

RELATÓRIO MENSAL SETEMBRO/2015

16 de outubro de 2015
Ano XVI - No. 190

Destaques

- FED não subiu os juros na reunião de setembro
- Chance de alta de juros nos EUA em 2015 diminuiu muito
- Crise política se arrasta no Brasil e cenário econômico piora
- Dólar tem mais um mês de forte alta

EUA

O FED não aumentou a taxa de juros na aguardada reunião de setembro, que passou uma mensagem confusa, pois deixou dúvidas sobre os próximos passos a serem dados.

Já no início de outubro, os dados mais recentes de emprego mostraram piora, o que levou o mercado a revisar suas projeções e empurrar para um futuro mais distante uma provável alta na taxa de juros.

Embora não seja pujante, a economia dos EUA está relativamente firme. Contudo, muitos membros do FED têm medo de um aumento precoce na taxa de juros. A queda de preço das commodities derrubou a inflação, uma importante meta do FED, e ainda não é claro se ela retomará a meta de 2% no médio prazo (em 12 meses a inflação é de 0%).

Brasil

O panorama político continua muito ruim. Dilma fez uma reforma ministerial para tentar acomodar interesses do PMDB, evitar a abertura de um processo de impeachment e conseguir alguma governabilidade. Mas esta estratégia já se mostra em vão. O governo não consegue maioria no Congresso para votar seus interesses. A reprovação das contas de Dilma no TCU abriu uma nova frente de problemas, uma bomba que pode explodir em 2016.

O envolvimento do presidente da Câmara, Eduardo Cunha, na Lava Jato o coloca em posição difícil. É incerto quanto tempo resta para ele e quais os movimentos que ele fará para se defender. Todavia, o processo para sua cassação é muito mais simples e rápido do que o de Dilma.

Tudo isto tende a travar ainda mais o processo legislativo, atrasando a eventual aprovação de medidas de ajuste. Assim, as condições econômicas tendem a piorar.

Juros e Inflação

O IRFM 1+ caiu 3,5% em setembro e o CDI rendeu 1,11%. O IPC-A registrou 0,54% e acumula 9,49% em 12 meses. No ano de 2015, já estoura com folga o teto da meta com 7,64%. A alta no preço do gás de botijão respondeu por 26% da alta do IPCA de setembro. Já a recente alta dos combustíveis deve trazer nova pressão altista no IPCA de outubro.

As taxas de juros para prazos mais longos chegaram a bater 17,5%^{aa} em um momento de pânico que coincidiu com a disparada do dólar para R\$4,20. Percebendo que os investidores não conseguiam liquidez para vender títulos públicos pré-fixados, o Governo anunciou leilões extraordinários para recompra de títulos, o que acabou por trazer algum alívio, reduzir a taxa de juros e a cotação do dólar na última semana do mês.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,948	9,03%	48,54%	61,33%
BRASIL USD 2045	75,20	-6,73%	-23,46%	-20,42%
OURO - BM&F(grama)	141,00	7,22%	39,05%	48,42%
IBrX-50	7.741	-3,24%	-8,56%	-15,40%
IBOVESPA	45.059	-3,35%	-9,89%	-16,73%
BOVESPA SMALL CAP	862	-2,73%	-20,71%	-28,06%
CDI *	14,13%	1,11%	9,54%	12,56%
IRF-M 1+	7.615,15	-3,47%	0,35%	2,43%
IGP-M		0,95%	6,34%	8,35%
IPC-A		0,54%	7,64%	9,49%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	381,65	-3,80%	-8,50%	-8,44%
DOW JONES (NY)	16.284,70	-1,47%	-8,63%	-4,45%
S&P500 (NY)	1.920,03	-2,64%	-6,74%	-2,65%
NASDAQ (NY)	4.620,17	-3,27%	-2,45%	2,82%
EUROSTOXX600€	347,77	-4,14%	1,53%	1,37%
FTSE (LONDRES)	6.061,61	-2,98%	-7,68%	-8,47%
NIKKEI (TÓQUIO)	17.388,15	-7,95%	-0,36%	7,51%
MSCI EMERGING MARKETS	792,05	-3,26%	-17,18%	-21,21%
XANGAI (CHINA)	3.052,78	-4,78%	-5,62%	29,14%
IBOVESPA (USD)	11.414,65	-11,36%	-39,34%	-48,39%
CRB (Commodity Index)	193,76	-4,12%	-15,74%	-30,44%
GOLD (onça)	1.115,07	-1,74%	-5,89%	-7,71%
PETRÓLEO (BRENT)	48,37	-10,67%	-15,63%	-48,91%
LIBOR 3 meses	0,33%	0,03%	0,22%	0,28%

obs: rentabilidade em moeda local, com exceção do Ibovespa que foi convertido para o dólar.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	96,35	0,55%	6,74%	12,12%
YEN*	119,88	1,13%	-0,08%	-8,53%
1 EURO =	1,12	-0,30%	-7,61%	-11,51%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
CDS BRASIL 5 ANOS	478	127	276	303
LIBOR ANO	0,85% ^{aa}	0,01% ^{aa}	0,22% ^{aa}	0,27% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,63% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	-0,04% ^{aa}	0,06% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,04% ^{aa}	-0,18% ^{aa}	-0,13% ^{aa}	-0,45% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,85% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	0,10% ^{aa}	-0,34% ^{aa}



Gráfico 1

Fonte: Argumento

O esforço de alta de juros promovido pelo BC, que tinha como objetivo controlar a inflação no final de 2016, foi jogado fora. A inflação implícita dos títulos públicos disparou e somente um ajuste fiscal crível pode reverter este quadro. As ações para o controle da inflação, perigosamente, fogem da alçada do BC, que poderia aumentar os juros somente para acompanhar o ritmo da inflação.

Alguns economistas renomados já chegam a defender que se abandone temporariamente o regime de metas de inflação, com o argumento de que, na atual conjuntura, não há como o BC controlar a inflação via juros e que a melhor ferramenta para este caso seria uma banda cambial, onde o BC controlaria os limites de oscilação do câmbio. Certo ou errado, o ponto é que as expectativas de inflação, que até um tempo estavam relativamente comportadas, explodiram e não mostram sinal de retornar à meta tão cedo. Há dúvidas de que, com esse novo ministério, o governo conseguirá aprovar o ajuste fiscal e colocar as contas públicas na rota da sustentabilidade. Sem isso, a taxa de juros prefixada e as expectativas de inflação podem voltar a subir.

Bolsa

O Ibovespa teve queda de 3,3% em setembro, caindo 9,9% no ano. Agora em outubro, a Petrobras tentou captar no mercado doméstico R\$ 3bi em debêntures e não encontrou compradores diante das condições ofertadas. A companhia aumentou o preço dos combustíveis, do gás de cozinha, cortou despesas e investimentos e pretende vender ativos. Tudo isto para tentar estabilizar sua delicada situação financeira. Apesar disto não é tarefa elementar equacionar o equilíbrio de contas de uma empresa com R\$500bi em dívidas e boa parte delas indexadas ao dólar.

Com todo este quadro continua difícil traçar um cenário próspero para as ações.

Câmbio

O dólar manteve a tendência de forte alta e subiu 9% em setembro, acumulando +48,5% de alta em 2015 (R\$ 3,95). A mudança na perspectiva de alta da taxa de juros por parte do FED alivia um dos componente de pressão para a alta. Porém, as idas e vindas do cenário local acabam tendo um peso maior na volatilidade da taxa de câmbio. Em setembro o BC mostrou-se incomodado com a alta da moeda americana e ameaçou usar as reservas para conter a volatilidade. Ele não chegou a vender moeda no mercado a vista, mas fez leilões de linha, além das regulares rolagens de swap, para suprir a demanda do mercado. Apesar do pequeno alívio nas cotações o dólar deve seguir volátil, reagindo ao desenrolar do quadro político e econômico, estando suscetível a presenciar novas altas.

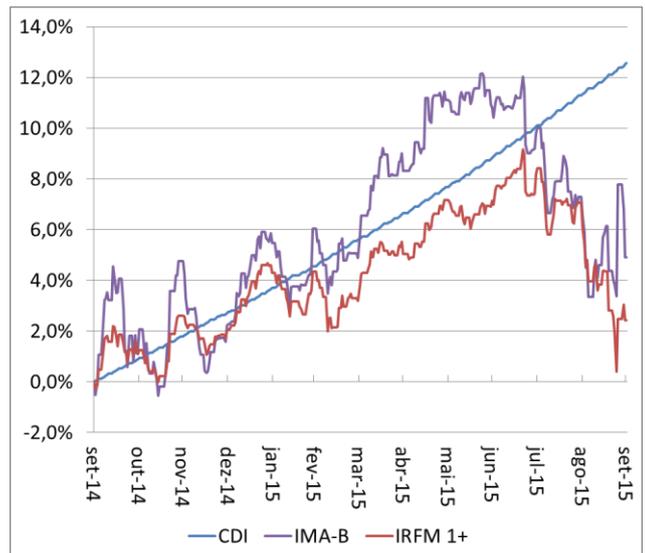


Gráfico 2

Fonte: Argumento

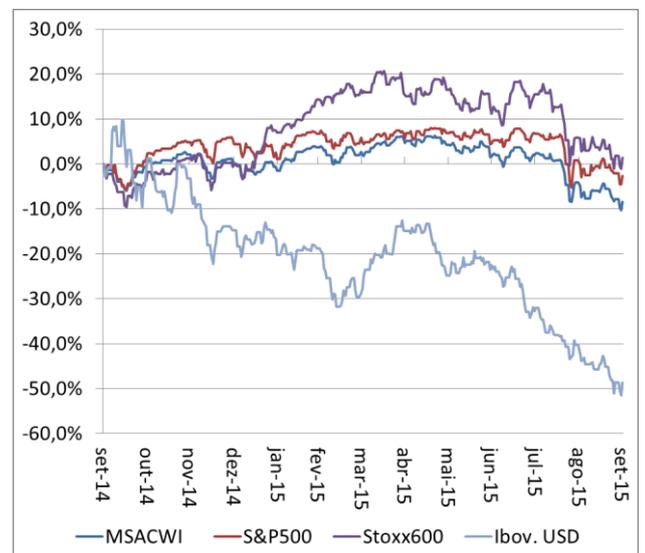


Gráfico 3

Fonte: Argumento



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes e ao público em geral. A Argumento Administração de Carteira de TVM não distribui ou comercializa quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma solicitação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Apesar das informações aqui contidas serem retiradas de fontes fidedignas, e posteriormente checadas, a Argumento não pode ser responsabilizada por eventuais erros na divulgação desses dados. Fundos de investimento não contam com a garantia da administradora, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. Rentabilidade passada não é garantia de resultado futuro. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2015.