

fevereiro-16

**Parece que o jogo virou, não é mesmo? Só que não...**


Remarcação de preço em supermercado brasileiro na década de 90. Fiscais da Dilma, apresentem-se!

**"O que posso dizer é que o BC autônomo, mas não é independente"**  
Dilma Vana Rousseff

## Cenários Político e Econômico

- Ai sim fomos surpreendidos novamente! Desta vez com a **Política Monetária**. O Banco Central vinha dando sinais de que continuaria o aumento de juros para combater a inflação fora da meta, mesmo com a economia retraindo 3,5% (ou mais) em 2015 e com pior prognóstico para 2016. Contudo, após uma reunião em Brasília... digo, um relatório do FMI, o BC mudou de ideia. Juros permaneceram em 14,25% ao ano na última reunião do Copom.
- Para a **Política Fiscal**, notícia do dia da marmota. Nelson Barbosa anunciou que vai levar o burro para beber água no rio guiando-o numa rédea de R\$ 83 bilhões de estímulo ao crédito, mesmo com as contas públicas fechando 2015 com déficit primário de 1,9% do PIB. Estimular o crédito não deu certo anteriormente, quem sabe dá certo agora. Precisando de nova desculpa para o inevitável fracasso, a desconfiança com bancos europeus durante o carnaval está aí.
- Com o Banco Central fazendo Pegadinha do Mallandro e a Fazenda não ajustando as contas fiscais, a **expectativa de inflação** para 2016 saltou de 6,87% no último Focus de 2015 para 7,56% em 05/02. O lado bom disso? Pelo menos o Banco Central ainda consegue influenciar as expectativas de inflação com suas ações inesperadas.
- O **câmbio** continuou a saga da volatilidade, muito influenciado pelas notícias diárias tanto internas quanto externas: saiu de R\$ 4,04 desde a nossa última Carta para um pico de R\$ 4,16 em 21 de Janeiro (obviamente, logo após a surpreendente decisão do Copom) e voltou para R\$ 3,90 antes de o Rei Momo abrir o carnaval. Com tanto descolamento da moeda americana dos fundamentos da economia, fica difícil fazer qualquer previsão sobre a direção do câmbio para o próximo mês.
- Se o dólar chegou perto dos sugestivos R\$ 4,20, as ações da Petrobras não deixaram por menos e também foram quase lá. Falando em ações, a **Bolsa de Valores**, acumulou queda de surpreendentes 6,79%, mesmo considerando a valorização significativa da última semana, explicada pela medida do BoJ (Banco Central do Japão), o índice continua em queda livre e sem perspectiva de reversão.
- No campo **político**, o recesso de fim de ano acabou...mas como o carnaval veio bem cedo, ainda não temos novidades. Somente uma sonora vaia a Dilma em discurso na Câmara quando abordou a CPMF (rebatizada de "poupança" pelo nosso ministro). E diziam que o recesso iria acalmar os ânimos mais exaltados. Pelo menos aqui no Terraço relaxamos um pouco com a marchinha do Japonês da Federal.

fevereiro-16

Parece que o jogo virou, não é mesmo? Só que não...

## O cenário econômico: a água esquentada e o sapo não pula

Conforme abordado na Carta passada, mostramos descrentes quanto às novas políticas que Nelson Barbosa adotaria para corrigir os problemas econômicos do Brasil. Como é sabido, o novo ministro nunca se mostrou um partidário ferrenho de um ajuste fiscal efetivo. E assim, começamos o ano com notícia do dia da marmota: Barbosa anunciou que vai levar o burro para beber água no rio guiando-o numa rédea de R\$ 83 bilhões de estímulo ao crédito, mesmo com as contas públicas fechando 2015 com déficit primário de 1,9% do PIB (swaps cambiais do BC incluídos). Estimular o crédito não deu certo anteriormente, quem sabe dá certo agora. Precisando de nova desculpa para o inevitável fracasso, a desconfiança com bancos europeus durante o carnaval está aí.

Para completar a dobradinha "Política Fiscal equivocada, Política Monetária inconstante", o Copom resolveu nos forçar a parafrasear Zagallo: "Ai sim fomos surpreendidos novamente". O BC vinha dando sinais de que continuaria o aumento de juros para combater a inflação, mesmo com a economia retraindo 3,5% (ou mais) em 2015 e com semelhante prognóstico para 2016. Contudo, após uma reunião em Brasília... digo, um relatório do FMI, o BC mudou de ideia. Como um dribble desconcertante de Mané Garrincha, os juros permaneceram em 14,25% ao ano. Ah, como é que não sabíamos que, assim como Garrincha, as pernas do BC eram tortas para esquerda!

Um pequeno alento veio desse novo cavalo-de-pau da autoridade monetária. A expectativa de inflação para 2016 saltou de 6,87% no último Focus de 2015 para 7,56% em 5 de Fevereiro de 2016. Isso mostrou que pelo menos o BC ainda consegue influenciar as expectativas de inflação com suas ações inesperadas, mesmo que seja para mais. Ficamos curiosos com o que aconteceria caso o haja uma "paulada" nos juros. Se as expectativas de inflação caíssem, teríamos um sinal de que não estamos em dominância fiscal? Fica como um exercício para a mente, já que poucos acreditam que nossa autoridade monetária esteja empenhada em combater a inflação via taxa de juros: o mesmo Focus indica manutenção da Selic em 14,25% ao final de 2016.

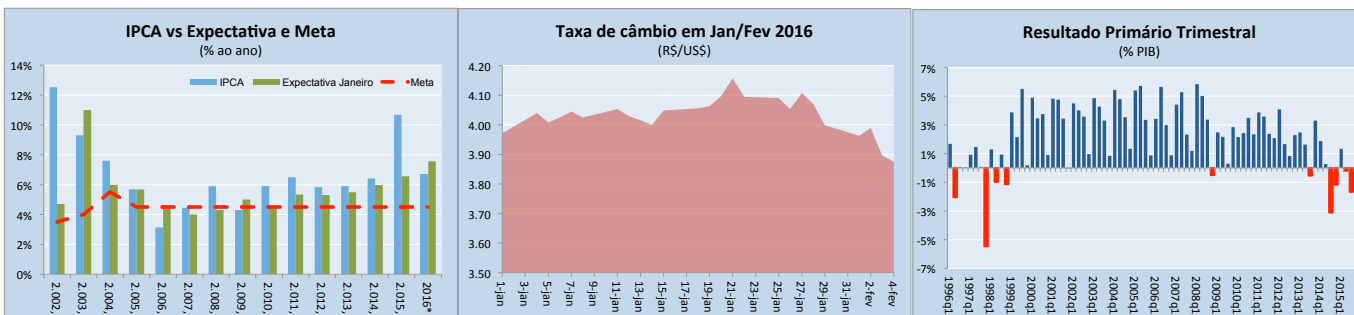
Com a Política Fiscal insistindo em um remédio equivocado e a Política Monetária influenciada por ideias vindas de uma quarta-feira de cinzas, era de se esperar que o dólar sofresse um movimento brusco. O que não é novidade desde 2014. O câmbio continuou a saga da volatilidade, muito influenciado pelas notícias diárias tanto internas quanto externas: saiu de R\$ 4,04 desde a nossa última Carta para um pico de R\$ 4,16 em 21 de Janeiro (um dia após a decisão do Copom - mais um motivo para não estarmos em dominância fiscal) e voltou para R\$ 3,90 antes de o Rei Momo abrir o carnaval. Com tanto descolamento da moeda americana dos fundamentos da economia, fica difícil qualquer previsão sobre a direção do câmbio para o próximo mês. Segundo nossos modelos econométricos avançados (famoso chute), vamos chut...projetar aqui um número que a moeda americana quase alcançou mais pela piada sem graça: R\$ 4,20.

Se o dólar chegou perto dos sugestivos R\$ 4,20, as ações da Petrobras não deixaram por menos e também foram quase lá. Falando em ações, a Bolsa de Valores, acumulou queda de surpreendentes 6,79%, mesmo considerando a (insustentável) valorização significativa da última semana de janeiro, explicada pela medida do BoJ (Banco Central do Japão), o índice continua em queda livre e sem perspectiva de reversão.

Com a tossida chinesa do início do ano e o caos nas bolsas europeias durante e após o Carnaval, a já tuberculosa bolsa brasileira tem operado na mínima desde 2009, encerrando o mês de janeiro aos 40.405 mil pontos e indo aos 39.103 mil pontos após o título da Estação Primeira de Mangueira, patamar há tempos nunca vistos. É difícil acreditar que em 2016 aconteça significativa recuperação, já que o cenário prospectivo continua terrível para os dois principais papéis do Ibovespa: Vale e Petrobras. Suas participações somadas totalizam mais de 10% do índice, o que vai continuar a influenciar negativamente. Não existem sinais de aumento dos preços do petróleo e do minério de ferro, o que ajudaria as companhias.

No campo político, o recesso de fim de ano acabou...mas como o carnaval veio bem cedo, ainda não temos novidades. Somente uma sonora vaia a Dilma em discurso na Câmara quando abordou a CPMF (rebatizada de "poupança" pelo nosso ministro) e os painelaços feitos pela população durante pronunciamento da presidente sobre o vírus da zika. E diziam que o recesso iria acalmar os ânimos golpistas mais exaltados.

Em suma, a infima esperança de que Nelson Barbosa poderia unir o PT para finalmente realizar um ajuste que nos colocasse na rota da sustentabilidade fiscal (com redução de dívida pública, redução de seu custo e consequentemente dos gastos com juros e assim sucessivamente) escafedeu-se. Em 2016 iremos de maior inflação mesmo e pontuais políticas inócuas para reavivar a economia. A retomada da saúde econômica brasileira virou um pedacinho colorido de saudade!



fevereiro-16

Parece que o jogo virou, não é mesmo? Só que não...

## Mercado Financeiro

### Renda Fixa - Decisão do Copom confirma "relacionamento sério" com carteira prefixada

A decisão do BC, digna de um drible de Garrincha, em manter a meta da taxa Selic em 14,25% de fato surpreendeu parte dos analistas do mercado e as casas gestoras de recursos. Então, após a decisão, ganhou força a expectativa de que os juros se mantenham estáveis nos próximos meses, e ainda, com possibilidade de queda no segundo semestre, levando em consideração todo o complexo cenário global atual.

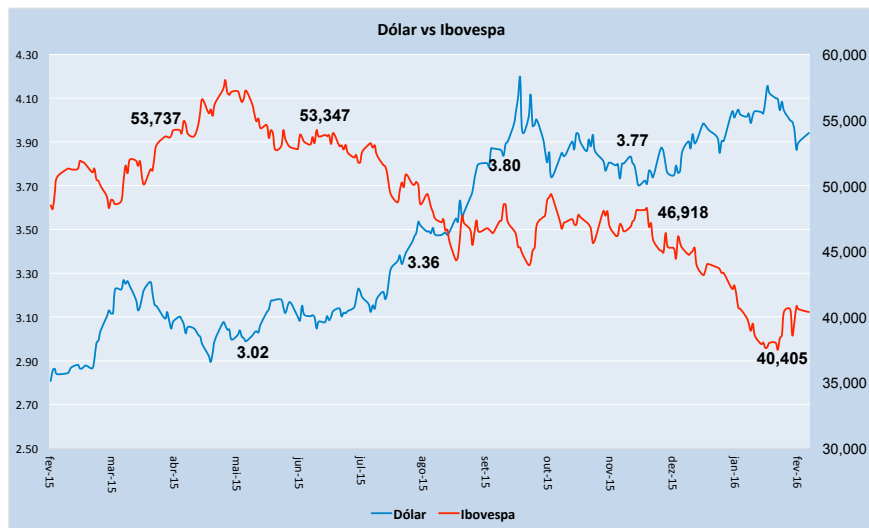
Nesse aspecto, os ajustes ocorridos favoreceram (novamente) os títulos prefixados, em especial os acima de um ano, expressos pelo indicador **IRF-M1+**, que apresentou valorização de 3,78% em Janeiro/16, a maior entre toda a família de indicadores de renda fixa.

Ao passo que o **IRF-M1**, que reflete carteiras até um ano, valorizou-se em 1,64%. Os indicadores **IMA-B 5** (composto por NTN-B até cinco anos) e **IMA-B 5+** (NTN-B com vencimentos acima de cinco anos) apresentaram rentabilidades de 2,97% e 1,21%, respectivamente. Confirmando novamente a dominância de títulos mais rentáveis no curto prazo (até 5 anos). No longo prazo poderemos não estar mortos, mas quebrados talvez.

### Renda Variável - Fôlego vindo do Japão, em meio ao temor global

O Ibovespa, novamente, amarga o último lugar do ranking de indicadores financeiros no Brasil. Muito influenciado pela piora do cenário externo, acumulou queda de 6,79% - a carteira teórica fechou em 40.405 pontos em janeiro. O mais curioso e interessante é que durante o mês o indicador chegou a acumular queda de mais de 13%. Porém, graças às benesses vindas de terras nipônicas - o Banco Central do Japão decidiu implementar taxas de juros negativas (-0,1%), o que reanimou de forma passageira o apetite por risco por parte dos agentes do mercado - o indicador subiu 6,24% na última semana do mês de janeiro.

Por sua vez, nosso amigo dólar, continuou se valorizando frente ao Real em janeiro, acumulando alta de 1,93%, cotado a R\$ 4,024. Resultado fortemente influenciado pelo início do ano, já que a moeda americana cedeu na última semanas do mês por conta do cenário externo, encerrando a última semana de janeiro com queda de 2,10% (primeira queda após quatro semanas seguidas de valorização).

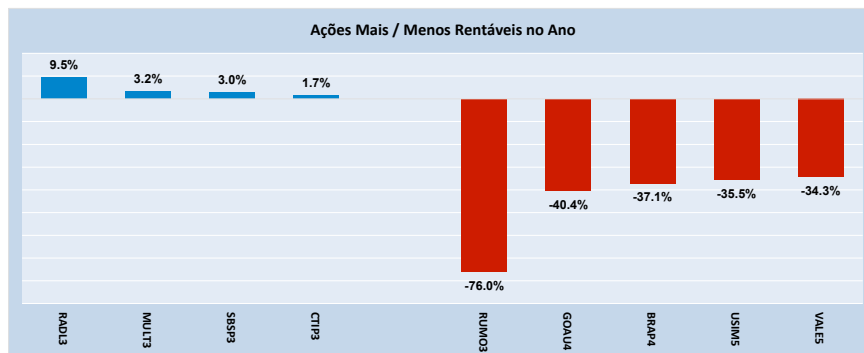


Tal queda continuou durante os primeiros dias de fevereiro, quando a moeda americana foi cotada a R\$ 3,90 antes do Carnaval. Após a volta do feriado, a moeda já voltou a patamares de R\$ 3,98, explicado pelo temor global de uma crise financeira/bancária que pode envolver grandes instituições globais, como o maior banco alemão, o tradicional Deutsche Bank.

A valorização da moeda americana parece inevitável, considerado o *flight to quality* (fuga para a qualidade dos investidores). O banco J.P.Morgan subiu sua previsão para o câmbio e passou a estimar que o dólar atingirá R\$ 4,70 no fim de 2016, já o mercado (relatório Focus) trabalha com uma projeção de R\$ 4,35.

Voltando para a Bolsa, o mais impactante das ações mais e menos rentáveis no mês é o diferencial de rentabilidade entre as duas pontas. Enquanto temos rentabilidade bem tímidas (e em baixíssima quantidade) na ponta vencedora, a ponta perdedora é abrupta...e bem mais frequente.

O setor de *commodities* liderou as perdas em janeiro, com as principais empresas apresentando quedas maiores que 30%. A Bradesco Participações, uma das maiores acionistas da Vale seguiu o vácuo de queda. A Rumo Logística é a empresa com maior desvalorização do início do ano, explicada muito pelo imbróglio gerado pela sua decisão de aumento de capital de mais de R\$ 650 milhões.



fevereiro-16

Parece que o jogo virou, não é mesmo? Só que não...

## Precisamos falar sobre Petrobras...

As ações preferencias da Petrobras (PETR4) desvalorizaram-se nada menos que 35,6% no ano de 2016 – e ainda havia quem dizia, em meados do ano passado, que as ações já estavam muito baratas e era hora de comprá-las. Desde então, presenciamos a maior queda percentual desde 2008, encerrando 2015 cotadas a míseros R\$ 4,84. Quem esperava que o fundo do poço havia chegado foi surpreendido com a continuidade da queda em 2016.

Sendo assim, pode surgir a brilhante ideia na cabeça do investidor médio: é hora de comprar!! Alto lá! Embora estejam baratas em termos absolutos, não acreditamos que é um bom negócio. Vamos enumerar alguns pontos:

- I. Não existe perspectiva de recuperação na cotação do barril de petróleo no curto prazo - o atual plano de negócios considera o barril a US\$ 45 e a cotação atual já está na casa de US\$ 28.
- II. Reduziu brutalmente os investimentos, com impactos na produção e receitas futuras.
- III. Corre risco de pagar indenização bilionária para investidores americanos (talvez europeus também) por conta do esquema de corrupção, afinal em terras *yankees*, a legislação costuma a ser rígida e seus culpados punidos.
- IV. Alto endividamento, com o total de US\$ 130 bilhões, o maior se comparada com outras empresas de seu segmento.
- V. Possui uma meta de venda de ativos de mais de US\$ 14,4 bilhões só em 2016.
- VI. Rebaixada pelas principais agências de classificação de risco, a empresa terá dificuldades para captar recursos com investidores. E pagará mais caro por isso.

Dado este cenário conturbado, será inevitável: a empresa terá de fazer um aumento de capital nos próximos anos, por meio de emissão de novas ações, derrubando ainda mais o valor dos papéis com a diluição da participação dos acionistas. A informação ainda não está confirmada, mas boatos vindos do planalto, dizem que a presidente da república é simpática à ideia.

O mais bizarro ou triste, é que suas ADRs (papeis da empresa negociados na bolsa de valores americana) apresentaram desvalorização de 75%, sendo cotados atualmente a US\$ 2,06. Portanto, correm o risco de deixar de serem listados se continuarem caindo! Pois segundo a legislação da bolsa nova-iorquina, os papéis listados devem ter valor acima de US\$ 1, passando a ser negociados apenas em mercado de balcão caso caiam abaixo desse patamar (mercado bem menos líquido e opaco).

Em terras tupiniquins, caso o valor das ações fique abaixo de R\$ 1 (quem vai dizer que não?), elas deixam de compor o índice Ibovespa...Exatamente o que ocorreu com as ações da antiga e falida OGX, petrolífera do grupo do megaempresário Eike Batista.

E pensar que em 2010 muitos trabalhadores utilizaram seu suado FGTS para comprar ações da empresa, pobres almas...

### Terraço Indica

1. [Valor Econômico - BCs esvaziam caixas de ferramenta](#)
2. [Bernardo Guimarães – O estímulo ao crédito e a Selic](#)
3. [Nexo Jornal - O tamanho da crise](#)
4. [Estadão - Governo pressiona BC](#)
5. [World Economic Forum - How can Brazil reboot its economy?](#)

### Artigos mais lidos do mês

1. [Os fundos de investimentos mais rentáveis de 2015](#)
2. [O que está acontecendo com a Hering?](#)
3. [O barato pode sair muito caro: o caso das corretoras de valores no Brasil](#)
4. [Brasil: a Grécia da América Latina](#)
5. [Shadow Banking System: o lado negro do mercado \(Parte I\)](#)

### Conjuntura Econômica

	2.012	2.013	2.014	2.015	2016*
PIB	1,8%	2,7%	0,1%	-3,7%	-3,2%
Desemprego	5,4%	5,1%	5,1%	10,0%	9,7%
Superávit	2,2%	1,8%	-0,6%	-1,9%	-1,3%
Dívida Líq/PIB	32,9%	31,5%	34,1%	34,1%	40,2%
IPCA	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	7,6%
SELIC	7,3%	10,0%	11,8%	14,25%	14,25%
Dólar	2,05	2,36	2,66	3,96	4,35

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

### Comentário do Terraço

O ano vai confirmando alguns de nossos pequenos temores. Citamos inflação acima dos 7% e o mercado já prevê isso. Não confiávamos que Barbosa virasse um partidário do ajuste fiscal e os anunciados estímulos ao crédito vão confirmando nossa suspeita. E o cenário externo vai ficando cada vez menos amigável...

Prever inflação acima da meta e políticas econômicas do novo-velho ministro é fácil. Acertar as demais variáveis que flutuam ao sabor de cada notícia é mais difícil - o típico caso de uma economia sem rumo e com menor credibilidade, desancorada de qualquer fundamento.

**Equipe Terraço Econômico**

ACESSE:

[WWW.TERRAÇOECONOMICO.COM.BR](http://WWW.TERRAÇOECONOMICO.COM.BR)

[facebook.com/terraoeconomico](https://www.facebook.com/terraoeconomico)

[terraoeconomico@gmail.com](mailto:terraoeconomico@gmail.com)

[@terraoecon](https://twitter.com/terraoecon)

[instagram.com/terraoeconomico](https://www.instagram.com/terraoeconomico)

[youtube.com/c/terraoeconomico](https://www.youtube.com/c/terraoeconomico)

[Terraço Econômico](https://www.linkedin.com/company/terraoeconomico)

[plus.google.com/+TerraçoEconômico](https://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 e dados apresentados, 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.