

ECONOMIA E MERCADO

Iniciamos abril mobilizados com a pesada agenda de eventos. Muitos consideram que a tempestade perfeita se materializa neste mês, numa série de desafios para a governabilidade do presidente Temer.

Teremos o transcorrer da decisão do TSE sobre a chapa Dilma-Temer nas eleições de 2014; a Reforma da Previdência deve evoluir nas negociações, entre avanços e recuos; em meados do mês (dias 11 e 12) acontece a reunião do Copom, quando o BACEN deve sancionar as expectativas e decidir por um corte de um ponto percentual, não sendo surpresa se for maior. Em paralelo, devemos estar atentos ao ritmo da economia, ainda muito lento, prevendo-se uma retomada mais consistente apenas no segundo semestre. Devemos monitorar de perto também o desempenho das contas públicas, a deterioração do mercado de trabalho, com o desemprego já chegando a 13,5 milhões de brasileiros e o ambiente externo, particularmente, nos EUA, onde as movimentações de Donald Trump, sempre erráticas, devem continuar a gerar ruídos no mercado. Neste contexto, no mercado de ativos, o dólar deve oscilar entre R\$ 3,10 e R\$ 3,15 e os juros futuros em recuo, diante da inflação em desaceleração e a retomada da economia ainda incerta.

Sobre a **decisão do TSE**, deve se “arrastar” neste mês, dados os vários mecanismos protelatórios a serem usados pelo Governo. De início, um prazo de cinco dias foi definido para a defesa e novas testemunhas arroladas. Ao início da votação, após estes dois trâmites, é possível que os ministros ainda peçam vista do relatório, o que deve atrasar ainda mais sua evolução. Somado a isso, ainda teremos mudanças de ministros nos dias 16/4 e 5/5, Henrique Neves e Luciana Róssio, respectivamente, com Temer já tendo escolhido novos nomes mais “alinhados”. O fato é que, embora as provas de caixa dois na campanha da chapa Dilma-Temer sejam irrefutáveis, é grande a preocupação com a manutenção da governabilidade. O ex-presidente FHC, por exemplo, considera confusão no caso a chapa seja cassada. E isso aconteceria num momento em que o País já começa a mostrar sinais de recuperação, se livrando do desastre do “governo anterior”.

Na **agenda de reformas**, a da Previdência segue em debate, com a idade mínima de 65 anos, ao que parece, inegociável. Outros pontos seguem em discussão, devendo ocorrer mudanças. Consideramos também a decisão de retirar os servidores estaduais e municipais, segundo Temer respeitando o “pacto federativo”, um “tiro no pé”. Houve claramente um desrespeito à isonomia das esferas de poder. Mesmo assim, continuamos na expectativa de que esta reforma possa dar sustentação à PEC do Teto dos gastos, estabilizando a dívida bruta entre 2019 e 2020. Por enquanto, o que se tem é uma situação fiscal ainda delicada. Em fevereiro, o déficit primário chegou a R\$ 23,46 bilhões, pior resultado do mês desde 2001, mesmo estável com fevereiro do ano passado (R\$ 23,04 bilhões), sendo o maior causador o déficit da Previdência, R\$ 13,54 bilhões, o pior da série histórica em qualquer métrica que for utilizada. Em 12 meses, o déficit primário foi a R\$ 147,41 bilhões, 2,34% do PIB, e o da Previdência a R\$ 157,9 bilhões.

Teremos também mais uma reunião do Copom em meados do mês e começa a surgir um movimento por corte mais agressivo na taxa Selic, em 1,25 ponto percentual, a 11,00%, dada a inflação cada vez mais baixa (pelo RTI, a 3,6%/3,5% neste ano e no próximo) e a economia muito fragilizada. Ao fim do ano já se trabalha no mercado com a taxa a 8,75%, pela visão do mercado na Focus, ou mesmo abaixo disso (8,5% para o Top5).

Falando da **atividade econômica**, continua sem indicações de retomada mais consistente. Em janeiro, o IBC-Br, prévia de atividade do BACEN, veio em retração de 0,26% no dessazonalizado, na sua sétima queda mensal consecutiva, e 4,62% no observado, em muito pela virada das festas de final de ano para um mês de "ajuste de estoques". Contra o mesmo mês do ano passado a queda foi de 2,53% e 0,79%, respectivamente, e em 12 meses, -4,40% e -3,99%. Este desempenho acabou acompanhado, em janeiro contra dezembro pela Indústria recuando 0,2%, o Comércio Varejista -0,7% e os Serviços -2,2%. Para os meses seguintes, no entanto, há alguma expectativa de recuperação, embora ocorrendo de forma lenta e errática. Alguma retomada mais consistente apenas no segundo semestre do ano.

No **mercado de trabalho**, pela PNAD Contínua, o desemprego chegou a 13,2% da PEA em fevereiro, crescendo 30% em relação a dezembro o número de pessoas procurando emprego. O número de desempregados chegou a 13,5 milhões e muitos consideram a hipótese de piorar um pouco mais, antes de uma virada ao longo do segundo semestre.

Sobre o exterior, continuamos acompanhando os movimentos de Donald Trump. Recentemente, em votação no Congresso, a substituição do *Obamacare* pelo *Trumpcare* acabou não acontecendo. O pacote de reformas do Estado, com corte de impostos para o setor produtivo e créditos fiscais para a infraestrutura, acabou adiado. No Fed, o gradualismo foi mantido na última reunião (elevação de 0,75% a 1,0%), os indicadores em observação seguem dentro do projetado, mas alguma cautela é necessária sobre estas ações do governo Trump.

Por fim, dito tudo isso, há de se prever algumas turbulências por aqui, dados os embates políticos, sendo a decisão do TSE e o ritmo das reformas, objetos de atenção especial. No exterior será importante atentar para o que acontece na Zona do Euro, com a eleição na França capitalizando as atenções e, como dito, as movimentações de Trump.

ALOCAÇÃO - CARTEIRA DE TÍTULOS PÚBLICOS

A nossa sugestão de carteira ótima dos títulos disponíveis para compra em abril, se concentra nos títulos **Tesouro Prefixado (LTN)** e **Tesouro IPCA+ (NTN-B Princ)**, com rentabilidade assegurada, se levados até o vencimento para o período de curto a médio prazo (até cinco anos). No entanto, será importante estar atento aos cenários político, fiscal e econômico. Decorrente disto, não estimulamos, por ora, a exposição aos títulos com vencimentos muito longos. Isso porque tudo pode acontecer neste meio tempo, com rupturas, trocas abruptas de governo, deterioração das expectativas, etc.

No mercado, as taxas continuam sinalizando recuo, dada a política monetária do BACEN e os indicadores básicos, como inflação e atividade. No entanto, dado o cenário político e as reformas em pleno andamento, mas encontrando resistências, é de se prever um posicionamento do investidor exigindo “prêmios maiores”, o que poderá reduzir o ritmo de diminuição das taxas, com possibilidades até de elevações repentinas (correções).

Cabe destacar que os títulos **atrelados à inflação** (IPCA) continuam sendo os mais atraentes para aqueles que pensam em horizonte até médio prazo, mesmo com exposição à volatilidade. O Tesouro IPCA+2035 (NTNB Princ) atingiu rentabilidade de -2,35% em março, vindo de uma alta de 6,24% em fevereiro, acumulando no ano 10,75%, chegando a 34,1% em doze meses.

Já os **títulos prefixados** (LTN e NTN) ainda continuam convidativos diante da boa previsibilidade na decisão de ciclo de cortes da taxa Selic ao longo de 2017. Em março, o Tesouro Prefixado 2023 (LTN) registrou alta de 0,9%, lembrando que a variação se deveu à “marcação a mercado” (rentabilidade mensal bruta acumulada antes do vencimento), podendo em outro período (dependendo da demanda) registrar queda. Este acumula variação de 9,74% no ano e 36,28% em doze meses.

Já os **pós-fixados**, atrelados à Selic (Tesouro Selic - LFT), com menor volatilidade na carteira sugerida, é recomendado para clientes de perfil mais conservador. Além disso, o Tesouro Direto segue oferecendo um deságio de 0,05% no Tesouro Selic 2021 e 0,06% no Tesouro Selic 2023. O Tesouro Selic 2021 rendeu 0,90% no mês, acumulando 2,83% no ano e 13,49% em doze meses.

Indexados ao IPCA	Vencimento	Conservador	Moderado	Arrojado
Tesouro IPCA+ (NTNB Princ)	15/8/2024			
Tesouro IPCA+ (NTNB Princ)	15/5/2035			
Tesouro IPCA+ (NTNB Princ)	15/5/2045	5%	30%	50%
Tesouro IPCA+ JS (NTNB)	15/8/2026			
Tesouro IPCA+ JS (NTNB)	15/5/2035			
Tesouro IPCA+ JS (NTNB)	15/8/2050			
Prefixados				
Tesouro Prefixado (LTN)	1/1/2020			
Tesouro Prefixado (LTN)	1/1/2023	5%	30%	40%
Tesouro Prefixado + JS (NTNF)	1/1/2027			
Indexados à Taxa Selic (pós-fixados)				
Tesouro Selic (LFT)	1/3/2023	90%	40%	10%

JS = juros semestrais

RENTABILIDADE* DOS TÍTULOS DISPONÍVEIS EM MARÇO (%)

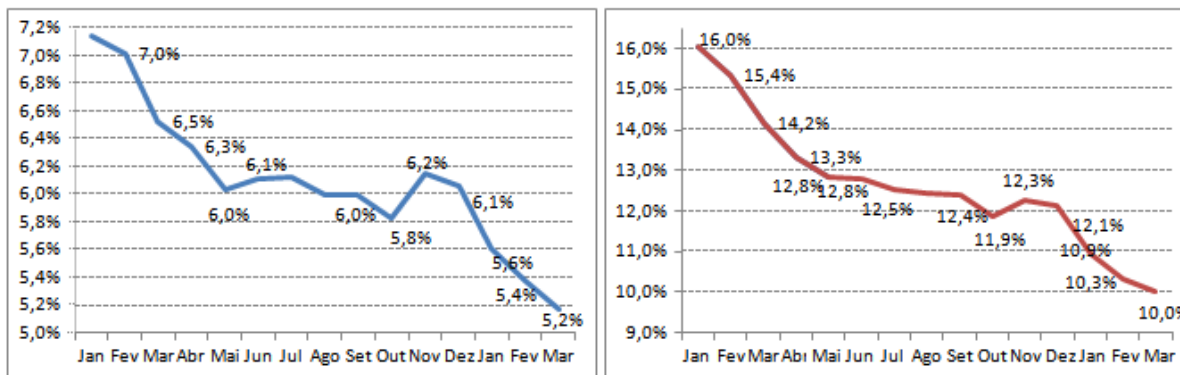
Indexados ao IPCA	Vencimento	Mês Referência	Mês Anterior	No ano	12 Meses
Tesouro IPCA+ (NTNB Princ)	15/8/2024	0,10	2,59	6,16	20,71
Tesouro IPCA+ JS (NTNB)	15/8/2026	0,32	2,17	6,03	19,91
Tesouro IPCA+ (NTNB Princ)	15/5/2035	-2,35	6,24	10,75	34,10
Tesouro IPCA+ JS (NTNB)	15/5/2035	-0,79	3,93	7,75	24,20
Tesouro IPCA+ (NTNB Princ)	15/5/2045	-4,00	-	-	-
Tesouro IPCA+ JS (NTNB)	15/8/2050	-1,95	5,16	9,40	29,31
Prefixados					
Tesouro Prefixado (LTN)	1/1/2020	1,17	-	-	-
Tesouro Prefixado (LTN)	1/1/2023	0,90	3,53	9,74	36,28
Tesouro Prefixado + JS (NTNF)	1/1/2027	0,89	3,67	9,93	35,99
Indexados à Taxa Selic (pós-fixados)					
Tesouro Selic (LFT)	1/3/2023	0,82	-	-	-

*Rentabilidade bruta acumulada que o investidor obterá se vendesse o título público no dia da posição (antes do vencimento).

Posição em 31/03/2017

A rentabilidade média acumulada dos títulos de março acabou bem aquém dos números do mês anterior, dado o atual nível de volatilidade dos ativos em face dos revezes no cenário político e econômico.

TAXA MÉDIA DOS TÍTULOS ATRELADOS À INFLAÇÃO (IPCA) E PREFIXADOS



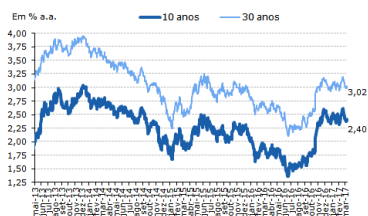
Quanto ao prêmio exigido pelos investidores, em média, continua mantendo a trajetória de menor taxa do que no mês anterior. O prêmio de março findou, em média, à taxa de 5,2% nos títulos do Tesouro IPCA (NTN-B) e de 10% no Tesouro Prefixado (LTN e NTN-F). Já o Tesouro Selic (LFT) apresentou deságio médio de 0,06%, igual ao de fevereiro.

MERCADO DE ATIVOS

PERSPECTIVAS

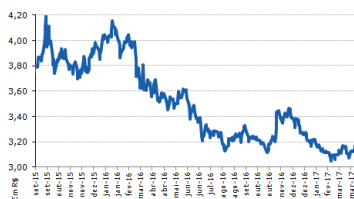
Muitos consideram abril como um mês especialmente complicado, já que deve desenrolar a votação do TSE, cercada de incertezas, e a agenda de reformas segue seu curso, mesmo com o governo Temer já mostrando fragilidade na sua base de apoio (Renan Calheiros, aos poucos, se bandeia para a oposição). No mercado de ativos a tendência da bolsa de valores continua em alta, com algumas correções, dada a ocorrência destes eventos políticos não controláveis. Mesmo assim o olhar para a bolsa de valores é mais otimista, com a recuperação das margens das empresas e a perspectiva de retomada no segundo semestre. Sobre o juro e a inflação a visão é de desaceleração no biênio 2017/18, com o BACEN prevendo Selic entre 9,0% e 8,5% e o IPCA em torno de 3,5%. O mesmo pode ser dito sobre a taxa de câmbio, neste momento, entre R\$ 3,10 e R\$ 3,15.

T-Bonds



T-Bonds. Continuamos monitorando a movimentação dos títulos públicos norte-americanos diante das movimentações meio açodadas do presidente Donald Trump e da postura gradualista do Fed. Analisando os títulos, no dia 29/3 os T-Bonds de 6 meses estavam a 0,90%, depois de 0,68% há um mês e 0,38% há 12 meses; os de cinco anos, no dia 29/3 de 1,96%, há um mês estavam a 1,89% e há 12 meses a 1,26%. Nos de 10 anos, respectivamente, 2,42%, 2,36% e 1,83% e nos de 30 anos, mais voltados para financiamentos de imóveis e automóveis, 3,0%, 2,97% e 2,65%. Estes últimos indicam poucas variações recentes, mais em linha com as projeções para a taxa Fed Funds no longo prazo, em torno de 3%.

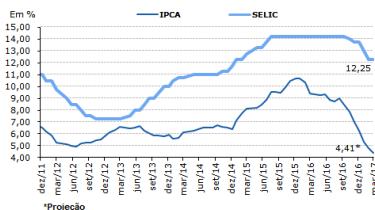
Taxa de Câmbio



Taxa de Câmbio. O dólar vem se mantendo em relativa estabilidade, variando entre R\$ 3,10 e R\$ 3,16, de acordo com os acontecimentos políticos e o ritmo das reformas. Em março, pelo Ptax, a desvalorização foi de 2,2%, com o dólar negociado a R\$ 3,1684. Pelo saldo cambial, depois da forte saída de divisas em fevereiro (US\$ 4,57 bilhões), em março o ingresso de recursos voltou a acontecer, totalizando no saldo cambial um volume positivo de US\$ 2,87 bilhões. Pelo lado financeiro, o saldo continuou negativo, mas menor, passando de US\$ 8,13 bilhões para US\$ 5,67 bilhões. Já pelo comercial, o saldo de divisas passou de US\$ 3,56 bilhões para US\$ 8,54 bilhões, chamando atenção o bom desempenho tanto das exportações como das importações. Para o fim deste ano estamos prevendo o dólar a R\$ 3,30, em 2018 indo a R\$ 3,40.

Risco País. Seguem em melhoria os indicadores de risco de solvência do País. Atualmente, os CDSs se encontram em torno de 230 pontos, contra 500 pontos do final de 2015, quando era muito indefinido o cenário político e o governo da presidente Dilma. Esta melhoria de cenário sinaliza que os investidores podem estar começando a retornar ao mercado brasileiro, embora considerem como pré-condição o clareamento do cenário doméstico. Em janeiro o EMBI risco País estava em 291, em fevereiro havia recuado a 288 e em março a 274. Para os próximos meses a tendência é de continuidade neste ciclo de reduções do risco país, não sendo surpresa se fechar o ano abaixo de 200 pontos. Para isso, será importante também que as agências de *rating* sigam revendo as notas do risco soberano do País e das suas principais empresas.

Inflação



Inflação. A inflação segue desacelerando ao sabor de uma economia desaquecida, choques agrícolas favoráveis e o câmbio mais comportado. Em fevereiro, os índices fecharam em patamar próximo à estabilidade. Algum repique houve em relação a janeiro, mas este pode ser considerado transitório, como no caso dos reajustes de transportes e de educação. O IPCA-15 de março desacelerou a 0,15%, depois de 0,54% em fevereiro, abrindo espaço para o IPCA cheio em torno de 0,1%, assim como os IGPs também em patamar baixo pela ausência de pressão nos alimentos.

Juros Futuros. A decisão do Copom na reunião de abril deve se pautar pela manutenção de "cortes agressivos" da taxa Selic, "novo ritmo" segundo Ilan Goldfajn. O corte deve ficar em 1 ponto percentual, mas não surpreende se ficar acima disso, até porque o BACEN, no RTI, resolveu revisar suas projeções de IPCA, agora mais próxima a 3,5% ao fim deste ano e no ano que vem. Sendo assim, a taxa Selic, ao final deste ano em 9%, deve ser ajustada nas projeções de mercado para 8,5%, mesmo patamar do ano que vem. A Focus, por exemplo, projeta 8,75% para este ano e 8,5% em 2018.

TABELA DE INDICADORES DO MERCADO

Indicadores de mercado	Data	Rentabilidade		
		Mês	Ano	12 Meses
CDI	MAR/17	1,05	3,03	13,75
Selic Over	MAR/17	1,05	3,03	13,77
CDB	MAR/17	0,80	2,52	11,35
Poupança	MAR/17	0,65	1,87	8,20
TJLP	MAR/17	0,60	1,82	7,50
Ouro (BM&F)	MAR/17	0,64	5,21	-12,89
Dólar (Ptax)	MAR/17	2,23	-2,78	-10,97
IMA-B (IPCA)	MAR/17	1,04	6,89	21,56
IRF-M (Prefixado)	MAR/17	1,50	5,91	21,05
IMA-S (Pós-fixado)	MAR/17	1,06	3,05	13,69

Este Relatório de Análise foi preparado pela Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos Ltda. para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este para qualquer pessoa sem expressa autorização da Lopes Filho. Este Relatório de Análise é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro. As informações contidas neste Relatório de Análise são consideradas confiáveis na data de sua publicação. Entretanto, a Lopes Filho não pode garantir a exatidão e a qualidade das mesmas. As opiniões contidas neste Relatório de Análise são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

Sem prejuízo do disposto acima e em conformidade com as disposições da Instrução CVM nº 483/10, o(s) analista(s) de valores mobiliários responsável(eis) pela elaboração deste Relatório de Análise declara(m) que:

(I) é (são) certificado(s) e credenciado(s) pela APIMEC.

(II) as análises e recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, às quais foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Lopes Filho.

(III) sua(s) remuneração(ões) é (são) fixa(s).

Informações adicionais sobre quaisquer emissores objeto dos Relatórios de Análise podem ser obtidas diretamente, por telefone, com o(s) analista(s) responsável(eis). Os Relatórios de Análise podem ser consultados no website <http://www.lopesfilho.com.br>, cujo acesso é restrito aos assinantes e usuários do serviço de Assessoria em Mercado de Capitais da Lopes Filho. Informações sobre emissores que não são objeto dos Relatórios de Análise podem ser obtidas através de solicitação ao Departamento Comercial.