



março-16

Crônicas de uma tragédia (com surpresas) anunciada



O presidente americano Frank Underwood em campanha para 2016 com o America Works, o PAC americano. Precisamos de um plano para voltar a crescer?

**"...estabelecer margem fiscal legal para acomodar flutuações de receita"**  
Tweet de Nelson Barbosa

## Cenários Político e Econômico

- Finalmente o resultado da economia brasileira em 2015 foi oficializado. **Despencamos 3,8% em 1 ano**. Com inflação de 10,67%. Um prêmio aos engenheiros do desastre e seus mirabolantes alicerces tortos. E ainda há mais por vir. Conforme o tempo passa as previsões de mercado para 2016 vão ficando mais pessimistas e mais acuradas ao incorporar os acontecimentos do ano. E novos planos mirabolantes devem surgir para tirar o Brasil do atoleiro...
- Como não podia faltar, a **Política Fiscal** deu as caras novamente. Desta vez o ministro Nelson Barbosa oficializou a proposta de orçamento para 2016 com uma meta flexível. Calma, não entendeu? Explicamos: o orçamento estabelece uma meta de resultado primário, mas se as receitas ficarem abaixo do previsto, a meta muda. Temos uma meta fiscal calculada pelo Ibope ou pelo Datafolha. Mas a margem de erro é somente para menos!
- Pelo menos o **Banco Central** anda quietinho e manteve a Selic em 14,25%. Após a entortada que deu em todos em Janeiro, segue um silêncio ensurdecedor. Enquanto isso, as expectativas de inflação vão subindo. Lembra daquela história de trazer a inflação para o centro da meta em 2017? Pois é...as expectativas para o IPCA de 2017 já estão em 6%, o novo teto definido para 2017 e 2018. O IPCA de Fevereiro veio abaixo das expectativas, mas nada que leve a inflação para a meta, muito longe disso.
- Notícia boa? Parece que o **câmbio** nos deu uma trégua somente para acabar com a nossa piadinha da Carta anterior, quando chutamos o dólar nos sugestivos R\$ 4,20. Nossa moeda ganhou terreno e fechou o mês em R\$ 3,92, uma pequena valorização de 1,56%. Já em Março o BRL ganhou com as notícias da Lava-Jato e fechou a semana em R\$ 3,76. Com ajuste externo completo, talvez rondaremos nesses níveis. A não ser que o dólar perca sua reputação internacional com Trump na Casa Branca.
- O outro alvo de nossas piadas, a Petrobras, também deu um suspiro e foi a R\$ 5,31, ganhando 6% no mês! E subiu ainda mais na atribulada primeira semana de Março - ganho que ocorreu por conta da prisão de João Santana, do vazamento da delação premiada de Delcídio do Amaral e da condução coercitiva de Lula. Novo fôlego para o impeachment, que se ocorrer, ajuda a **Bolsa de Valores**, que subiu 5,9% em Fevereiro e 14,7% até a primeira semana de Março, acumulando alta de 13,3% no ano.
- Fechamos com notícias da **política**, que não nos decepciona. A cada sexta-feira acordamos tentando saber quem será o próximo alvo da PF, e assim o cerco vai se fechando e as provas contra a campanha de 2014 vão se amontoando. Ficamos curiosos em saber de outros casos ao redor do mundo em que um impeachment/golpe/novas eleições dão uma animada na economia como em Terra Brasilis. Nosso House of Cards da vida real é muito mais emocionante que o da Netflix!



março-16

Crônicas de uma tragédia (com surpresas) anunciada

## O cenário econômico: resignação brasileira e turbulência no mundo

Na Carta passada nos gabamos por termos acertado algumas previsões (bem fáceis), como inflação bem acima da meta ainda em 2016 e a falha de Barbosa em apresentar um plano concreto de ajuste fiscal. De resto, citamos um cenário externo menos favorável e o câmbio um pouco mais desvalorizado como piada. Não contávamos com a astúcia de Sérgio Moro - dólar e Bolsa de Valores tiveram um desempenho muito bom graças a João Santana e Delcídio do Amaral. Mas isso não significa que estamos bem. A economia continua a definhar e o desastre de 2015 tomou sua forma definitiva com os números oficiais.

O resultado da economia brasileira em 2015 foi oficializado pelo IBGE. Despencamos 3,8%, com inflação de 10,67%. Um prêmio aos engenheiros do desastre e seus mirabolantes alicerces tortos. E ainda há mais por vir. Conforme o tempo passa, as previsões de mercado para 2016 vão ficando mais pessimistas e mais acuradas ao incorporar os acontecimentos do ano. E novos planos mirabolantes devem surgir para tirar o Brasil do atoleiro, como já apresentado por PMDB, PT, PMDB novamente. Nenhum deles com a mínima chance de dar certo. Seguimos à procura do *Brazil Works!*

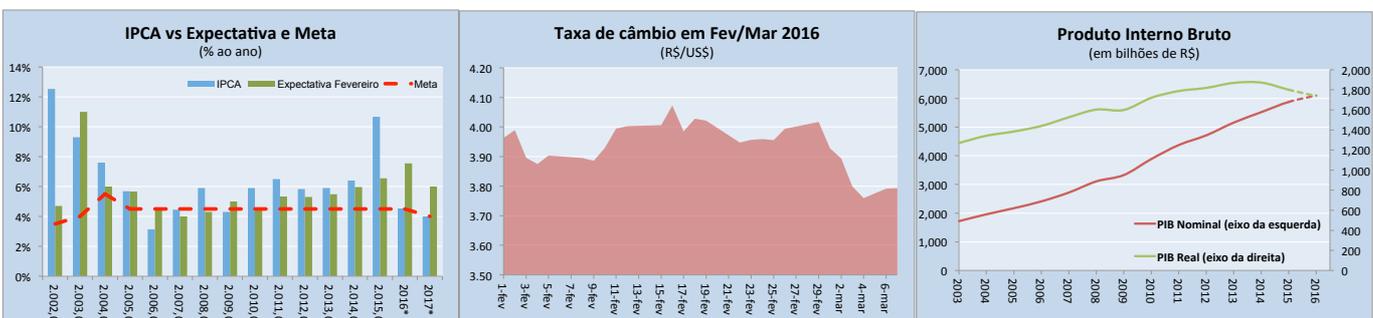
Como não podia faltar, a Política Fiscal deu as caras novamente. Desta vez o ministro Nelson Barbosa oficializou a proposta de orçamento para 2016 com uma meta flexível. Calma, não entendeu? Explicamos: o orçamento estabelece uma meta de resultado primário, mas se as receitas ficarem abaixo do previsto, a meta muda. Temos uma meta fiscal calculada pelo Ibope ou pelo Datafolha. Mas a margem de erro é somente para menos! Um belo truque para se enquadrar na lei, mas nem a Velhinha de Taubaté acredita que o governo apresentará superávit primário em ano de boas receitas para cobrir déficits passados, já que a regra permite mudança da meta ao sabor dos ventos. O ajuste fiscal de verdade deve ficar para o próximo presidente em 2018 (talvez antes) ou a inflação dará conta do recado. Adeus meta de inflação..um adeus aos que já foram!

Pelo menos o Banco Central anda quietinho e manteve a Selic em 14,25% na reunião no início de Março. Após a entortada que deu em todos em Janeiro, segue um silêncio ensurdecedor. Enquanto isso, as expectativas de inflação vão subindo mesmo com a previsão de queda da atividade em 2016. O último Boletim Focus já indica IPCA em 7,59% para 2016 e 6,00% para 2017. Ou seja, adeus também ao teto da meta. O IPCA de Fevereiro em 0,9% (contra 1,22% se comparado a 2015 e 1% das expectativas) deve ser comemorado em algumas salas do BC. Apesar de ter vindo abaixo das expectativas, não é nada que leve a taxa de inflação para a meta, muito longe disso. Comemoraram o gol de honra nos 7 x 1.

O mercado financeiro é repleto de axiomas. Mesmo com os péssimos dados apresentados nos últimos dias, sobretudo do PIB, que comprovam a fragilidade da economia brasileira, o dólar no ano acumula desvalorização de 4,7% (somente na primeira semana de março, caiu 6,5%). Por que será? Claro: efeito político, efeito da percepção do menor risco e da possível troca de governo. O mercado está "comprado" nesta possibilidade, principalmente após os fatos da semana passada. É incrível como o apetite de risco dos investidores retornou de forma considerável e papéis de grandes empresas acumulam alta no ano, como Petrobras (40%), Banco do Brasil (24%), Vale (14%) e BM&FBovespa (36%). Agora surge a pergunta, o movimento se sustenta no longo prazo? Talvez. As próximas semanas no campo da política serão determinantes para o futuro do mercado, e claro, da jovem democracia brasileira.

Falando em impacto da Lava Jato na Bolsa de Valores, o ambiente político não deixa de nos brindar semanalmente com notícias bombásticas. A cada sexta-feira de manhã acordamos curiosos para saber o próximo alvo. De semana em semana o cerco vai se fechando e as provas contra a campanha presidencial de 2014 vão se amontoando. Se durante o mês de Janeiro o ímpeto golpista tinha esfriado, o mês de Fevereiro foi agressivo com o PT e a primeira semana de Março chegou com o pé na porta. A prisão de João Santana, o vazamento da delação de Delcídio do Amaral e a condução coercitiva de Lula à PF tiveram efeitos positivos no mercado...ficamos curiosos em saber de outros casos ao redor do mundo em que uma crise política pode dar uma bombada na economia como em Terra Brasilis.

Talvez nossa esperança de uma reviravolta econômica esteja mesmo depositada na troca de governo, já que o impasse político vem travando qualquer tentativa de reforma econômica. Um novo governo com um programa econômico que faça sentido é pelo que todos rezam. E qualquer notícia que aproxime o atual governo de seu fim é comemorada em vários cantos. E assim, nosso House of Cards da vida real vai ficando muito mais emocionante que o da Netflix!





março-16

Crônicas de uma tragédia (com surpresas) anunciada

## Mercado Financeiro

### Renda Fixa - Expectativa de queda de juros, partiu pré-fixado!

Durante o mês inteiro de Fevereiro, bem como neste turbulento início de Março, reforçaram-se as apostas do mercado na manutenção dos juros em 14,25% e de uma redução da Selic no segundo semestre. Portanto, tal percepção favoreceu os títulos pré-fixados, principalmente com prazos acima de um ano, o IRF-M1+ valorizou-se 1,93% no mês e 5,79% no ano, sendo a melhor performance entre todos os sub-índices de renda fixa do mercado.

Já os índices ligados a prazos mais longos e pós-fixados, que refletem a carteira da NTN-B acima de cinco anos, registraram a maior valorização do mês, com 2,75% de alta. Esses papéis embutem uma parcela pré-fixada nos seus rendimentos e por apresentarem *duration* bem mais elevada do que a carteira do IRF-M1+ (9,8 contra 3,1 anos) são mais sensíveis às variações dos juros. A perspectiva de queda da Taxa Selic para o segundo semestre de 2016 tornou atrativos os prêmios embutidos nas taxas dos títulos, o que causou em alguma medida o incremento dos negócios no mercado secundário.

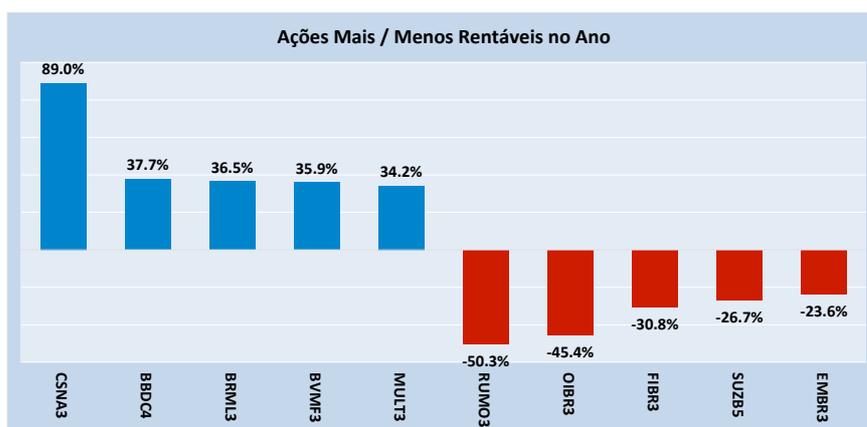
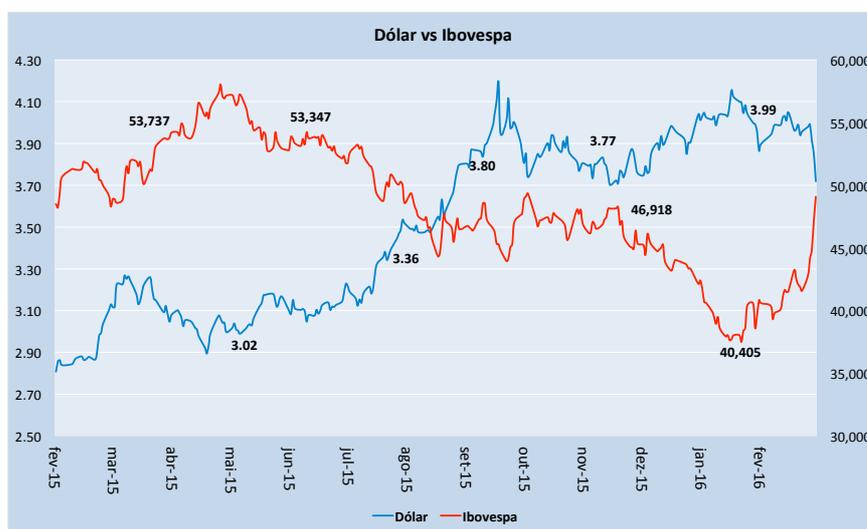
### Renda Variável - O mercado e seus axiomas

Já estamos na 6ª Carta Macroeconômica e para o leitor mais atento, em todas as anteriores, o índice Ibovespa era o patinho feio dos indicadores, derretendo cada vez mais e o dólar, na ponta vencedora, valorizava-se cada vez mais. Como comentamos, o Ibovespa apresenta valorização acumulada no ano de 13,3%, dos quais, a primeira semana de Março foi responsável por 14,7%. Ótima notícia para todo o mercado financeiro e para os investidores, ávidos por rentabilidade e que sempre apostaram no Brasil como um potencial de ganho de longo prazo. Mas é somente fogo de palha?

Vale a pena darmos uma olhada em outros índices da bolsa. Após anos a fio perdendo valor, estamos falando do IBX (as mais negociadas no mercado), IDIV (boas pagadoras de dividendos), SMLL (baixa capitalização de mercado) e ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial - padrões de governança, sustentabilidade ambiental, social e empresarial) pois bem os índices acumulam no ano rentabilidade de 12%, 15%, 4,5% e 4%, respectivamente. O que tudo isso quer dizer? Por enquanto nada, mas pode ser um grande indicativo do apetite do mercado no momento como este, de rompimento de expectativas, e claro, de rentabilidade no longo prazo.

Dentre as ações que compõem o índice Ibovespa, temos uma nova fotografia das mais rentáveis do ano, com ganhos consideráveis até o dia 04/03 (dada a volatilidade atual esses valores podem mudar rapidamente). Empresas ligadas ao minério de ferro, ao setor bancário/serviços e as próprias ações da BM&FBOVESPA apresentaram rentabilidade muito considerável no ano.

Na outra ponta (o mundo dá voltas não?) temos as queridinhas de 2015: "ações dolarizadas", cujas receitas aumentam com a desvalorização cambial e caem com a valorização do BRL. Elas chegaram a ganhar 80% em 2015, mas apresentam retorno negativo no ano de 2016, reforçando novamente a tese de que o mercado é bem volátil e precifica absolutamente tudo (mesmo boatos e expectativas que se dissolvem rapidamente).





março-16

Crônicas de uma tragédia (com surpresas) anunciada

## A Bolsa de Valores e a Lava Jato

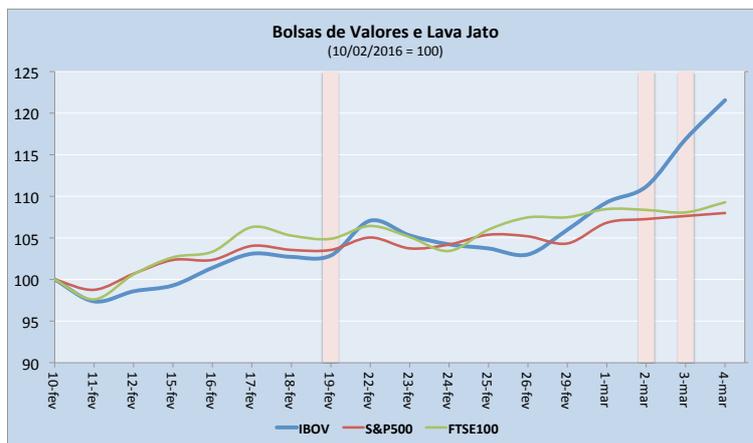
Ainda na nossa Bolsa de Valores. O nosso grande paradoxo: um país com sérios problemas econômicos e que não consegue um acordo político para resolvê-los. A cada notícia ruim na política, que aproxima o presidente de uma queda, o que deveria acontecer com o principal índice de ações? Cair! Mas não no Brasil.

Dado o impasse político e a falta de habilidade da equipe econômica (tanto a atual quanto a passada), qualquer notícia que aproxime o governo da queda é motivo de especulação **positiva** pelo mercado. As três principais notícias das últimas semanas indicam isso e fica evidente o descolamento do resto do mundo.

Colocamos no gráfico ao lado o Ibovespa, o S&P500 da Bolsa de Valores de Nova Iorque e o FTSE100 da Bolsa de Londres. Todos começando do 100 no dia 10 de Fevereiro. No dia 22 de Fevereiro o marqueteiro da campanha de Dilma, João Santana, teve sua prisão decretada antes da abertura do pregão (por isso a zona sombreada no pregão anterior). Resultado: alta de 4,1%, enquanto Nova Iorque e Londres subiram 1,4% e 1,5%, respectivamente.

Para as notícias que envolveram ainda mais diretamente membros do alto escalão do governo, comportamento mais acentuado do índice. Na quinta-feira, dia 3 de Março, antes do pregão, todos já tinham conhecimento da capa da revista Istoé sobre a delação premiada do então líder do governo Delcídio do Amaral. Resultado: Ibovespa +5,1%, S&P e FTSE estáveis. Para finalizar, a condução coercitiva de Lula no dia 4 de Março, também antes do pregão: Ibovespa +4,0%, S&P estável e FTSE +1,1%. Alguma dúvida de que o mercado está ansioso para que o impasse político seja resolvido pela saída de Dilma?

O que o dia seguinte nos reserva é uma incógnita, mas as apostas são de melhora do ambiente econômico caso Dilma banque o Seu Zero Um e peça para sair! Só fica difícil explicar para qualquer agente racional: o impeachment de um presidente pode trazer bons ventos para a economia! Bom, tratando-se de América Latina, vimos o efeito da troca (não-forçada) na Argentina...



### Terraço Indica

1. Cartas na mesa - Fernando Henrique Cardoso
2. Dez grandes derrotados da nossa história - Spotniks
3. The Economist - Emerging-market debt - The well runs dry
4. Nunca houve reversão de expectativas tão rápida, diz E.Giannetti
5. The Unintended Consequences of Greenspan's "Frankenstein"

### Artigos mais lidos do mês

1. A Economia do ovo de Páscoa
2. O mais novo populista latino-americano: Macri, você não me engana!
3. E se as estatais não pertencessem ao Ibovespa?
4. Dólar, aviões a jato e café
5. O "Inferno de Pareto" que vive o Brasil atual

### Conjuntura Econômica

	2012	2013	2014	2015	2016
PIB	1,8%	2,7%	0,1%	-3,8%	-4,0%
Desemprego	5,4%	5,1%	5,1%	10,0%	11,4%
Superávit	2,2%	1,8%	-0,6%	-1,9%	-1,5%
Dívida Líq/PIB	32,9%	31,5%	34,1%	36,0%	41,2%
IPCA	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	7,6%
SELIC	7,3%	10,0%	11,8%	14,25%	12,75%
Dólar	2,05	2,36	2,66	3,96	4,75

Fonte: Banco Central, Relatório Focus; Projeções Itaú BBA e Safra. Cifras com fundo cinza-escuro indicam projeções de mercado e não os números oficiais.

ACESSE:

WWW.TERRAÇOECONOMICO.COM.BR

facebook.com/terraçoeconomico  
@terraçoecon  
youtube.com/c/terraçoeconomico

terraçoeconomico@gmail.com  
instagram.com/terraçoeconomico  
Terraço Econômico  
plus.google.com/+TerraçoEconomico

### Comentário do Terraço

Confirmada a tragédia esperada do PIB de 2015, parece que vamos nos conformando com a situação para 2016. Como as políticas econômicas propostas não vão salvar o Brasil, resta apelar para a mudança de governo para ver a luz no fim do túnel. Quem sabe um novo governo não faz o ajuste fiscal e resolve de uma vez o problema?

Vai doer um pouco, mas o que arde cura. E a julgar pela reação do mercado acionário e cambiário na turbulenta primeira semana de Março, a esperança é realmente uma troca de governo. Difícil explicar para gringo que a Bolsa subiu e o dólar caiu porque há uma crise política e a presidente pode perder o cargo. Vai entender!

Equipe Terraço Econômico

#### 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.