

**RELATÓRIO MENSAL**  
**NOVEMBRO/2014**

12 de dezembro de 2014.  
Ano XV - No. 180

**Destaques**

- O petróleo caiu 18% no mês e em 2014 já acumula perda de 36%. Países exportadores sofrerão com este movimento, em especial aqueles com as contas mais frágeis como Venezuela, Angola, Irã e Rússia. Para importadores é um cenário positivo.
- A China permanece em rota de desaceleração. Um termômetro disto é o preço do minério de ferro que cai a cada mês e registrou queda de 9% em novembro.
- A economia Norte Americana continua em curso de plena recuperação. O ano de 2014 pode acumular a melhor geração de empregos dos últimos 15 anos.
- Nomeação da equipe econômica foi bem recebida pelo mercado. Mas ainda assim, pairam dúvidas na condução da política econômica. É incerto qual o grau de liberdade que Levy terá ou quão disciplinada Dilma será em seguir a cartilha do novo ministro.

**Petróleo**

O petróleo caiu 18% no mês e em 2014 já acumula perda de 36%! O cartel de produtores de petróleo (Opep) não chegou a um acordo para reduzir a produção na tentativa de estancar a queda de preço da commodity. **Países exportadores sofrerão com a brusca queda**, em especial aqueles com as contas mais frágeis como **Venezuela, Angola, Irã e Rússia**. Para **países importadores é um cenário positivo**, menor custo de energia traz produtos mais baratos e “sobra” dinheiro no bolso do consumidor. **O aumento de produção de petróleo que os EUA conseguiu nos últimos anos explorando suas reservas de xisto e gás natural, juntamente com o crescimento mais brando da China, são apontados como fatores importantes que levaram a este cenário.**

**China**

A China permanece em rota de desaceleração. Um termômetro disto é o preço do minério de ferro que cai a cada mês, registrando queda de 9% em novembro (no ano perde 46%). Em vários outros dados esta tendência é reafirmada: a balança comercial registrou queda na importação e avanço menor do que o esperado na exportação; no mercado imobiliário, [o preço dos imóveis](#) caiu em quase todas as cidades acompanhadas; nos 10 primeiros meses do ano, o investimento cresceu na menor [velocidade em registrada nesta década](#). Na tentativa de melhorar as perspectivas de crescimento, o Banco Central chinês realizou o [primeiro corte taxa de juros desde 2012](#). Mas **é esperado que o crescimento desacelere do ritmo impressionante que avançou na última década.**

**EUA, Europa e Japão**

A economia Norte Americana continua em curso de plena recuperação. O ano de 2014 pode acumular a melhor geração de empregos dos últimos 15 anos. Este desempenho está surpreendendo o mercado e deve suportar a

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,565	3,54%	8,61%	10,69%
GLOBAL 40 (USD)	107,30	-1,26%	-5,88%	-6,66%
OURO - BM&F(grama)	97,30	3,74%	7,51%	5,76%
IBrX-50	9.262	-0,01%	6,51%	4,13%
IBOVESPA	54.664	0,06%	6,12%	5,43%
BOVESPA SMALL CAP	1.172	-0,64%	-10,49%	-11,37%
CDI *	11,06%	0,84%	9,75%	10,65%
IRF-M 1+	7.628,89	1,36%	12,47%	13,17%
IGP-M		0,98%	3,04%	3,65%
IPC-A		0,51%	5,58%	6,56%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	425,82	1,52%	4,23%	5,96%
DOW JONES (NY)	17.828,24	2,52%	7,55%	10,75%
S&P500 (NY)	2.067,56	2,45%	11,86%	14,40%
NASDAQ (NY)	4.791,63	3,47%	14,73%	18,47%
EUROSTOXX600€	347,25	3,10%	5,79%	6,78%
FTSE (LONDRES)	6.722,62	2,69%	-0,39%	1,02%
NIKKEI (TÓQUIO)	17.459,85	6,37%	7,17%	11,02%
MSCI EMERGING MARKETS	1.004,72	-1,12%	0,20%	-0,72%
XANGAI (CHINA)	2.682,84	10,85%	26,79%	20,88%
IBOVESPA (USD)	21.308,32	-3,35%	-2,28%	-4,75%
CRB (Commodity Index)	254,37	-6,47%	-9,21%	-6,99%
GOLD (onça)	1.167,41	-0,52%	-3,17%	-6,17%
PETRÓLEO (BRENT)	70,15	-18,30%	-36,69%	-36,72%
LIBOR 3 meses	0,23%	0,00%	0,06%	0,08%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	88,36	1,66%	10,40%	9,65%
YEN*	118,63	-5,32%	-11,23%	-13,74%
1 EURO =	1,25	-0,58%	-9,39%	-8,48%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,35% <sup>aa</sup>	0,06% <sup>aa</sup>	0,14% <sup>aa</sup>	-0,08% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,56% <sup>aa</sup>	0,01% <sup>aa</sup>	-0,02% <sup>aa</sup>	-0,01% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,47% <sup>aa</sup>	-0,02% <sup>aa</sup>	0,09% <sup>aa</sup>	0,18% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	2,16% <sup>aa</sup>	-0,17% <sup>aa</sup>	-0,86% <sup>aa</sup>	-0,57% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	2,89% <sup>aa</sup>	-0,18% <sup>aa</sup>	-1,08% <sup>aa</sup>	-0,93% <sup>aa</sup>



Gráfico 1

Fonte: Argumento

**estratégia de retirada de estímulos por parte do FED.** Enquanto o preço das *commodities* cai e outros bancos centrais mantêm ou intensificam seus programas de estímulos, o dólar continuará a valorizar-se frente as outras moedas. **Europa se mantém com atividade econômica fraca e o Japão esforça-se para sair da estagnação que dura décadas.**

## Brasil

**Nomeação da equipe econômica foi bem recebida pelo mercado.** Joaquim Levy foi um nome muito melhor do que o esperado. Ele ainda não assumiu a pasta, mas na coletiva em que os nomes foram anunciados já **trouxe grande esperança ao defender a recuperação do resultado fiscal** de maneira gradativa, garantindo um superávit de 1,2% do PIB em 2015 e 2% a partir de 2016, sem maquiagens e com critérios claros. Ainda assim, **pairam dúvidas na condução da política econômica.** Joaquim Levy **desagrada vários setores do PT e representa a estratégia que Dilma diz ter derrotado nas eleições.** Existe o medo de que a presidente desista deste caminho e volte à antiga matriz econômica que aplicou em seu primeiro mandato. **É incerto qual o grau de liberdade que Levy terá ou quão disciplinada Dilma será em seguir e apoiar a cartilha do novo ministro.**

Um **indicativo de que a presidente não compartilha plenamente da estratégia** de Levy foi o **não comparecimento dela no anúncio da nova equipe econômica.** Ela também cancelou a ida a um evento de um banco e mandou uma carta, que foi lida pelo presidente do BNDES Luciano Coutinho. Outro sinal desalentador foi a mudança na lei de responsabilidade fiscal encaminhado por Dilma e aprovado pelo Congresso.

## Juros e Inflação

O IRFM 1+ subiu 1,36% (162% do CDI) no mês e rende 12,5% no ano (128% do CDI). O IGP-M subiu 0,98%, forte aceleração frente à alta de 0,28% no mês anterior. O IPC-A subiu 0,51%, abaixo do esperado, e **em 12 meses permanece acima do teto da meta, acumulando 6,56%.** Preços de alimentos e transportes aceleraram. Se a medição de dezembro superar 0,86% (o relatório FOCUS espera 0,82%) a inflação fechará o ano acima do teto da meta de 6,5%.

**Tombini permanecerá no comando do Banco Central** no próximo mandato e participou do anúncio da nova equipe econômica. Ele fez uma recapitulação de sua gestão. **Não fez mea-culpa no quesito controle da inflação, que não chegou a tocar na meta de 4,5%<sup>aa</sup> durante sua presidência.** Analisando o panorama recente, colocou a culpa na alta do dólar e no reajuste de preços administrados pela inflação transitando fora do teto da meta. **As pressões inflacionárias permanecerão em 2015.** Para colocar as contas fiscais em ordem num ambiente de crescimento próximo a zero **o governo aumentará impostos e terá que reajusta os preços administrados, que pressionarão a inflação.** Ao mesmo tempo, as medidas para controlar a inflação e as contas terão efeito de conter a já fraca atividade. **O crescimento do Brasil em 2015 não deve fugir muito do que estamos vendo em 2014.** No terceiro trimestre crescemos 0,1%, o que tirou o país da recessão técnica, mas foi abaixo das previsões de 0,2%. A alta foi sustentada pelo consumo do governo. Sem isso, permaneceríamos em recessão.

Não acreditamos que o governo fará movimentos agressivos de alta na taxa de juros, até mesmo pelo discurso de gradualidade da nova equipe. **O desafio de corrigir o curso da economia brasileira é grande.**

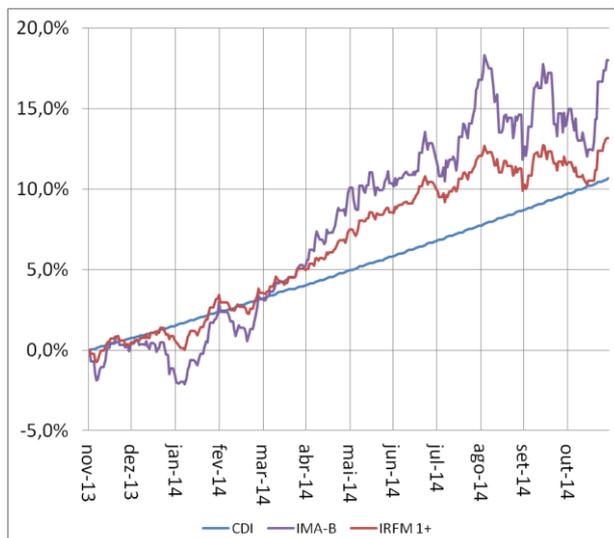


Gráfico 2

Fonte: Argumento

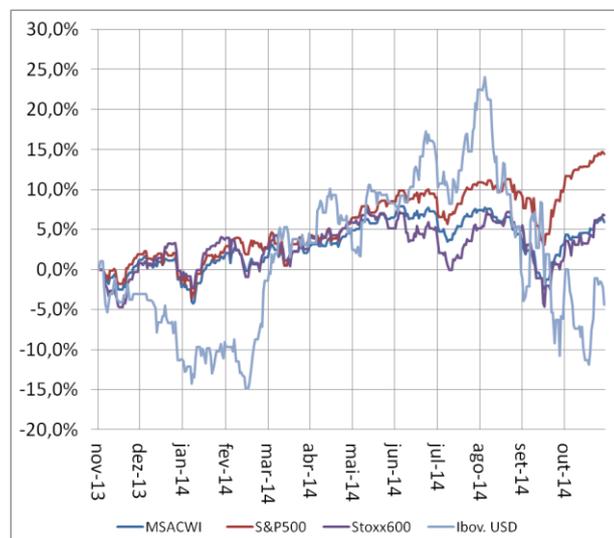


Gráfico 3

Fonte: Argumento

## Bolsa

**Pelo segundo mês consecutivo o Ibovespa oscilou bastante, mas encerrou com pequena variação, somente +0,06%.** A definição da equipe econômica trouxe algum ânimo, que perdeu força rapidamente. As maiores perdedoras do mês foram as ações de empresas de materiais (mineradoras e siderúrgicas), cujo índice perdeu 2,56% e o índice imobiliário, que caiu 2,26%. Os setores com alta mais forte foram o de elétricas (+7,1%) e o financeiro (+5%). Petrobras PN, Petrobras ON e Vale PN foram as ações que mais contribuíram negativamente para o índice. Enquanto os destaques positivos foram Itaú PN e Bradesco PN.

Como 2015 deve ser um ano de ajustes, de início, **não acreditamos que o desempenho do mercado de ações será interessante.** No decorrer do ano, com o cenário de ajuste mais claro e vislumbrando alguma reação da economia, podemos considerar uma estratégia de entrada. Até lá, observaremos o desenvolvimento.

## Câmbio

**O dólar subiu 3,54% atingindo, durante o mês, os valores mais altos desde 2005, acima de R\$2,60. O mercado de moedas continuou tenso não só no Brasil, mas também no exterior.** O dólar index valorizou 1,66%, com alta de 0,58% versus o Euro e 5,32% contra o Iene. Em sua fala durante o anúncio da nova equipe econômica, Tombini deu a entender que manteria o estoque de swaps em 2015, rolando as operações que vencessem. Depois, retificou dizendo que este panorama pode ser alterado e que sua fala não é garantia de estabilidade. **Permanecemos com a visão de que a tendência de alta do dólar lenta e gradativa deve continuar.** Choques fortes nos preços das commodities e a retirada de estímulos por parte do FED catalisam este processo.



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 2014.