1,06	-4,79	1,83
IMA-B 5	-1,24	1,00	0,15	0,03	-0,13	0,69	1,22	4,43
IMA-B 5 +	-3,87	-1,26	-2,22	-0,76	0,83	1,38	-10,25	-1,01
IMA-S	0,58	0,49	0,44	0,45	0,35	0,35	3,23	3,67
Renda Variável								
Ibovespa	-6,74	-6,57	-2,48	-3,94	0,46	6,16	-13,04	10,16
Índice Small Cap	-12,53	-6,43	-3,82	-5,80	1,29	6,32	-17,37	3,62
IBrX 50	-6,26	-7,47	-3,50	-3,85	0,66	6,18	-12,20	11,64
ISE	-6,48	-3,31	0,10	-5,11	1,28	5,40	-12,55	2,05
ICON	-9,73	-5,95	-3,90	-5,22	0,64	6,51	-20,10	-8,62
IMOB	-12,21	-10,58	-8,37	-6,03	-3,35	7,14	-37,10	-23,40
IDIV	-4,23	-4,48	-0,50	-1,72	-2,17	5,64	-8,71	13,78
IFIX	-1,47	-1,24	-2,63	2,51	-2,19	-1,56	-6,78	-3,29

Permanecemos a disposição para esclarecimentos adicionais, e especificamente em relação as respectivas aplicações e resgates para ajustes individuais de carteiras.

Atenciosamente,



Ronaldo Borges da Fonseca

Economista
 Consultor de Valores Mobiliários
 ronaldo@maisvaliaconsultoria.com.br