



junho-16

Do chão não passa. Ou depende do Senado.



Agora é com eles. Ilan Goldfajn, novo presidente do Banco Central, Michel Temer e Henrique Meirelles, novo ministro da Fazenda. Vão conseguir tirar o Brasil da lama?

**"Preço do dólar não será conduzido. Será flutuante"**  
Ilan Goldfajn, novo presidente do Banco Central, durante sabatina no Senado.

## Cenários Político e Econômico

- A nova equipe econômica foi nomeada! E com ela as notícias ruins da economia brasileira continuaram e o trabalho que os novos membros terão será bem complicado, mesmo com a surpresa "positiva" no **PIB**. O primeiro trimestre registrou queda de 0,3% na atividade econômica, ante 0,8% previsto. Começamos a recuperação? Não! Ainda não!
- Se a atividade econômica não decepcionou tanto, **a inflação** voltou a mostrar a resiliência que suspeitamos desde março, quando o IPCA ensaiou uma queda. Sonho de uma noite de verão. O nosso índice de inflação voltou a registrar altas acima das expectativas em maio e junho, fazendo com que a inflação dos últimos 12 meses ficasse em 9,4%.
- Além da inflação alta, a nova equipe econômica terá de lidar com o rombo fiscal herdado após o golp...impeachment. A proposta de orçamento enviada ao Congresso prevê um **déficit primário** de R\$ 170 bilhões, ou 2,8% do PIB aproximadamente. Para revertermos esse quadro precisamos de um ajuste fiscal monstruoso. Difícil, mas alguns passos foram dados como a imposição de um teto para o crescimento do gasto público e a aprovação da DRU (desvinculação das receitas da união), que permite maior flexibilidade no gasto.
- Ajudado pelo cenário externo, o comportamento do **câmbio** foi positivo para o Real. Com a economia americana mostrando pequenos sinais de fraqueza, um eventual aumento de juros na terra do Tio Sam foi adiado e o Real que vinha se desvalorizando em maio reverteu o curso para fechar a primeira semana de junho em R\$ 3,39 (ante R\$ 3,50 no começo de maio), também ajudado pela declaração do novo capo do BC brasileiro durante sua sabatina no Senado: o dólar é flutuante!
- Por fim, após a confirmação do afastamento temporário de Dilma Rousseff, a bolsa de valores perdeu seu ímpeto e fechou o mês de maio com queda de 10%. Talvez muitos investidores que anteciparam a alta com a turbulência econômica preferiram realizar os lucros e usar uma velha máxima no mercado: sell in may and go away. Ou ainda estão apreensivos com o possível retorno de Dilma?



junho-16

Do chão não passa. Ou depende do Senado.

## O cenário econômico: chegamos ao fundo do poço?

O mês de maio nos reservou a confirmação do afastamento da presidente Dilma Rousseff de seu cargo, até que o Senado Federal vote o impeachment definitivamente em Agosto. Enquanto isso, o presidente em exercício Michel Temer correu para anunciar uma equipe econômica de peso para enfrentar os graves problemas que o Brasil passa. E nisso, Michel foi muito bem. Nomeou um time de peso que parte de um diagnóstico correto da situação econômica, mas que por enquanto apresentou medidas boas mas não suficientes para estancar a nossa sangria econômica. Mas já é um começo...se a política não atrapalhar, temos esperança.

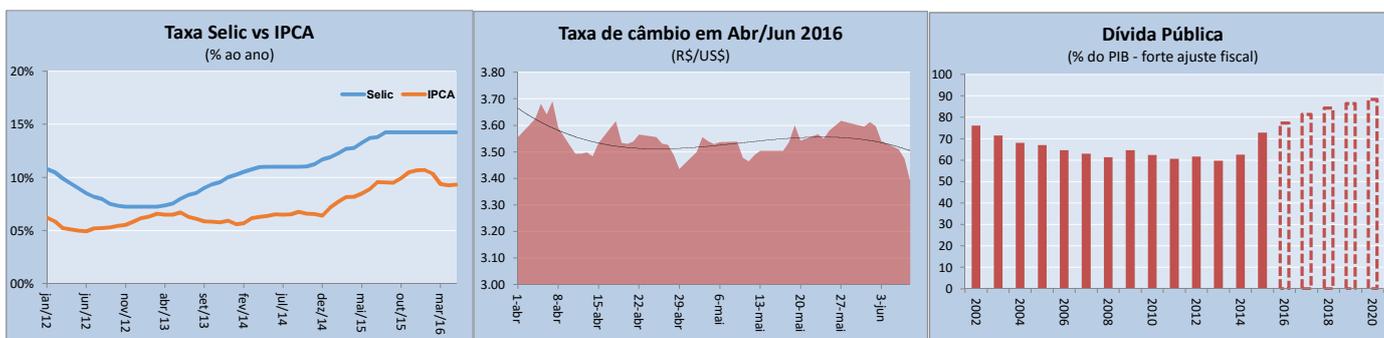
Junto com a nomeação da nova equipe econômica vieram as notícias ruins da economia brasileira que continuaram a nos brindar e que darão trabalho que os novos membros terão será bem complicado, mesmo com a surpresa "positiva" no PIB. O primeiro trimestre registrou queda de 0,3% na atividade econômica, ante 0,8% previsto. No acumulado de 12 meses a economia brasileira retraiu 5,4%. Começamos a recuperação? Não! Ainda não! Talvez no segundo semestre quando pararmos de cair. Por enquanto, só estamos caindo mais devagar.

Se a atividade econômica não decepcionou tanto no trimestre, a inflação voltou a mostrar a resiliência que suspeitamos desde março, quando o IPCA ensaiou uma desaceleração, com dois meses seguidos de indicador abaixo das expectativas. Mas foi um sonho de uma noite de verão. O nosso índice de inflação voltou a registrar altas acima das expectativas em maio e junho, fazendo com que a inflação dos últimos 12 meses ficasse em 9,4%. Sem uma ação concreta do Banco Central, nada de inflação na meta. Quem sabe o novo presidente do BC não dê uma chacoalhada lá no Copom e mostre que os 14,25% de Selic não são suficientes para trazer a inflação pra meta.

Além da inflação alta, a nova equipe econômica terá de lidar com o rombo fiscal herdado após o golp...impeachment. A proposta de orçamento enviada ao Congresso prevê um déficit primário de R\$ 170 bilhões, ou 2,8% do PIB aproximadamente. Para revertermos esse quadro precisamos de um ajuste fiscal monstruoso. Difícil, mas alguns passos foram dados como a imposição de um teto para o crescimento do gasto público e a aprovação da DRU (desvinculação das receitas da união), que permite maior flexibilidade no gasto. Um pequeno alento para quem não via saída para a questão fiscal. Não vamos resolvê-la em 2016, nem em 2017, mas já colocamos o gasto público na coleira, caso as medidas aprovadas sejam corretamente implementadas. E talvez mais um tributinho aí para o governo...

Com melhores perspectivas no front fiscal e ajudado pelo cenário externo, o comportamento do câmbio foi positivo para o Real. Com a economia americana mostrando pequenos sinais de fraqueza, um eventual aumento de juros na terra do Tio Sam foi adiado e o Real que vinha se desvalorizando em maio reverteu o curso para fechar a primeira semana de junho em R\$ 3,39 (ante R\$ 3,50 no começo de maio e R\$ 3,60 no último dia do mês das noivas). A grande queda em uma semana se deve à declaração do novo capo do BC brasileiro durante sua sabatina no Senado: o dólar é flutuante!

Por fim, após a confirmação do afastamento temporário de Dilma Rousseff, a bolsa de valores perdeu seu ímpeto e fechou o mês de maio com queda de 10%. Talvez muitos investidores que anteciparam a alta com a turbulência econômica preferiram realizar os lucros e usar uma velha máxima no mercado: sell in may and go away. Ou ainda estão apreensivos com o possível retorno de Dilma? Rumores em Brasília dão conta que a votação definitiva deve ser apertada e ainda há chances de a presidente afastada retornar ao seu posto. Só de pensar na possibilidade, a equipe do Terraço já vai pensando em apostar alguns cubo-cards na baixa da bolsa e na alta do dólar. A turbulência política no Brasil é interminável!





junho-16

Do chão não passa. Ou depende do Senado.

## Mercado Financeiro

### Renda Fixa - Devagar com a Selic que estamos com pressa

Em maio, os preços dos ativos de renda fixa apresentaram uma trajetória volátil, sobretudo na última semana do mês, em função das dúvidas dos investidores quanto às condições políticas para a aprovação das medidas na área econômica. Além disso, os últimos resultados de inflação, principalmente o IPCA-15 e o IGP-M de maio, que ficaram acima das expectativas do mercado, alimentaram dúvidas sobre a trajetória dos juros que impactaram na valorização dos ativos, em especial os de maior prazo de vencimento.

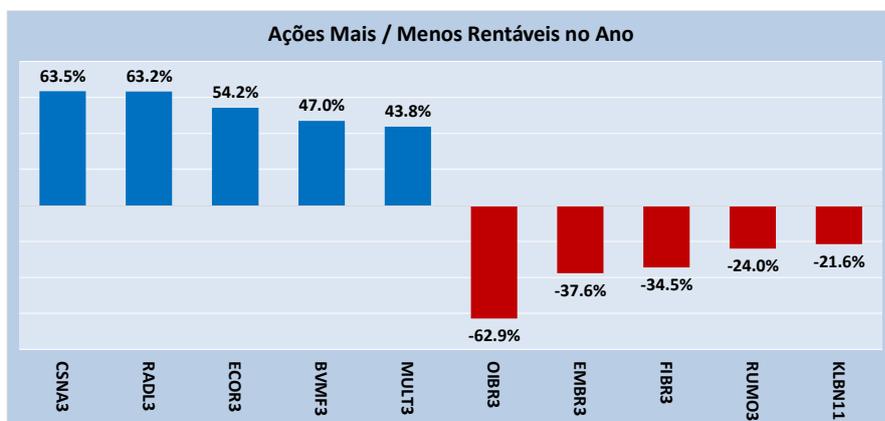
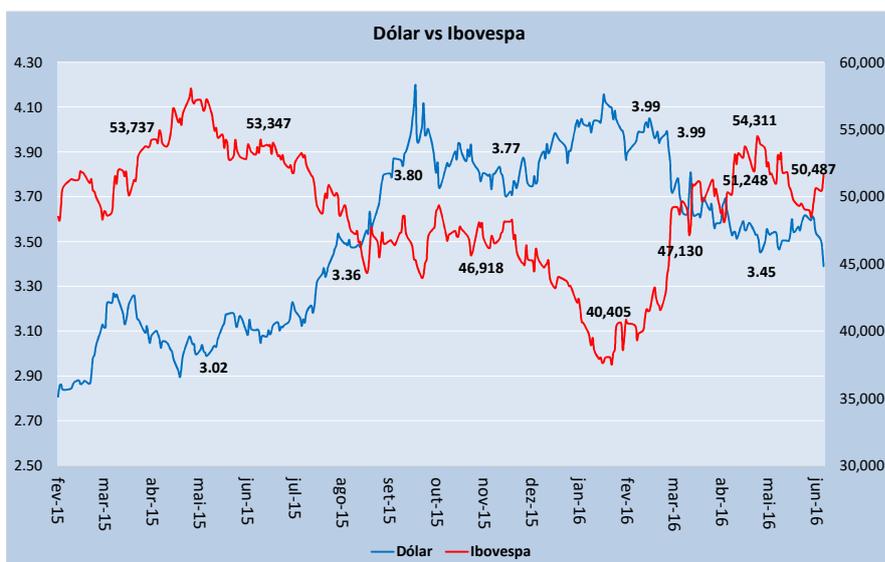
Neste cenário, os sub-índices do IMA explicitaram o melhor desempenho das carteiras de menor duration. Entre os títulos indexados, o IMA-B5 (NTN-Bs até cinco anos) variou 0,80% contra -0,73% do IMA-B 5+ (NTN-Bs acima de cinco anos). Esse mesmo movimento foi observado nos títulos pré-fixados. O IRF-M1, carteira pré-fixada até um ano, apresentou variação de 1,07%, enquanto os títulos acima de um ano (IRF-M1+) registrou retorno negativo (-0,14%) no mês. Vale atentar que na última semana do mês, o IRF-M1+ e o IMA-B5+ sofreram desvalorizações de 0,71% e 2,40%,

### Renda Variável - Confirmada a euforia do Impeachment

O Ibovespa encerrou o mês de maio com forte queda de 10% em reais, ou 13,70% em dólar, contra uma queda de 3,7% em média dos outros mercados emergentes. No Brasil, os recentes acontecimentos na política nacional estão gerando alguma volatilidade, mas também animam os investidores, que consideram haver agora uma chance maior de que reformas estruturais na economia do país avancem, beneficiando o ambiente de negócios. No cenário externo, a mudança mais significativa veio nos sinais enviados ao mercado pelo banco central americano, que indicou não descartar uma alta dos juros em breve, apesar dos fracos dados da economia americana.

Dentre as ações que compõem o Ibovespa, os destaques positivos foram as empresas com receitas atreladas ao dólar, como JBS (+15,8%), Suzano (+11,7%) e Fibria (+9,9%), devido ao desempenho negativo do real frente ao dólar no mês. Do lado negativo, destacamos mineração e siderurgia: CSN (-50,2%), Gerdau (-28,7%), Usiminas (-33,2%) e Vale (-28,6%) devolveram os ganhos do mês anterior, principalmente devido à queda de 24% nos preços internacionais do minério de ferro.

Porém, como o leitor pode observar, a CSN ainda figura como o papel mais rentável do ano – mesmo com a grande queda de 50% no mês passado – explicado por diversos movimentos ocorridos na estrutura societária da empresa, do aumento de suas receitas e também do aumento da participação na Usiminas. As empresas de papel e celulose, Klabin e Fibria ainda aparecem no ano como umas que mais se desvalorizaram, explicadas pela queda da moeda americana ao longo de 2016, porém, como dito, este mês já se recuperam um pouco. A Oi ainda continua a derreter por conta de todo o imbróglia jurídico que





junho-16

Do chão não passa. Ou depende do Senado.

## O cenário internacional e nós, emergentes.

Após dois meses de uma maior calma nos mercados, dados os menores riscos de recessão global e as expectativas de um ciclo mais ameno de alta de juros nos EUA, o mês de maio foi marcado por algumas surpresas que colocaram um ponto de interrogação nas perspectivas de uma continuidade de melhora nos ativos de economias emergentes.

A primeira destas surpresas veio da economia chinesa, cujos dados de atividade, após forte desempenho em março, decepcionaram as expectativas em abril e em maio, colocando novas dúvidas em relação à efetividade dos mais recentes estímulos do governo à economia do país. O arrefecimento na abertura do segundo trimestre reforça o quadro desafiador que as autoridades chinesas enfrentam. Há maior pressão por mais estímulos econômicos para se evitar uma forte desaceleração. No entanto, o elevado endividamento do país acaba dificultando medidas mais expansionistas nas áreas fiscal e de crédito. Apesar destas preocupações, segue prevalecendo a perspectiva de que os esforços do governo para estimular o crescimento irão se materializar nos próximos meses e, conseqüentemente, que a atividade econômica do país irá voltar a mostrar sinais mais positivos.

A segunda, e principal, surpresa foi a abrupta mudança de comunicação executada pelo Banco Central Americano (Fed), que passou a adotar um tom mais "hawkish", sinalizando que os mercados estavam em um ciclo de alta sustentado e que já se criavam condições para uma nova alta de juros no curto-prazo. Com isso, os mercados voltaram a precificar uma maior probabilidade de elevação dos juros já nas próximas reuniões. Conseqüentemente, os ativos de risco se enfraqueceram, afetando principalmente as economias emergentes.

Apesar desta mudança de comunicação do Fed, parece improvável uma elevação dos juros na próxima reunião de política monetária, que acontecerá em junho, especialmente após a forte decepção observada nos dados mais recentes de mercado de trabalho, que apontaram para uma criação de novas vagas de emprego muito abaixo do esperado pelos analistas.

Nesse sentido, o Fed será mais cauteloso e esperará pela divulgação dos dados de mais alguns meses, a fim de confirmar que a surpresa de maio foi meramente pontual e que o cenário de atividade e mercado de trabalho de fato dá espaço para a continuidade do ciclo de altas.

Assim, em um contexto em que diversas economias avançadas, com destaque para Japão e Europa, seguem mantendo políticas monetárias ultra expansivas, prevalecem as perspectivas de um ciclo ameno de elevação dos juros nos EUA e de uma desaceleração apenas gradual no crescimento chinês, ainda haverá espaço para um ambiente global mais calmo e menos volátil.

### Terraço Indica

1. [A regra Meirelles - Valor Econômico](#)
2. [As meias-entradas no caminho do ajuste econômico - Folha](#)
3. [Teto de Pedra - Folha](#)
4. [Nowhere to go but up - The Economist](#)
5. [The Overselling of Financial Transaction Taxes - K. Rogoff](#)

### Conjuntura Econômica

	2013	2014	2015	2016	2017
PIB	2.7%	0.1%	-3.8%	-3.6%	1.0%
Desemprego	5.1%	5.1%	9.8%	12.5%	13.0%
Superávit	1.8%	-0.6%	-1.9%	-2.4%	-1.5%
Dívida Líq/PIB	31.5%	34.1%	36.0%	43.0%	47.0%
IPCA	5.9%	6.4%	10.7%	7.2%	5.5%
SELIC	10.0%	11.8%	14.3%	12.88%	11.3%
Dólar	2.36	2.66	3.96	3.65	3.85

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

### Artigos mais lidos do mês

1. [Porque Bolsonaro nunca será eleito Presidente do Brasil](#)
2. [10 maneiras de identificar que você está sentado ao lado](#)
3. [O SUS é um sonho possível?](#)
4. [Os ventos de mudança chegam às universidades públicas](#)
5. [A ineficiência do modelo econômico de Dilma](#)

### Comentário do Terraço

Com a equipe econômica 100% confirmada já temos o diagnóstico e os doutores. Falta convencer o paciente a tomar o remédio. Se conseguirmos fazer isso, temos razoáveis chances de voltar a uma normalidade econômica em 2017.

Entretanto, o imponderável é quem vem dando as cartas no Brasil. Estamos mais esperançosos que chegamos ao fundo do poço e devemos começar a sair dele, mas vai que 27 senadores discordam da Equipe do Terraço em agosto...

**Equipe Terraço Econômico**

ACESSE:

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

facebook.com/terraçoeconomico

@terraçoecon

youtube.com/c/terraçoeconomico

terraçoeconomico@gmail.com

instagram.com/terraçoeconomico

Terraço Econômico

plus.google.com/+TerraçoEconomico

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.