

janeiro-16

Pior que está, fica!



Chineses à espera de um milagre, no caso de uma reversão no mercado de ações

**"Nada é tão permanente quanto um programa temporário do governo"**  
Milton Friedman

## Cenários Político e Econômico

- Mantendo a tradição de 2015, o lado **fiscal** continuou seu protagonismo. Desta vez o ministro Joaquim Levy não resistiu e deu lugar a Nelson Barbosa. Esperar melhora das contas públicas com Barbosa no manche, somente se botarmos fé na união do PT em torno do novo ministro para aprovar as duras medidas necessárias. Enquanto isso, Dilma Rousseff sancionou a LDO com alguns vetos.
- Ainda no Ministério da Fazenda, algumas notícias relevantes, como a **"despedalada"** de uma vez só promovida pelo novo ministro e o fim do PSI, aquele programa que nos custou um dinheirão e não ressuscitou o defunto.
- A **inflação** finalmente teve o seu número fechado. O IPCA atingiu a marca de 10,67% em 2015. Conforme prometido por Dilma, não tínhamos uma meta e quando atingimos a meta, mais que dobramos a meta! Como manda a cartilha, Tombini já enviou Carta Aberta explicando o que deu errado... (tudo!)
- O **câmbio** voltou a ser assunto após um mês e meio de calmaria. Com o anúncio da troca de ministros (saída de Joaquim Levy e entrada Nelson Barbosa), a moeda americana voltou a disparar, rompendo a barreira dos R\$4,00. Apesar de ter fechado o ano abaixo disso, voltou a subir no começo de janeiro. Bom para a Balança Comercial... ruim para o resto.
- Na **política monetária**, o Banco Central dá sinais de que vai retomar o ciclo de alta da Selic. Após breve pausa no aumento dos juros (por decisão não unânime), a Carta Aberta para justificar a inflação acima da meta foi rigorosa em seu último parágrafo. Quanto será o tamanho do ciclo de aperto? Olhando a mediana das projeções do FOCUS, existe a expectativa de um aumento acumulado de 1 ponto percentual em 2016. Será suficiente?
- No campo **político**, o recesso de fim de ano foi mantido, o que arrefeceu o ímpeto golpista... o movimento pró-impeachment. O House of Cards Tupiniquim entrou em espírito natalino e não tivemos o Japonês da Federal dando as caras e nenhuma bomba imprevisível em Brasília. Aguardemos como serão os novos capítulos após a pausa de verão.

janeiro-16

Pior que está, fica!

## O cenário econômico teima em nos castigar

Na carta passada, mostramos que o Brasil teve alguns alívios de curto prazo. Mas como o ano de 2015 não deixaria de nos brincar com imprevisibilidades, o mês de dezembro nos reservou mais surpresas. Desta vez o ministro Joaquim Levy não resistiu e deu lugar a Nelson Barbosa, até então ministro do Planejamento e um dos formuladores da órfã Nova Matriz Econômica (ele nega!). Já em seu lugar no Planejamento, o cargo agora é de Valdir Simão.

Entra ministro, sai ministro os problemas estruturais continuam. Devemos fechar o ano com déficit primário na casa de 1% do PIB e déficit nominal por volta de 9,5% do PIB. Para 2016, a perspectiva de saneamento das contas públicas não muda muito com a nomeação de Barbosa, apesar de a LDO prometer superávit primário de 0,5% do PIB. Esperar melhora significativa das contas públicas com Barbosa no manche, somente se botarmos fé na união do PT em torno do novo ministro para aprovar as duras medidas necessárias. É nossa única esperança. Enquanto isso, Dilma Rousseff sancionou a LDO de 2016 vetando alguns termos da lei para tentar manter a casa fiscal em ordem, especialmente o reajuste do Bolsa Família... quem diria!

Apesar de não termos o número fechado, a queda do PIB de 2015 deve ter ficado em torno de 3,5%. Para 2016 a perspectiva não muda muito, nem com os seguidos gritos do Planalto de que temos que reavivar a economia brasileira. Assim, uma nova contração da atividade econômica deve tornar ainda mais difícil o ajuste das contas públicas, uma vez que a receita fiscal deve recuar novamente. Para cumprir a LDO os gastos devem ser cortados em proporção maior que a queda da receita. Conseguiremos? Provavelmente não!

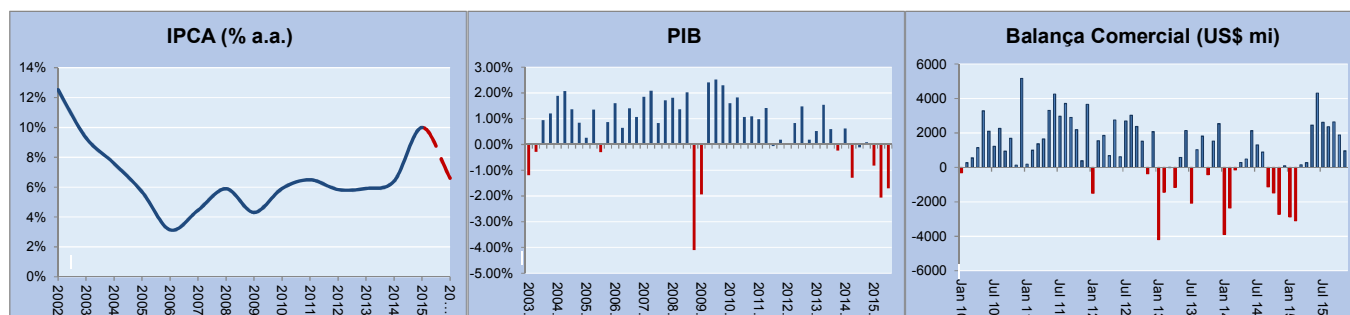
Alguma notícia boa? A Balança Comercial retornou para o campo positivo em 2015, fruto tanto da desvalorização do real (um empurrão para as nossas exportações) quanto da queda da atividade interna (um freio nas nossas importações). Assim, o câmbio voltou a ser assunto após um mês e meio de calma. Com o anúncio da troca de ministros, a moeda americana voltou a disparar rompendo a barreira dos R\$4,00. Bom para a Balança Comercial... ruim para o resto – inflação, investimentos etc..

Já a inflação teve finalmente o seu número fechado. O IPCA atingiu a marca de 10,67% em 2015. Conforme prometido por Dilma, não tínhamos uma meta e quando atingimos a meta, mais que dobramos a meta! Como manda a cartilha, Tombini já enviou Carta Aberta explicando o que deu errado: culpou a política fiscal, o represamento de preços administrados em anos anteriores, a desvalorização cambial, dentre outras causas (menos ele mesmo). O Banco Central dá sinais de que vai retomar o ciclo de alta da Selic, após breve pausa no aumento dos juros (por decisão não unânime). Apesar da promessa, estamos descrentes que o tom usado pelo BC se traduzirá em ações contundentes para trazer o IPCA para 4,5% ao ano em 2017 (não era 2016, senhor Tombini?), mesmo que os principais choques já tenham passado.

No mercado financeiro global o ano começou atribulado com o primeiro *circuit breaker* do ano da bolsa chinesa. Mais uma vez a China assusta a todos com alguns engasgos de sua economia (vide a piora na produção industrial) e sua nova política de desvalorizações do yuan, que impacta o equilíbrio competitivo das nações exportadoras de manufaturados, o que pode levar a um movimento cascata de desvalorização de moeda - principalmente de nações asiáticas em desenvolvimento. Com a tosse da China, a já tuberculosa bolsa brasileira tem operado na mínima desde 2009. É difícil acreditar que em 2016 aconteça significativa recuperação, já que o cenário prospectivo continua terrível para os dois principais papéis do ibovespa: Vale a Petrobras. Não existem sinais de redução da abundante oferta de petróleo (forçando aumento de seu preço), pelo contrário, a tendência é que a oferta aumente com a volta do óleo iraniano.

Por último, após debates acalorados o recesso do congresso de fim de ano foi mantido, o que arrefeceu o ímpeto golpista...o movimento pró-impeachment. Até golpistas e impichados merecem passar o Natal com suas famílias, convenhamos. Assim, o House of Cards Tupiniquim entrou em espírito natalino e não tivemos o Japonês da Federal dando as caras e nenhuma bomba imprevisível em Brasília. Aguardemos como serão os novos capítulos após a pausa de verão.

Em suma, Joaquim Levy ou Nelson Barbosa, tanto faz: nossos problemas econômicos seguem sem solução, o que deteriora as expectativas e nos traz um futuro incerto com queda de renda, de emprego e alta inflação. Alguns passos foram dados no front fiscal, como a despedalada de uma vez só de Nelson Barbosa e a extinção do PSI. Para recuperarmos a sanidade fiscal, muito mais é necessário. Por ora, paramos de fazer besteira, falta voltar ao período virtuoso.



janeiro-16

Pior que está, fica!

## Mercado Financeiro

### Renda Fixa - Quanto menor o prazo, melhor

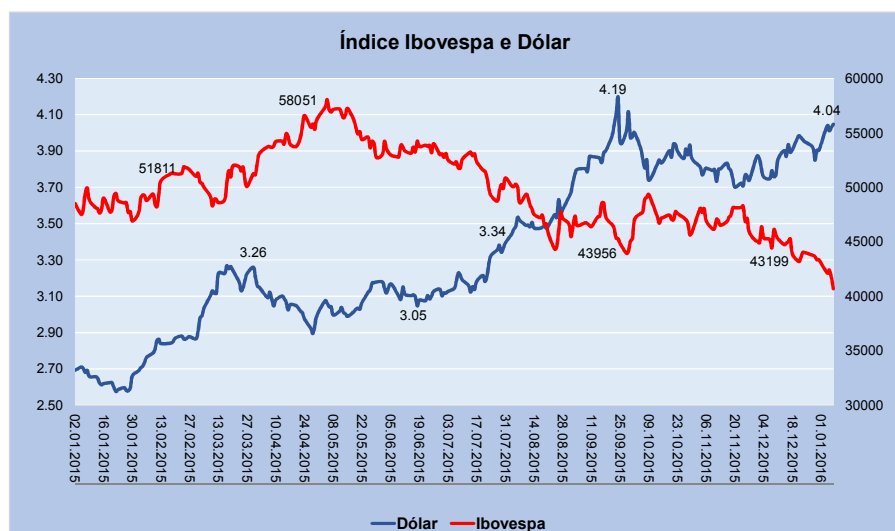
O mercado de renda fixa continua sendo um céu de brigadeiro para o investidor. Todos os indicadores de renda fixa apresentaram recuperação pelo terceiro mês seguido, mesmo considerando a volatilidade das taxas de juros.

Como o quadro de incerteza continua a sua longa agonia, as carteiras com menor *duration* (prazo médio do título) continuam a ser mais rentáveis, demonstrando a incerteza do investidor quanto ao futuro da política econômica do país. Sendo assim, o IMA-B5 (NTN-B de até 5 anos) valorizou 2,12% contra 1,13% do IMA-B5+ (NTN-B de mais de 5 anos) no mês. Se analisarmos os indicadores de pré-fixados, o movimento é o mesmo, o IRF-M1 (carteira de títulos de até um ano) apresentou variação de 1,18%, enquanto os títulos atrelados à IRF-M1+ (carteiras de títulos de mais de um ano) renderam apenas 0,16% no mês de dezembro.

Vale lembrar que este fenômeno de títulos de curto prazo apresentarem maior rentabilidade (e claro, da maior desconfiança dos agentes que traz sérios problemas para o resultado fiscal do Estado) se estendeu por todo o ano de 2015. Os índices de curto prazo acumularam no ano rentabilidades de 15,46% (IMA-B5), 13,27% (IMA-S) e 13,01% (IRF-M1).

Então, enquanto o país não ajusta as suas contas, todos compram títulos públicos!

### Renda Variável - Mais um ano no vermelho



Dezembro foi novamente um mês negativo na bolsa de valores, acumulando queda de 3,92%, contribuindo para o desastroso recuo de 13,31% ao longo do ano, fechando 2015 com sua carteira teórica valendo 43.349 (ante pico de 73.516 em 2008).

Partimos assim para a terceira desvalorização anual seguida. Em 2014 a desvalorização foi de 2,91% e em 2013 de 15,50%.

E como já não é novidade, o Dólar se valorizou frente ao Real, acumulando alta no mês de 1,41%, cotado a R\$ 3,9042 no último dia do ano. Com esse resultado, a moeda americana se consagrou como melhor investimento do ano, acumulando valorização de surpreendentes 47% (com claro viés de maiores altas).

Vale lembrar que tal valorização superou o ano da crise econômica internacional em 2008, quando a moeda americana se valorizou 32%.

*Será que ainda dá tempo de pegar carona na valorização do dólar?*

Depois da disparada deste ano, existem mais incertezas se a moeda americana irá se valorizar tanto em 2016.

A troca de comando na Fazenda introduziu mais um elemento de incerteza. Mesmo que Nelson Barbosa tenha um discurso menos alarmista mas se diz disposto a preservar as linhas gerais do ajuste fiscal de Levy com reformas estruturais, o mercado carece não confiar nas boas intenções do ministro, por conta da pressão para adotar medidas antirrecessivas e de reviver os incentivos fiscais do Dilma I.

Para completar, temos no caldeirão uma pitada de elevação gradual dos juros norte-americanos e a crise na bolsa de valores chinesa, que desencadeiam o fenômeno conhecido no mercado por *"flight to quality"* por parte dos investidores, sobretudo dos grandes operadores de mercado e fundos de pensão, ou seja, buscam proteção em moedas fortes como Dólar e Euro. Assim, o Real desvalorizado já não é mais um efeito transitório, mas sim um uma realidade duradoura.

Então, o risco de um *"overshooting"* cambial ser capaz de catapultar a moeda para R\$ 5,00 não pode ser descartado. Para os mais catastrofistas, não seria nenhuma surpresa.



janeiro-16

Pior que está, fica!

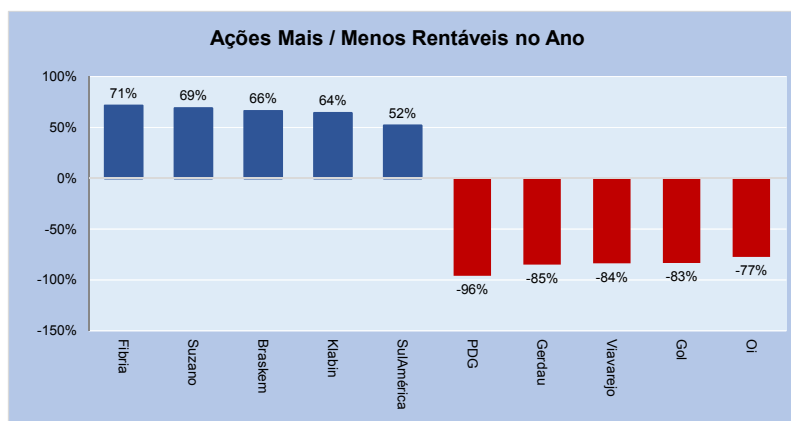
## Sobre mortos, feridos e sobreviventes de 2015

Conforme esperado, as ações mais rentáveis do ano, e que surpreendentemente superaram o índice Ibovespa com muita folga, foram aquelas atreladas à desvalorização cambial, ou seja, que possuem grande parte de suas receitas em moeda estrangeira (o que promove praticamente um *hedge* natural contra a desvalorização da moeda brasileira).

O setor de papel/celulose foi o grande destaque positivo.

As ações da Fibria acumularam alta de 71%, apresentando um volume médio diário de R\$ 77,2 milhões, porém o seu peso na carteira teórica do Ibovespa é de apenas 1,60%. Que pena, não?

Em segundo lugar temos sua concorrente, a Suzano Papel, com valorização de 68%, com peso de 1,20% na carteira do Ibovespa, seguida pela Braskem com rentabilidade acumulada de 66%.



A maior destruição de valor foi nas ações da PDG Realty, com desvalorização de praticamente 96% de seu valor de mercado, grande parte explicada pela queda de suas receitas (culpa da baixa atividade do setor de construção civil), e pelo seu alto grau de endividamento. A empresa pretende se desfazer de ativos nos próximos meses para melhorar sua saúde financeira.

A Gerdau e a ViaVarejo também apresentaram rentabilidades negativas de 85% e 84%, respectivamente, no acumulado do ano. A Gerdau sofre queda nas suas receitas, com a forte retração dos preços internacionais da siderurgia e também a desaceleração econômica de um de seus principais compradores, a China.

### Terraço Indica

1. Fernando Dantas - "Despedalada" e o que mudou na Fazenda
2. Bernardo Guimarães - Subsídios a investimentos
3. Alexandre Schwartzman - O ano da marmota
4. Exame - Entrevista com Daron Acemoglu
5. The Economist - Irredeemable?

### Artigos mais lidos do mês

1. Luiza Helena Trajano tinha razão?
2. Passado 1 ano da famosa carta.
3. Sobre naufrágio e franciscanos.
4. Universidades Brasileiras. Pobres financiando ricos.
5. Fim do superciclo das commodities e as contas públicas

### Conjuntura Econômica

	2012	2013	2014	2015	2016*
PIB	1.8%	2.7%	0.1%	-3.7%	-3.0%
Desemprego	5.4%	5.1%	5.1%	10.0%	12.0%
Superávit	2.2%	1.8%	-0.6%	-1.0%	-1.5%
Dívida Líq/PIB	32.9%	31.5%	34.1%	34.1%	39.3%
IPCA	5.8%	5.9%	6.4%	10.7%	6.9%
SELIC	7.3%	10.0%	11.8%	14.25%	15.25%
Dólar	2.05	2.36	2.66	3.96	4.25

Fonte: Banco Central, Relatório Focus; Projeções Itaú BBA.

### Comentário do Terraço

A principal notícia do período não traz alento para a economia brasileira. A troca de ministros da Fazenda deve continuar empurrando com a barriga os problemas estruturais do país enquanto a presidente se defende do impeachment.

O ano de 2016 vai se mostrando semelhante a 2015. A atividade não se recuperará, o desemprego continuará a subir e a inflação não voltará para a meta. Feliz 2017 a todos!

### Equipe Terraço Econômico

ACESSE:  
**WWW.TERRAOECONOMICO.COM.BR**

facebook.com/terraoeconomico

terraoeconomico@gmail.com

@terraoecon

instagram.com/terraoeconomico

youtube.com/c/terraoeconomico

Terraço Econômico

ask.fm/terraoecon

plus.google.com/+TerraçoEconômico

#### DISCLAIMER

Este documento foi produzido pelo Terraço Econômico com fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em títulos e valores mobiliários. Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, o Terraço não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, que podem inclusive ser modificadas sem comunicação. O Terraço não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões.