

## RELATÓRIO MENSAL OUTUBRO/2015

18 de novembro de 2015  
Ano XVI - No. 191

### Destaques

- Dados mais fortes nos EUA fazem com que a alta de taxa de juros em 2015 volte para a pauta.
- O crescimento do Brasil em 2016 já está comprometido e governo se desespera com a crise que não acaba.
- Intensificam os rumores de saída de Levy.

### EUA

Os dados macroeconômicos divulgados no início de outubro foram brandos. Já os **dados divulgados no final de outubro e no começo de novembro vieram mais fortes do que o esperado.**

Com esta nova leva de dados positivos e discursos mais incisivos de membros do FED, a **possibilidade de que os EUA venham a subir os juros agora em dezembro aumentou.** Ainda há dados que serão divulgados até a reunião do próximo dia 16 que podem influenciar na decisão, mas a alta de juros ainda este ano passou de uma ação improvável para o cenário base em poucos dias.

**Enquanto o FED se decide outros BC's começaram a agir,** tendo em vista a posição mais passiva dos americanos. Mario Draghi, presidente do **Banco Central Europeu, deu declarações de que pode reduzir mais a taxa de juros na Europa e prolongar o programa de estímulos.** Na Suécia, o banco central prolongou seu programa de estímulos e garantiu que **manterá a taxa de juros negativa por um período mais longo.**

### Brasil

**As previsões para a economia brasileira pioram a cada semana.** Alguns analistas já preveem 2016 como um ano pior do que 2015. **As projeções para o PIB afundam, a inflação corrente e a projetada sobem, o desemprego aumenta, a arrecadação despenca e os bancos aumentam suas provisões,** já antevendo alta da inadimplência. **O ajuste fiscal segue empacado.** A paralisia do Congresso, a falta de coordenação do governo e o desinteresse da oposição deixam as medidas em banho maria.

**A recente percepção de que 2016 será pior que 2015 coloca o governo em desespero.** Com isso, as pressões para Levy sair aumentaram. **Lula e setores do PT querem uma agenda de crescimento, não só de ajustes, o que pode ser traduzido como retorno da matriz que dominou o primeiro governo Dilma.**

**O nome mais comentado para substituir Levy, e que tem algum apoio do mercado, é de Henrique Meirelles,** presidente do BC durante os governos de Lula. **Se confirmada a improvável nomeação, Meirelles não deve propor medidas muito diferentes do que as de Levy, mas talvez tenha mais habilidade política para negociá-las.** Nos rumores de mercado comenta-se que, para assumir a posição, **ele exigiria para si a responsabilidade de nomeação de toda área econômica,** como secretários, ministro do planejamento, diretoria do Banco Central e até cargos no BNDES. **Meirelles é ligado à Lula e não tem a simpatia da Dilma.**

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,856	-2,32%	45,09%	60,48%
BRASIL USD 2045	76,13	1,23%	-22,52%	-22,85%
OURO - BM&F(grama)	140,25	-0,53%	38,31%	50,81%
IBrX-50	7.822	1,05%	-7,60%	-11,78%
IBOVESPA	45.869	1,79%	-8,27%	-12,35%
BOVESPA SMALL CAP	910	5,54%	-16,32%	-20,57%
CDI *	14,14%	1,11%	10,75%	12,79%
IRF-M 1+	7.759,47	1,90%	2,25%	3,23%
IGP-M		1,89%	8,35%	10,09%
IPC-A		0,82%	8,52%	9,93%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	411,25	7,76%	-1,41%	-0,89%
DOW JONES (NY)	17.663,54	8,47%	-0,90%	2,72%
S&P500 (NY)	2.079,36	8,30%	0,99%	4,25%
NASDAQ (NY)	5.053,75	9,38%	6,71%	10,68%
EUROSTOXX600€	375,47	7,97%	9,61%	13,53%
FTSE (LONDRES)	6.361,09	4,94%	-3,12%	-1,59%
NIKKEI (TÓQUIO)	19.083,10	9,75%	9,35%	21,87%
MSCI EMERGING MARKETS	847,84	7,04%	-11,34%	-15,85%
XANGAI (CHINA)	3.382,56	10,80%	4,57%	41,47%
IBOVESPA (USD)	11.896,06	4,22%	-36,78%	-45,39%
CRB (Commodity Index)	195,61	0,95%	-14,94%	-28,27%
GOLD (onça)	1.142,16	2,43%	-3,60%	-4,72%
PETRÓLEO (BRENT)	49,56	2,46%	-13,55%	-42,53%
LIBOR 3 meses	0,33%	0,03%	0,24%	0,28%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	96,95	0,62%	7,40%	12,54%
YEN*	120,62	-0,61%	-0,70%	-9,46%
1 EURO =	1,10	-1,53%	-9,03%	-12,74%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
CDS BRASIL 5 ANOS	441	-37	239	292
LIBOR ANO	0,87% <sup>aa</sup>	0,02% <sup>aa</sup>	0,24% <sup>aa</sup>	0,33% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,72% <sup>aa</sup>	0,10% <sup>aa</sup>	0,06% <sup>aa</sup>	0,25% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	2,14% <sup>aa</sup>	0,11% <sup>aa</sup>	-0,03% <sup>aa</sup>	-0,16% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	2,92% <sup>aa</sup>	0,07% <sup>aa</sup>	0,17% <sup>aa</sup>	-0,12% <sup>aa</sup>



Gráfico 1

Fonte: Argumento

**Dilma entrou no segundo mandato não querendo “dar um cavalo de pau” na economia, mas essa estratégia de ajuste gradativo se converteu em um calvário. A pauta do ajuste sempre retorna, pois nunca é feito o suficiente e no momento correto. No fim são implementadas medidas de baixo impacto, remendadas e baseadas em premissas otimistas, que acabam não se confirmando. A crítica de Lula, de que não há perspectiva de crescimento, é derivada desta estratégia. Se tivesse optado por um ajuste forte já em janeiro e houvesse apoio político, talvez agora tivéssemos uma perspectiva de melhora no horizonte.**

### Juros e Inflação

O IRFM 1+ subiu 1,9% em outubro e o CDI rendeu 1,11%. O IPC-A registrou 0,82% e acumula 9,93% em 12 meses. A alta no preço dos combustíveis foi o principal fator de alta no IPCA. O BC abandonou oficialmente o objetivo de atingir a meta de inflação no final de 2016. Na última reunião do COPOM, ele manteve a taxa de juros em 14,25%<sup>aa</sup> e sinalizou que o horizonte para atingir a meta de inflação mudou. Paira na incerteza da política fiscal a culpa pelo descontrole recente. É provável que a taxa de juros seja mantida em 14,25%<sup>aa</sup>, até que alguma clareza na política fiscal permita maiores definições da política monetária. Neste meio tempo a inflação deve seguir em níveis bastante elevados, mesmo no cenário recessivo.

### Bolsa

O Ibovespa subiu 1,79% no mês, mas cai 8,3% no ano. Ações ligadas ao setor siderúrgico, que está altamente endividado, caíram com mais notícias de desaceleração da indústria nacional e queda dos preços no mercado internacional. Já o setor imobiliário e de elétricas recuperaram algum terreno, mas amargam grandes perdas no ano. O mercado acionário continua sem motivos para reagir consistentemente, preso ao cenário econômico sem perspectivas animadoras. Apesar de alguns analistas defenderem que neste patamar é possível encontrar oportunidades baratas, como existem muitas incertezas o investidor não se sente confortável para assumir riscos.

### Câmbio

O dólar caiu 2,32% em outubro, acumulando expressivos +45% de alta em 2015 (R\$ 3,86). Após três meses de desvalorização, num movimento normal, a pressão compradora aliviou e o dólar cedeu. Uma onda de dados mais bandos nos EUA e o cenário brasileiro sem muitas novidades contribuíram para isso.

Com a possibilidade do FED subir a taxa de juros em dezembro, novas pressões de alta poderão ser vistas no dólar. A China continua a postar dados econômicos mais brandos, causando a queda no preço de várias commodities e também dando suporte para mais movimentos de alta na moeda americana.



Gráfico 2

Fonte: Argumento

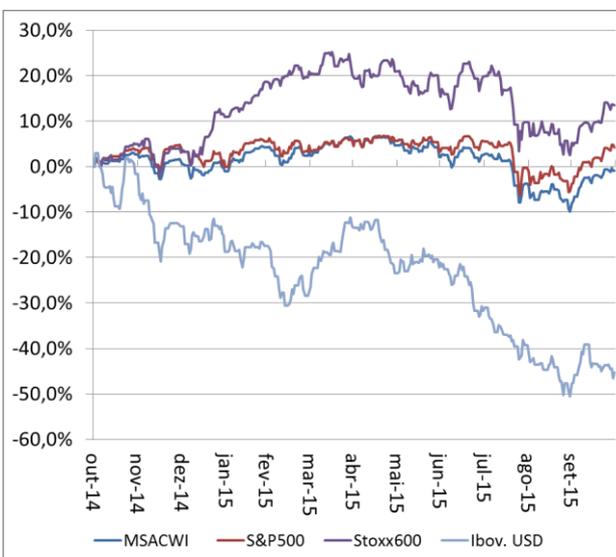


Gráfico 3

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.