

Análise XP

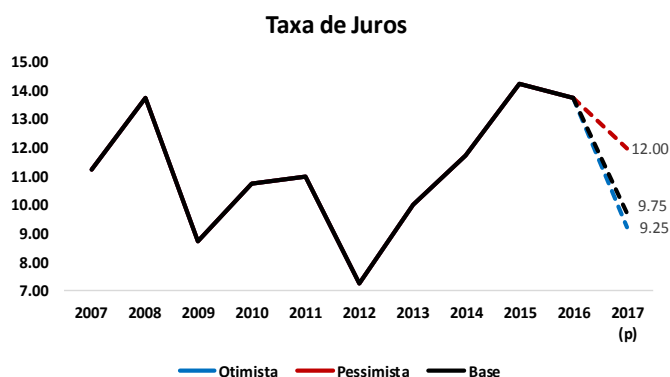
Cenário 2017—Bolsa, Dólar e Juros

Resolvemos atualizar o nosso cenário em relação a Juros, Inflação, Bolsa e até mesmo o cenário Político. Seguimos otimistas com a queda de juros (esperamos 1 dígito para final de 2017), uma inflação mais controlada e as Reformas, com probabilidade elevada de aprovação. Esses fatores deverão influenciar positivamente os ativos brasileiros. Nesse sentido, demonstramos os cenários para: Dólar, Bolsa e Juros.

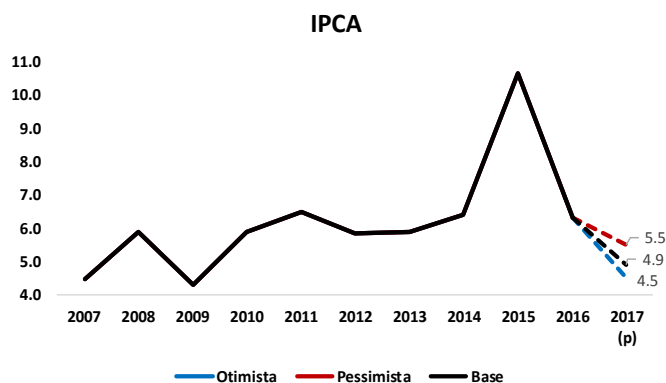
Juros e Inflação

O Banco Central iniciou em outubro um ciclo de corte de juros com o corte de 0,25bp, e deu sequência na mesma magnitude em novembro, levando a taxa Selic para 13,75%. Após diversos anos com a inflação ficando próximo ao limite do teto da meta, 6,5%, e tendo estourado este limite em 2015 com o IPCA em 10,67%, deveremos ter em 2017 o Banco Central entregando novamente uma inflação próximo ao centro da meta, 4,50%. As projeções indicam que o IPCA em um cenário pessimista estará levemente acima de 5,0%, o que já demonstra um trabalho bem feito na retomada do controle da inflação, visto que em menos de 2 anos o indicador voltará a rondar seu objetivo.

Com esse cenário em mente, inflação desacelerando e juros ainda em um patamar alto, a trajetória da taxa básica de juros em 2017 deve trazer novos cortes, com magnitudes maiores, acelerando a queda da taxa Selic. Com a agenda de reformas avançando, o Banco Central deve entregar no final de 2017 uma taxa de juros na casa de um dígito. Enxergamos essa taxa caminhando naturalmente para 9,75% ao final do ano, e podemos traçar ainda um cenário otimista, no qual a taxa chegaria em 9,25%. Para um quadro negativo, veríamos a taxa em torno de 12%.



Para o quadro de inflação, devemos seguir com uma inflação controlada, desta vez mais próxima do centro da meta do que do teto, como foi em 2016, assim enxergamos 4,9% para o final de 2017. Um quadro otimista seria uma inflação já no centro da meta de 4,5%. Para uma visão mais pessimista, a inflação reagiria além do esperado, e terminaria o ano em 5,5%.



Celson Plácido
Analista, CNPI

Gustavo Cruz
Analista, CNPI

Câmbio

Para 2017 o dólar deve se valorizar frente as principais moedas, mas essa valorização deve ser lenta e gradual.

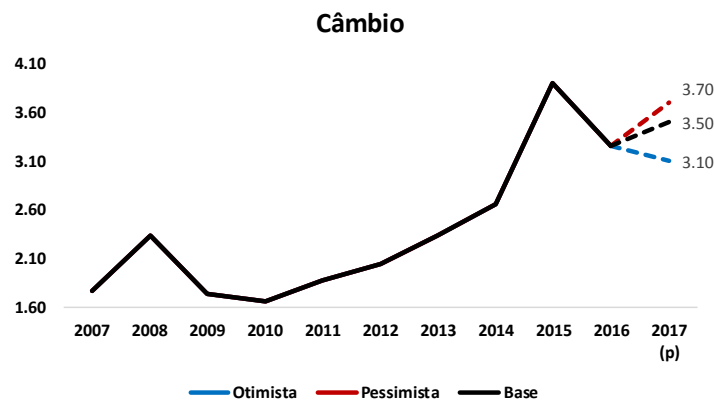
A economia dos Estados Unidos deve seguir crescendo em um ritmo positivo, e as propostas de Trump devem ser moderadas pelo Congresso. O que no final deixará o trabalho do Fed diferente, pois ficará menos dependente de indicadores, e mais atento a desdobramentos de eventos, como as medidas de estímulo fiscal, mas ainda interessado em evitar que a economia do país “sobreaqueça”. No final, isso não deve trazer uma ação muito diferente do que já era planejado, o Fed deve acelerar as altas de juros, como já iriam fazer sem Trump, para pelo menos duas altas em 2017, podendo chegar a três.

Fed subindo juros ajuda na valorização do dólar, mas é bom lembrar que dependendo de como as medidas de Trump passarem elas geram desconfiança sobre o nível de endividamento do país, o que gera pressão de desvalorização na moeda.

Na parte interna, também pressões dos dois lados, por um lado o Banco Central seguirá com novos cortes de juros, em ritmo mais elevado, o que desvaloriza o real. Por outro, as perspectivas são de que o governo consiga passar a Reforma da Previdência e outras medidas, reequilibrando as contas públicas, o que diminui o risco de insolvência, valorizando o real.

Vale destacar que o Banco Central seguirá intervindo em momentos de grande volatilidade na moeda, evitando mudanças para patamares muito distantes do atual.

Em resumo vemos, que existem pressões para os dois lados, tanto internamente quanto no exterior. A tendência é que prevaleça uma valorização do dólar, mas em uma magnitude pequena.

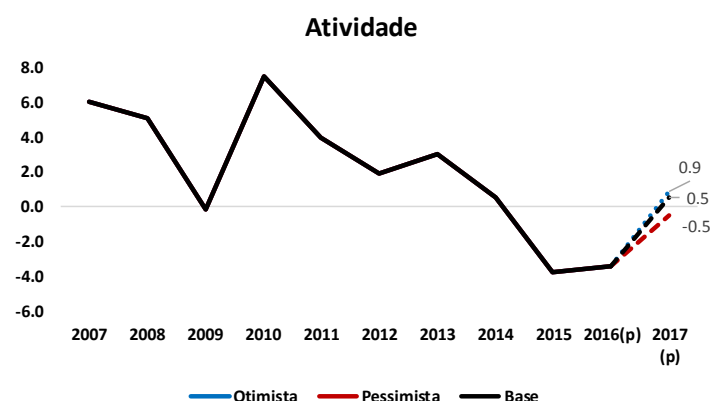


Traçamos um cenário base de desvalorização, no qual o câmbio encerra o ano em 3,50. Alternativamente vemos um quadro no qual as Reformas são feitas com muito sucesso e o câmbio iria para um patamar em torno de 3,10. Analogamente, caso as reformas tenham um resultado decepcionante, o câmbio pode retornar para patamares próximos de 3,70.

Atividade

O país segue passando pela pior recessão de sua história, e os sinais de recuperação só devem começar a surgir no segundo semestre do ano. Ainda passaremos por uma piora no mercado de trabalho, com taxa de desemprego já em torno de 12,6% quando tiramos os fatores sazonais, muito por conta da incerteza que ainda ronda a economia, e do custo elevado de contratação travando qualquer chance de reversão. O grande ponto a se acompanhar no curto prazo será o fim das demissões, a conclusão do ajuste nos diversos setores da economia, que ainda não parece ter sido concluído.

O principal determinante para a recuperação da atividade será o sucesso do ajuste fiscal. A agenda econômica não pode parar, sendo crucial para recolocar a economia brasileira nos trilhos. Investidores domésticos e estrangeiros acompanharão a tramitação das medidas, em especial da Reforma da Previdência, para determinar a realização, ou não, de investimentos. Com isso vemos que a atividade deve ter uma leve recuperação em 2017, acreditamos em 0,5% de crescimento para o ano. Com variações indo entre uma nova contração de 0,5%, e uma expansão mais forte, na casa dos 0,9%.



Política

A crise fiscal dos Estados

Os Estados vem enfrentando grave crise fiscal, agravada pela crise econômica que derrubou a arrecadação e as receitas de royalties do petróleo, que são particularmente importantes para o Rio de Janeiro.

A causa principal da crise, no entanto, é o crescimento da folha de pagamento de ativos, inativos e pensionistas. Ajustes salariais mais agressivos nos últimos anos e aumento do número de inativos comprometem a arrecadação de muitos estados. Se nada for feito, o pagamento da folha irá comprometer totalmente as finanças da maioria dos Estados no futuro próximo. Bomba-relógio.

O problema, portanto, não é de dívida elevada. Isso significa que a renegociação da dívida dos Estados com a União não é solução para a crise. É apenas paliativo de curtíssimo prazo. Reformas estruturantes serão inevitáveis.

Seria importante que a renegociação da dívida, que foi provocada por decisão do Supremo Tribunal Federal, estivesse condicionada a contrapartidas de ajuste estrutural dos Estados. Esse era o espírito da proposta de renegociação feita pelo Senado, mas rejeitada pela Câmara, que derrubou as contrapartidas.

O presidente Temer vetou parcialmente a medida, pois isso retiraria instrumentos de negociação do governo federal. O jogo ainda está sendo jogado e é importante desafio do governo este ano.

Não bastasse a complexidade do tema, as intervenções do STF a favor dos Estados, contribui para afastar a solução do problema.

Eleições Congresso

O começo de 2017 é crucial para o governo Temer. O presidente precisa utilizar corretamente o recesso para reorganizar o governo, se preparar para a difícil travessia do primeiro semestre, e dar ares mais renovados a sua equipe. Com as delações da Odebrecht causando mal-estar em diversos membros do Planalto e Congresso Nacional, o ideal seria que trocas de ministros sirvam para solidificar sua base e dar sensação de “novo” para seguir com a agenda econômica.

Em meio a isso, ocorrerá a disputa pelos comandos da Câmara e do Senado, que terão eleições em 02 de fevereiro. O comando das casas é importante para ditar a pauta e o ritmo das votações nas casas.

Enquanto o Senado caminha, até com votos do PT, para ter Eunício Oliveira (PMDB-CE) no comando, a Câmara dos Deputados promete ter uma corrida mais dura, exigindo um manejo delicado do Planalto. O atual presidente da casa, Rodrigo Maia (DEM-RJ) é o favorito, e buscará ser reeleito. Já os partidos do chamado “Centrão” tentam o controle da casa, com o discurso interno de que a “Câmara precisa ser independente do Planalto”. Sua principal linha de ataque, além da indefinição jurídica sobre a possibilidade de Maia concorrer à reeleição, é a de que ele é excessivamente ligado ao governo, o que teria retirado a independência da Casa.

Nomes como Jovair Arantes (PTB-GO) e Rogério Rosso (PSD-DF) podem ser candidatos do “Centrão”, enquanto André Figueiredo (PDT-CE) deve sair como candidato da oposição.

O passo seguinte da definição dos presidentes da Câmara e do Senado, será a definição da Presidências das Comissões, inclusive a da Reforma da Previdência. Com Renan Calheiros fora da Presidência do Senado, suas ambições se voltam para a Presidência da CCJC, onde ocuparia posição estratégica, podendo interferir nas pautas do Congresso, e seguir ameaçando o Judiciário.

TSE

Um dos temas mais importantes e controversos de 2017 promete ser a votação da cassação, ou não, da chapa Dilma-Temer pelo Tribunal Superior Eleitoral. O TSE conduz investigações sobre financiamento ilegal da Odebrecht para a chapa Dilma-Temer em 2014. Um dos primeiros capítulos será o voto do relator, o ministro Herman Benjamin, que sinaliza até o momento que votará a favor da cassação. Recentemente o ministro emitiu mandatos de busca e apreensão em gráficas que prestaram serviços para a campanha de 2014. No total já foram 20 locais, e mais quebra dos sigilos bancário e fiscal de 15 pessoas físicas e jurídicas.

Com o voto do relator, o TSE terá de decidir se houve fraude nas contas eleitorais e caixa dois, e posteriormente se é possível separar a responsabilidade entre Dilma e Temer.

Reforma da Previdência

Consenso como ponto crucial nas análises de 2017, a Reforma da Previdência é o grande parâmetro do ano para determinar o sucesso do governo Temer. Assim como a PEC do Teto de Gastos, a reforma começa com ar de desconfiança. Grande parte dos investidores julga que sua aprovação será difícil, e traçam um cenário que, caso ocorra, acontecerá com grande desidratação da proposta original.

Não faremos detalhamento neste relatório - enviaremos um exclusivamente sobre o tema - a aprovação será determinante para todas as esferas da economia, mexendo em preços de ativos como juros, câmbio, risco país, patamar de bolsa, entre outros. O governo está totalmente mobilizado para que a proposta seja aprovada o quanto antes, e o mais parecido possível com seu formato original. Para isso deve colocar sua equipe econômica de prontidão no Congresso, para evitar dúvidas e desconfianças em torno da proposta.

O envio da proposta ainda em 2016 foi uma primeira vitória do governo, que trabalha com um prazo otimista, de que a reforma será aprovada ainda no primeiro semestre de 2016. A tramitação será a mesma da PEC do Teto de Gastos, passando primeiro pela CCJC, depois por Comissão Especial, o Plenário da Câmara dos Deputados para ser votada em dois turnos. Após, segue para o Senado, onde deve ser aprovada na CCJ, e depois para o Plenário, onde também necessita de aprovação em dois turnos.

Delações

Um tema que certamente continuará no radar são as delações. O sigilo da delação da Odebrecht deve ser retirado, e todos os citados e os casos serão conhecidos e devidamente publicados pela mídia, o que deve causar instabilidade e fluxo negativo de notícias. Além da delação da Odebrecht, não pode ser descartada a possibilidade de mais delações serem realizadas, como a de Eduardo Cunha ou Antonio Palloci.

Candidaturas 2018

Um tema que deve ficar forte no segundo semestre de 2017 será os lançamentos das pré-candidaturas para as eleições presidenciais de 2018. O mercado estará atento a possíveis nomes como o do ex-presidente Lula (PT), Ciro Gomes (PDT), além da disputa interna do PSDB, com o governador de São Paulo, Geraldo Alckmin, e o senador de Minas Gerais, Aécio Neves, disputando a vaga do PSDB, enquanto o ministro das Relações Exteriores, José Serra, corre por fora. Além dos nomes já discutidos, o risco de um 'outsider' emergir para a disputa também será monitorado, com toda a preocupação crescente surgida no cenário político internacional por conta de eleições recentes e perspectivas sobre o que pode acontecer nas eleições em países da Europa.

O cenário para 2018 é ainda bastante indefinido, e há espaço neste momento para os "outsiders". A consolidação das candidaturas presidenciais estará sujeita ao avanço da operação lava-jato, ao sucesso do governo em aprovar o ajuste fiscal no Congresso Nacional, e aos acordos e interesses políticos e partidários. Em caso de sucesso da agenda fiscal, a base de Temer tem boas chances de eleger um candidato.

Cenário para a Bolsa:

No nosso relatório de atualização do cenário—*Atualização do Cenário com Trump—Final de 2016*, revisamos o Ibovespa para um *range* entre 62 mil e 65 mil pontos até o final de 2016, o que acabou não se concretizando, pois o índice terminou o ano em 60.227 pontos. Agora em 2017, o Ibovespa já retomou o patamar de 62 mil pontos.

Seguimos otimistas com a Bolsa brasileira e resolvemos escrever o que acreditamos para o Ibovespa no ano de 2017. Com taxa de inflação menor, expectativa de taxa de juros (Selic) retornando a patamares de 1 dígito no final de 2017 (entre 9,5% e 9,75%), e uma economia voltando a se recuperar a partir do segundo semestre de 2017, nos mantêm otimistas com a bolsa esse ano, mesmo após a alta em 2016. Sabemos que o momento segue desafiador e de volatilidade, com as Eleições no Congresso, na crise fiscal dos Estados, Reforma da Previdência e até mesmo a votação da cassação da chapa Dilma –Temer, além, é claro, das delações, porém, permanecemos otimistas no médio e longo prazo, pois dependemos mais das medidas internas para atração de capital estrangeiro, enquanto que países que são nossos "concorrentes", como: México, Turquia, África do Sul, passam por um momento muito mais desafiador do que o brasileiro, pois não dependem só deles para resolverem seus problemas e atraírem o investidor estrangeiro. Por aqui, precisamos do ajuste fiscal (Reforma da Previdência) e acreditamos que a probabilidade é elevada que a mesma seja aprovada. Assim, temos um cenário externo que favorece o Brasil, em relação aos "concorrentes" e temos ajustes para serem feitos, como acreditamos que os ajustes passarão, mesmo que desidratados, temos um cenário mais benigno para o Brasil retomar o crescimento, com juros menores, inflação mais controlada, gerando um ciclo virtuoso para as empresas.

Valuation—Hoje, o Ibovespa negocia a 12,4x P/E 2017E, enquanto que a média do índice nos últimos 4 anos, é de 11,8x, porém, com a melhora econômica, crescimento do PIB (a partir do segundo semestre de 2017), taxa de juros menores, crédito retornando, e a aprovação das Reformas, acreditamos que o Índice possa fechar o ano de 2017 sendo negociado a 14,8x P/E, o mesmo múltiplo que estava negociando em dezembro de 2016, o que representa um patamar de 73.450 pontos, 18,5% de upside para os níveis atuais. Quando analisamos um prazo um pouco mais longo, como final de 2018, e se o nosso cenário base se concretizar, de juros menores, inflação e tudo que destacamos nesse relatório, com o Ibovespa negociando a 14,8x P/E no final de 2018, poderemos ver o Ibovespa sendo negociado a 88.500 pontos, um upside de 43% em quase 24 meses, pois hoje, o Ibovespa está negociando a 10,3x P/E.

Enfim, enxergamos sim um upside para o Ibovespa de 18,5% em 2017 e de 42,8% para final de 2018.

Análise de Cenários para Bolsa final de 2017:

Cenários	Ibovespa	Upside %
Base	73.450	18,50%
Otimista	79.450	28,50%
Pessimista	57.000	-8,00%

Disclaimer

- 1) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos CCTVM S/A ("XP Investimentos ou XP") ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários - ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 2) Este relatório foi elaborado pela XP Investimentos e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 3) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 4) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 5) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 6) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 7) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 8) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 9) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 10) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 11) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 12) O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado, moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais.
- 13) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura. As operações com derivativos apresentam altas relações de risco/retorno. Posições vendidas apresentam a possibilidade de perdas superiores ao capital investido.
- 14) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil moderado-agressivo e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. O patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.