

## **PANORAMA - DEZEMBRO / 2015**

Em um movimento muito parecido com o mês de novembro, os principais ativos negociados no mercado financeiro brasileiro recuperavam-se de forma robusta e consistente durante a primeira metade do mês de dezembro, ancorados pela notícia da abertura do processo de impeachment contra a presidente Dilma Rousseff.

A deflagração do processo dominou o noticiário, com os demais assuntos que teriam o dom de fazer preço sobre os ativos ficando à margem. O processo de impeachment da presidente foi aceito pelo presidente da Câmara, Eduardo Cunha, ao acolher o requerimento formulado pelos juristas Hélio Bicudo e Miguel Reale Júnior. Após meses de ameaças e negociações com o Planalto para evitar a abertura de processos contra ambos, Eduardo Cunha “jogou a toalha” após a bancada do PT na Câmara divulgar oficialmente que votará a favor da abertura de um processo de cassação contra ele no Conselho de Ética da Casa.

Também repercutiu no mercado a notícia sobre o envio, pelo vice-presidente Michel Temer, de uma carta endereçada a Dilma Rousseff em caráter pessoal. No documento, Michel Temer apontou episódios que demonstrariam a “desconfiança” que o governo tem em relação a ele e ao PMDB. Apesar da declaração atenuante do vice presidente, ao afirmar que a intenção é de reunificar o país, a sensação de ruptura na alta cúpula do governo permeou o imaginário dos investidores, e deu como altamente provável a divisão do PMDB, principal partido da base governista, em relação ao apoio ao processo de impeachment.

Entretanto, o mercado “virou” e passou a operar no vermelho em meio ao nervosismo dos investidores após a presidente Dilma Rousseff enviar ao Congresso uma proposta para reduzir a meta de superávit primário (economia para pagar os juros da dívida) de 2016 para 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB), diante dos 0,7% defendidos pelo ministro da Fazenda, Joaquim Levy.

O clima de pessimismo se consolidou com o rebaixamento da nota brasileira pela Fitch Ratings. A agência de risco rebaixou a nota soberana do Brasil de BBB- para BB+, primeiro degrau da escala de grau especulativo da agência. A perspectiva da nota permanece negativa, o que sugere que novos cortes podem acontecer no futuro. Assim, a Fitch se juntou a Standard & Poor's (S&P), que tirou o grau de investimento do Brasil em setembro deste ano. Em nota, a Fitch afirmou que o corte reflete a perspectiva de um aprofundamento da recessão acima do esperado, o contínuo desenvolvimento adverso do cenário fiscal e o crescimento das incertezas políticas, que pode atrapalhar ainda mais a implementação das medidas fiscais que poderiam estabilizar o crescimento da dívida.

Diante dos fatos, o mercado não se surpreendeu com o anúncio da saída do ministro Joaquim Levy, que deixou a pasta da Fazenda. Em seu lugar, a presidente nomeou o ministro do Planejamento Nelson Barbosa. Sua primeira providência, antes mesmo da cerimônia da posse, foi tentar tranquilizar os mercados. Em teleconferência com investidores, reafirmou o compromisso com a meta de superávit primário equivalente a 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2016 e defendeu a reforma da Previdência, considerada “crítica”. A partir de agora, o mercado espera que o Planalto leve ao Congresso um pacote efetivo de medidas de ajuste das contas públicas.

---

No campo da economia, alguns importantes indicadores foram divulgados. O IBGE divulgou o IPCA-15 de dezembro, que apresentou um avanço de 1,18%, contra expectativa mediana de 1,12%, acelerando em relação aos 0,85% de crescimento registrados em novembro. No ano, o IPCA acumula alta de 10,71%.

Também foi conhecido o IBC-Br, considerado pelo mercado uma prévia do PIB brasileiro. O índice caiu 0,63% em outubro, enquanto a expectativa dos economistas consultados pela Reuters era de queda de 0,50%.

Em relação aos dados de emprego, o País fechou 130.629 vagas em novembro, de acordo com o Caged. O número representa uma queda de 0,32% no total de trabalhadores formais, em comparação com o resultado do mês anterior, já que em outubro, o número de empregos havia decrescido 0,42% (169.131 postos a menos), em relação a setembro. No acumulado do ano, o nível de emprego formal apresenta um recuo de 945.363 postos de trabalho (-2,29%) e, nos últimos 12 meses, a variação negativa chega a 3,66% (-1.527.463 postos).

No “front” externo, destaque para a reunião do Federal Reserve (Fed, o Banco Central americano), que agiu como era esperado ao elevar a taxa básica de juro. Em decisão unânime, o comitê elevou os juros dos EUA em 0,25 ponto percentual, marcando uma guinada na política monetária dos Estados Unidos. Nos últimos 7 anos, os juros haviam sido mantidos em patamares extremamente baixos – entre zero e 0,25% - com o objetivo de estimular uma retomada da economia após a crise dos subprime de 2008 que decretou a falência do Banco Lehman Brothers.

## **Bolsa**

O Ibovespa acumulou perda de -3,93% em dezembro, fechando o mês aos 43.349 pontos. Além da decepção de investidores com o cenário macroeconômico e político no país, tem pesado sobre a bolsa a fraqueza de preços de commodities. Do exterior, a expectativa da primeira alta de juros em quase uma década pelos Estados Unidos, confirmada agora em dezembro, somou-se à desaceleração da economia da China como fator de pressão negativa nos preços de commodities, como petróleo e minério de ferro.

O índice amargou prejuízo pelo terceiro ano consecutivo, com queda de -13,31% em 2015. De 2012 para cá, a queda acumulada é de -29%. O resultado da bolsa brasileira em 2015 refletiu o desempenho negativo de duas das principais empresas brasileiras, Petrobrás e Vale, cujas ações têm grande representatividade no Ibovespa. Os papéis da petroleira, que vive uma de suas piores crises com a Operação Lava Jato e a perda de capacidade de investimento, caíram 32,73% (PN) e 10,32% (ON). No caso da mineradora, que sofre com a queda no preço das commodities e com os reflexos do acidente em Mariana (MG), o prejuízo foi ainda pior: queda de 37,63% (ON) e 43,56% (PNA) no ano.

Na esteira do Ibovespa, outros índices da bolsa brasileira também amargaram prejuízo. Como é o caso do Índice de Dividendos - IDIV, que recuou -3,90% no mês. No ano, o índice acumulou queda de -27,55%. Já o índice Small Cap – SMLL encerrou o mês com baixa de -5,57%, enquanto no ano o tombo foi de -22,59%.

O volume financeiro médio diário negociado na Bovespa em dezembro atingiu R\$ 6,63 bilhões, queda de 15% sobre o mesmo mês do ano anterior, porém avançou 4,2% sobre novembro. Já o número médio de negócios diários ficou em 819.879, queda de 4,5% na comparação anual e de 15,2% sobre novembro.

---

A fatia de investidores estrangeiros nos negócios recuou de 53,2% em novembro para 51,1% em dezembro, enquanto a dos investidores institucionais, que têm a segunda maior participação, subiu de 26,4% para 29,4%. Os investidores pessoas físicas passaram de 13,7% do mercado em novembro, para 11,9% em dezembro.

O valor de mercado das 359 empresas listadas ficou em R\$ 1,9 trilhão em dezembro, ante R\$ 2,03 trilhões em novembro, para 358 empresas.

## **Renda Fixa**

No mercado de juros futuros negociados na BM&FBovespa, a valorização dos preços, especialmente nos vértices mais curtos, teve como influência os mesmos motivos que fizeram as bolsas oscilarem durante o mês. Os juros curtos operaram próximos a estabilidade, e os contratos de Depósito Interfinanceiro (DI) com vencimento em janeiro/2017 encerraram o mês cotados a 15,87%, ao passo que o DI para janeiro de 2021 fechou a 16,62%.

Dentre os investimentos de renda fixa, que têm sua forma de remuneração definida no momento da aplicação, destaque negativo para as NTN-Bs mais longas, títulos públicos que pagam uma taxa de juro pré-fixada, mais a variação da inflação, medida pelo IPCA. Enquanto a rentabilidade do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2035 (NTN-B) registrou queda de 1,35% no mês, o retorno do Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais 2050 (NTN-B) despencou -3,01%.

Na família de índices IMA, o IMA-B, que reflete a carteira indexada ao IPCA, apresentou valorização de 1,52%. Enquanto o IMA-B 5, que registra o retorno médio dos títulos com vencimento de até 5 anos, valorizou 2,12%, o IMA-B 5+, carteira de títulos com prazo superior a 5 anos, subiu 1,12% no mês.

Entre os papéis pré-fixados, a carteira de títulos com prazo de até 1 ano (IRF-M 1) valorizou 1,18%, enquanto a carteira com títulos acima de 1 ano (IRF-M 1+) apresentou alta de 0.16%.

Consolidando os resultados da família de índices IMA, o IMA-Geral apresentou valorização de 1,01% no mês.

Na outra ponta, o Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), referencial das aplicações conservadoras, subiu 1,05%, acumulando ganho nominal de 13,20% no ano. O ganho foi garantido pela manutenção da taxa Selic em patamares elevados durante o ano.

## **Câmbio**

O dólar manteve a trajetória de alta observada ao longo do ano, e encerrou o ano cotado a R\$ 3,948 na venda, após a tradicional briga pela formação da Ptax, taxa calculada pelo BACEN que serve de referência para uma série de contratos cambiais.

A decisão da agência classificadora de riscos Fitch Ratings em rebaixar a nota de crédito do Brasil e retirar o selo de bom pagador foi a gota d'água que faltava para que o ministro da Fazenda, Joaquim Levy, deixasse a pasta, assumindo em seu lugar o economista Nelson Barbosa, então ministro do Planejamento. O nome não agradou o mercado, e contribuiu em parte para a alta de 1,58% do dólar em dezembro. Ele é visto no mercado como um discípulo do ex-ministro Guido Mantega, ou seja, que privilegia o crescimento em detrimento do corte de gastos.

---

A divisa fechou o ano de 2015 como o melhor investimento, com valorização de 48,49%, registrando o quinto ano consecutivo de avanço do dólar em relação ao real, com alta acumulada no período de aproximadamente 140%.

Embora contenha forte componente doméstico, a valorização do dólar ante a maioria das moedas mundiais deu a tônica no ano. Entre 157 divisas de todo o mundo, o dólar só perdeu força ante 14.

E entre as 24 principais moedas emergentes, apenas uma fechou em alta em relação à divisa americana em 2015 - o dólar de Hong Kong. O real foi a segunda moeda emergente que mais se desvalorizou em relação ao dólar, atrás apenas do peso argentino.

### **Perspectiva**

A crise política e econômica que arruinou o Brasil dificulta qualquer previsão para 2016, mesmo para o curto prazo. O senso comum, e que domina o mercado, é que a turbulência do ano findo se arrastará para este ano.

Na política, o país deve mais uma vez acompanhar as discussões sobre o processo de impeachment da presidente Dilma Rousseff a partir de fevereiro, quando termina o recesso parlamentar e judiciário, a continuidade da ladainha sobre o futuro de Eduardo Cunha no comando da Câmara dos Deputados, mais discussões sobre o ajuste fiscal e a divisão interna no PMDB.

No campo da economia, o quadro mantém um viés pessimista na medida em que se observa o pouco que o governo tem a fazer. Sem as reformas estruturais que possibilitem um aumento de receitas e contenção de despesas, problemas como o desemprego e inflação tendem a permanecer no radar e os recursos necessários aos investimentos continuarão escassos.

E os números estão aí para fundamentar esta perspectiva. O BACEN revelou em dezembro o mais recente Relatório Trimestral de Inflação – RTI, e a piora é evidente em relação ao relatório anterior de setembro. A autoridade monetária estima que o Produto Interno Bruto (PIB) terá uma retração de 3,6% em 2015 – se confirmado, será o maior recuo desde 1990. Em 2016, deve ocorrer uma nova queda, de 1,9%, incorporando na estimativa um cenário de incertezas associadas a eventos não econômicos.

Já a inflação anual deve chegar a 9,2% no final do primeiro trimestre, mas recuar para 6,2% em dezembro – um pouco abaixo do teto. Para 2017, a estimativa é que a inflação encerre o ano em 4,8%.

No front externo, o ceticismo também se evidencia nas previsões do Fundo Monetário Internacional – FMI. O organismo projeta um crescimento econômico global decepcionante neste ano, fundamentado na perspectiva de aumentos sucessivos na taxa de juros dos Estados Unidos e da desaceleração econômica da China, que contribuem para um maior grau de incerteza e risco mais alto de vulnerabilidade econômica ao redor do mundo.

Neste contexto, alteramos nossa recomendação para a renda fixa, sugerindo uma exposição da carteira para os vértices mais longos em no máximo 35% (no máximo 5% em IMA-B 5+ ou IDKA IPCA 20 A, no máximo 15% no IMA-B, e o restante no IMA-B 5).

---

Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI, IRF-M 1, ou IDKA IPCA 2A.

Na renda variável, mantemos nossa recomendação de uma exposição reduzida, pois não há percepção de melhora nos fundamentos que justifique elevar o risco da carteira no curto/médio prazos. Investimentos neste segmento devem estar direcionados para ativos que utilizam estratégias de gerar valor ao acionista, através de análises fundamentalistas.