

Carta Trimestral

Análise Trimestral

No 1T16, o Ibovespa subiu +15,5%. Mas esta alta não foi linear. Houve muita volatilidade ao longo do 1º trimestre do ano. Em Jan/16, o Ibovespa teve uma variação de -6,79%, muito em função de fatores externos. Em Fev/16, o Ibovespa subiu +5,91%, influenciado por fatores externos e internos. Já em Mar/16, o índice acumulou uma alta de +16,97%, puxado pelos desdobramentos da Operação Lava Jato, que levaram a um aumento da probabilidade de impeachment da presidente Dilma Rousseff percebida pelos agentes.

Jan/16

Já na 1ª semana do mês, as bolsas chinesas tiveram que acionar por 2 vezes o recém adotado *circuit breaker* - sistema que interrompia completamente as transações pelo resto do dia caso o índice caísse mais de 7%. De fato, o *trigger* de apenas -7% de variação para acionar o sistema revelou-se inadequado, uma vez que acabava induzindo investidores a liquidar posições mais rapidamente, exacerbando o movimento de queda do mercado antes que o *circuit breaker* fosse finalmente acionado. No dia 08/Jan, os reguladores chineses resolveram suspender este mecanismo, pois em vez de atenuar a volatilidade, o *circuit breaker* acabava por acentuá-la. Esta instabilidade no mercado chinês no início do ano acabou por contaminar vários outros mercados, inclusive o brasileiro.

A queda do preço do petróleo no mês também gerou fortes reações nos mercados. O WTI encerrou a U\$26,55/barril em 20/Jan, depois da decisão por parte das grandes potências internacionais de suspender sanções contra o Irã. A perspectiva de o Irã voltar a ofertar um volume significativo de petróleo aliada a falta de coordenação entre os principais produtores – aí incluindo EUA e OPEP – gerou nos agentes a expectativa de que o mercado seria ainda mais inundado por uma grande oferta de petróleo. Como a demanda já não vinha sendo capaz de absorver os recentes aumentos de produção, o que se temia era um desequilíbrio ainda maior entre oferta e demanda, gerando mais *oversupply* de petróleo.

Previsões pessimistas para o crescimento mundial apresentadas no World Economic Forum em Davos, na Suíça, entre os dias 20 a 23/Jan, também assustaram o mercado, exacerbando o pessimismo. O FMI divulgou uma redução de 0,2 p.p. nas perspectivas de crescimento global, passando a +3,4% em 2016 e +3,6% em 2017. Citando incertezas políticas, as expectativas do FMI para o crescimento do PIB brasileiro caíram drasticamente para -3,5% em 2016 e 0% em 2017, vs. expectativas anteriores de -1% e +2,3%, respectivamente.

Fev/16

Em fevereiro, o Ibovespa teve uma forte alta. Os preços do minério de ferro e do petróleo - que vinham se deteriorando - acabaram se recuperando um pouco no mês. O preço do minério de ferro (Qingdao, China; 62% Fe) passou de US\$ 41,72/ton em 29/Jan para US\$ 49,62/ton em 29/Fev. Já o preço spot do WTI, após fazer uma mínima de US\$ 26,19 em 11/Fev, subiu até US\$ 32,74 em 29/Fev. A recuperação destas commodities acabou ajudando o desempenho da Vale e da Petrobras, ambas com grande peso no Ibovespa.

Além disso, a 23ª fase da Operação Lava Jato (Acarajé) foi deflagrada em fevereiro. O publicitário João Santana - responsável pelas campanhas da reeleição de Lula e das duas eleições de Dilma Rousseff - e sua mulher, Monica Moura, tiveram a prisão temporária decretada sob a suspeita de terem recebido recursos ilegais oriundos de propinas em contratos da Petrobras. Com tais prisões, o mercado viu crescer as chances de impeachment da presidente Dilma ou mesmo da cassação de seu mandato no TSE, uma vez que poderiam ficar expostas as irregularidades no financiamento de sua campanha à reeleição.

A instabilidade política tem deixado o país totalmente paralisado, com a economia em queda livre e sem rumo. O desemprego, o PIB e a situação fiscal não param de se deteriorar. Em 17/ Feb, apenas 5 meses após retirar o grau de investimento do Brasil, a S&P realizou um novo rebaixamento da nota de crédito soberano do país, que passou de BB+ para BB. Em 24/Fev, a agência de rating Moody's se juntou a S&P e Fitch e rebaixou a nota de crédito do Brasil em dois níveis, passando de Baa3 (último nível de grau de investimento) para Ba2 (grau especulativo). A agência ainda colocou um *outlook* negativo, sinalizando que poderá realizar novo rebaixamento em breve.

Mar/16

O mês começou com vazamentos da delação premiada do senador Delcídio do Amaral publicados na revista IstoÉ em 03/Mar. Na delação, Delcídio revelou que Lula mandou comprar o silêncio do ex-diretor da Petrobras Nestor Cerveró e de outras testemunhas. Ele revelou também que Dilma Rousseff tentou evitar a punição de empreiteiros ao nomear o ministro Marcelo Navarro para o STJ e que, como presidente do Conselho de Administração da Petrobras, ela tinha pleno conhecimento do processo de compra da refinaria de Pasadena. Delcídio também cita em sua delação outros políticos, inclusive Aécio Neves e o presidente do Senado, Renan Calheiros.

No dia seguinte a esta publicação, a Polícia Federal de Curitiba deflagrou, sob as ordens do juiz Sergio Moro, a 24ª fase da Operação Lava Jato (Aletheia). Nesta fase, a PF investigava os crimes de corrupção e lavagem de dinheiro ligados a desvios da Petrobras, onde o ex-presidente Lula e associados teriam se beneficiado de pagamentos dissimulados feitos pelas construtoras OAS e Odebrecht, bem como pelo pecuarista José Carlos Bumlai.

Na manhã de 04/Mar, o ex-presidente Lula foi levado, sob condução coercitiva, a prestar esclarecimentos a PF. O avanço das investigações revelou evidências de que o verdadeiro proprietário de um sítio em Atibaia e de um triplex no Guarujá seria, de fato, o ex-presidente Lula. Enquanto Lula prestava seu depoimento, a Polícia Federal fazia buscas e apreensões em ambos os imóveis, bem como na residência de Lula, no Instituto Lula, e nas casas e empresas de seus filhos.

Esses eventos fizeram com que o processo de impeachment da presidente Dilma ganhasse força, especialmente com grande apoio popular demonstrado nas manifestações realizadas por todo o Brasil no domingo, 13/Mar. Estavam lá presentes 3,6 milhões de pessoas, segundo a Polícia Militar, ou 6,8 milhões, segundo os organizadores dos eventos. A reivindicação era uma só: a saída de Dilma Rousseff. Esse foi o maior protesto já realizado no país, maior até do que o dos Caras Pintadas, que reivindicavam o impeachment do presidente Fernando Collor de Mello em 1992.

Como uma reação ao cerco de se fechava em sua direção, em 16/Mar, Lula decidiu aceitar uma nomeação de Ministro de Estado, de forma a ganhar foro privilegiado e transferir qualquer processo envolvendo seu nome de Curitiba para o STF. A pasta oferecida por Dilma foi a da Casa Civil, sob a justificativa de que Lula seria um excelente articulador político, capaz de reunificar a base aliada. No mesmo dia 16/Mar, o juiz Sergio Moro retirou o sigilo de interceptações telefônicas de Lula. As conversas gravadas que foram reveladas para todo o Brasil incluíam um diálogo de Lula com a presidente Dilma em que ela pedia que ele aguardasse no aeroporto pela chegada do documento de sua posse como Ministro para o “caso de necessidade”, ou seja, para o caso de a PF tentar prendê-lo. Ficou aí evidente que a finalidade da nomeação de Lula não era a de melhorar a articulação política do governo – mas sim a de salvar o ex-presidente de uma possível prisão iminente. No mesmo dia 16/Mar à noite, saía às pressas uma edição extra do Diário Oficial, onde a nomeação de Lula como Ministro ficava “oficializada”.

No dia seguinte, 17/Mar, Lula tomou posse como ministro-chefe da Casa Civil, mas o juiz federal Itagiba Catta Preta Neto concedeu liminar que suspendeu a nomeação de Lula sob a justificativa de que haveria indícios de cometimento de crime de responsabilidade nesta nomeação. Na visão de Catta Preta, a nomeação teria como real objetivo garantir foro privilegiado ao ex-presidente, permitindo que ele assim “fugisse” do juiz Sergio Moro.

Em 18/Mar, após uma “guerra de liminares” entre juízes de 1ª instância, o ministro do STF Gilmar Mendes decide suspender a nomeação de Lula com a justificativa de que Lula teria como intenção fraudar as investigações sobre ele na Lava Jato. No entanto, o julgamento em si sobre a validade da posse de Lula como ministro deverá ser realizada pelo STF apenas no dia 20/Abr, após a votação do processo de impeachment da presidente Dilma da Câmara dos Deputados.

No dia 29/Mar, o PMDB, partido do vice-presidente Michel Temer e principal membro da base aliada do governo, decidiu convocar uma reunião do seu Diretório Nacional para oficializar o rompimento com o governo Dilma – decisão tomada por aclamação. Foi determinado também que os 6 ministros do partido entregassem seus cargos. Com esta decisão, o governo sofreu uma grande derrota na luta contra o impeachment, uma vez que o PMDB detém a maior bancada da Câmara, com 68 deputados.

Com este rompimento, o PMDB vê chances reais de assumir o protagonismo político – deixando de ser tipicamente o partido que sempre dá suporte e governabilidade àqueles que estão no poder. A aposta seria de que, com tal decisão, outros partidos venham, em efeito manada, se juntar ao PMDB neste “desembarque” do governo.

Como consequência do caos político instalado no país, a economia continua numa espiral negativa. O Banco Central divulgou sua previsão de que a inflação estourará novamente o teto da meta de 6,5% em 2016. O IPCA, que ficou em 10,67% em 2015, deverá ficar entre 6,6% e 6,9% em 2016. Já o crescimento do PIB em 2016 deverá ficar em -3,5%, segundo o BC, uma retração tão acentuada quanto a queda de -3,8% sofrida pelo país em 2015. Dada a combinação de inflação alta e perspectiva de mais um ano de recessão severa, o Copom decidiu manter a Selic em 14,25%, maior taxa em quase 10 anos. O desemprego também só faz aumentar. O IBGE divulgou que a taxa média de desemprego em 2015 ficou em 8,5% (vs. 6,8% em 2014 e 4,1% em 2013). E as perspectivas são de piora em 2016.

Do lado fiscal, diante da incapacidade de a presidente promover cortes profundos nas despesas, diante de uma perspectiva de arrecadação de impostos ainda mais baixa devido ao fraco crescimento da economia, e diante da inviabilidade prática de se aprovar no Congresso um aumento de impostos sob a forma de CPMF, o governo pretende agora enviar ao Congresso um projeto de lei pedindo autorização para um déficit primário em 2016 de até R\$ 96,6 milhões. Esta previsão de déficit é ainda maior do que o montante de R\$ 60,2 milhões calculado em fevereiro.

O rombo nas contas públicas continua a se intensificar, gerando efeitos adversos sobre toda a economia. O Brasil só terá chance de se recuperar quando tivermos um presidente com condições reais de governabilidade, que respeite a Lei de Responsabilidade Fiscal, e que seja capaz de atrair para os Ministérios os melhores quadros. A probabilidade de termos um desfecho positivo para o processo de impeachment de Dilma Rousseff vem crescendo e, em breve, poderemos ter a mudança de governo de que o país tanto necessita.

Atenciosamente,

Equipe da Sabra Capital