

RELATÓRIO MENSAL NOVEMBRO/2015

16 de dezembro de 2015
Ano XVI - No. 192

Destaques

- Aumenta a expectativa para que o FED suba a taxa de juros agora em dezembro.
- Preços de *commodities* aprofundam a queda.
- Polícia Federal prende Delcídio Amaral e André Esteves. Eduardo Cunha sofre busca e apreensão em sua casa e gabinete.
- É instalado o processo de impeachment contra Dilma.
- COPOM tem votação dividida para manutenção da taxa de juros.

Mercado Internacional

Aumenta a expectativa para que o FED suba a taxa de juros agora em dezembro. Janet Yellen, em discurso no Comitê econômico do Congresso, reforçou a ideia de que a alta na taxa ocorrerá ainda em 2015. **Como os dados de emprego de novembro foram**, novamente, muito bons, a perspectiva de alta foi reforçada.

O Banco Central Europeu prometeu medidas agressivas de estímulo, mas quando as anunciou **decepcionou** os agentes de mercado, que as receberam como mais fracas. Esperava-se um corte na taxa de juros de 0,2%^{aa} a 0,3%^{aa} e ele acabou cortando somente 0,1%^{aa}. Por isto o **euro**, que caía nas últimas semanas, **recuperou um pouco de valor** frente ao dólar.

Os **preços de petróleo e minério de ferro caíram a novas mínimas de vários anos**, amparados em dados de estoques de petróleo mais altos e dados econômicos fracos na China.

Brasil

As prisões de Delcídio Amaral e André Esteves abalaram as estruturas econômicas e políticas do Brasil. Eles passaram rapidamente de figuras relativamente distantes, ou nem citadas nos processos, a presos. O receio sobre o que eles podem revelar e o sentimento de que ninguém está livre da ação da justiça aumentou. As ações do banco BTG despencaram. O PT perdeu um importante articulador político e o líder da bancada no Senado. Quando encerrávamos a edição deste relatório, a PF deflagrou outra operação que cumpre mandados nas casas de Eduardo Cunha e de outros políticos importantes do PMDB.

Na Câmara foi instaurado, na Comissão de ética, o processo para avaliar a quebra de decoro parlamentar do seu presidente, Eduardo Cunha. O processo tramitou com votos favoráveis do PT e motivou Eduardo Cunha a retaliar, **instalando o processo de impeachment** contra a presidente Dilma. Dias após esta decisão, o **vice-presidente Michel Temer** mandou **sinais** claros de que o seu **relacionamento com Dilma azedou**, com o vazamento para a imprensa de uma carta em que escancara suas mágoas.

O cenário político está cada vez mais incerto e o **ponto crucial** é se o **PT conseguirá manter uma ala relevante do PMDB em sua base de apoio**, ou se os **oposicionistas, que parecem ter ganho o apoio de Michel Temer, vão ter tamanho suficiente para tocar o impeachment**.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,867	0,30%	45,52%	50,75%
BRASIL USD 2045	73,25	-3,78%	-25,45%	-26,31%
OURO - BM&F(grama)	132,00	-5,88%	30,18%	35,66%
IBrX-50	7.667	-1,97%	-9,43%	-17,21%
IBOVESPA	45.120	-1,63%	-9,77%	-17,45%
BOVESPA SMALL CAP	891	-2,03%	-18,02%	-24,02%
CDI *	14,14%	1,05%	11,92%	12,98%
IRF-M 1+	7.824,05	0,83%	3,10%	2,56%
IGP-M		1,52%	10,00%	10,69%
IPC-A		1,01%	9,62%	10,48%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	407,20	-0,98%	-2,38%	-4,37%
DOW JONES (NY)	17.719,92	0,32%	-0,58%	-0,61%
S&P500 (NY)	2.080,41	0,05%	1,04%	0,62%
NASDAQ (NY)	5.108,67	1,09%	7,87%	6,62%
EUROSTOXX600€	385,43	2,65%	12,52%	10,99%
FTSE (LONDRES)	6.356,09	-0,08%	-3,20%	-5,45%
NIKKEI (TÓQUIO)	19.747,47	3,48%	13,16%	13,10%
MSCI EMERGING MARKETS	814,30	-3,96%	-14,85%	-18,95%
XANGAI (CHINA)	3.445,41	1,86%	6,51%	28,42%
IBOVESPA (USD)	11.666,85	-1,93%	-38,00%	-45,25%
CRB (Commodity Index)	182,54	-6,68%	-20,62%	-28,24%
GOLD (onça)	1.064,77	-6,78%	-10,14%	-8,79%
PETRÓLEO (BRENT)	44,61	-9,99%	-22,19%	-36,41%
LIBOR 3 meses	0,41%	0,03%	0,27%	0,30%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	100,17	3,33%	10,97%	13,37%
YEN*	123,11	-2,02%	-2,70%	-3,64%
1 EURO =	1,06	-4,01%	-12,67%	-15,15%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
CDS BRASIL 5 ANOS	467	22	265	279
LIBOR ANO	0,97% ^{aa}	0,11% ^{aa}	0,35% ^{aa}	0,41% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,93% ^{aa}	0,21% ^{aa}	0,27% ^{aa}	0,46% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,21% ^{aa}	0,06% ^{aa}	0,03% ^{aa}	0,04% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,97% ^{aa}	0,05% ^{aa}	0,22% ^{aa}	0,08% ^{aa}

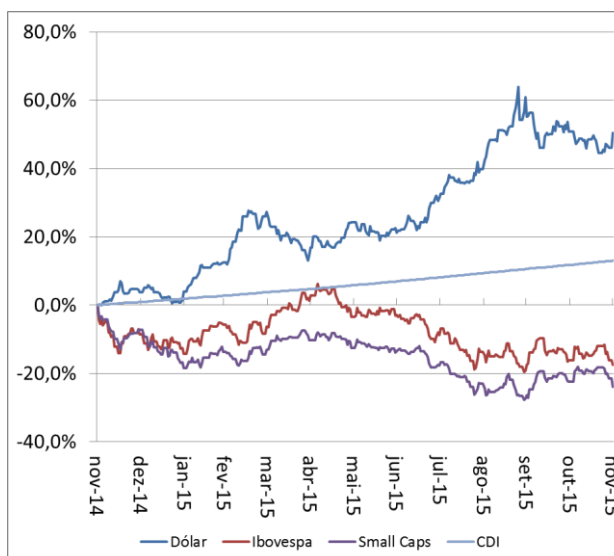


Gráfico 1

Fonte: Argumento

Esta grande confusão política mantém o ajuste fiscal parado, pois os congressistas estão dedicando seus esforços na articulação do processo contra Eduardo Cunha no Conselho de ética e na tramitação do impeachment de Dilma.

Quanto mais tempo isso se arrasta, mais a situação fiscal se deteriora, mais o ajuste é feito por preços, levando à alta generalizada da inflação. A crise econômica se aprofunda; um novo downgrade se aproxima, o PIB é revisado para pior nas projeções do relatório Focus e a recuperação é vista em um futuro cada vez mais distante.

O desfecho de tudo isto é incerto e binário. A queda do governo Dilma pode trazer articulação política necessária para passar ajustes e reformas. Mas o processo pode ser longo e penoso. A manutenção do governo Dilma, com os baixíssimos níveis de popularidade e com sua base de apoio em frangalhos impedem o avanço de qualquer ajuste relevante, o que pioraria o já ruim quadro econômico.

Juros e Inflação

O IRFM 1+ subiu 0,83% em novembro e o CDI rendeu 1,05%. O IPC-A registrou 1,01% e acumula 10,48% em 12 meses. Combustíveis foram novamente os vilões da alta do IPCA. Os analistas esperavam alta de 0,94% e foram mais uma vez surpreendidos. O COPOM manteve a taxa de juros na última reunião do ano, mas a decisão não foi unânime, com dois diretores votando pelo aumento da taxa e o restante pela manutenção. Com isso, o mercado aumentou a probabilidade de vermos novas altas de juros no início de 2016. O COPOM, tardiamente, parece ter percebido que perdeu o controle da inflação. As previsões de inflação para 2016, no relatório Focus, sobem toda semana e também já passam do teto da meta. A conjuntura segue muito nebulosa, pois não há no horizonte, sequer, a certeza de um ajuste fiscal consistente e factível.

Bolsa

O Ibovespa caiu 1,63% no mês e perde 9,77% no ano. As perspectivas continuam ruins. A queda do preço de várias commodities, a iminência de um aperto nos juros dos EUA, a crise política e a as baixas expectativas da economia brasileira pesam sobre o preço das ações. Adicionalmente o endividamento das empresas, especialmente daquelas que acreditaram num crescimento robusto por anos, está alto e não resta alternativa para elas, a não ser reduzir de tamanho e se concentrar em quitar os débitos. Um cenário de troca de governo pode trazer alguma euforia ao Ibovespa, mas é difícil enxergar como o quadro político evoluirá. Como dissemos anteriormente, o cenário é binário.

Câmbio

O dólar subiu 0,3% em novembro, acumulando +45,5% de alta em 2015 (R\$ 3,87). A queda do preço de commodities e a aproximação da alta da taxa de juros por parte do FED impulsiona a moeda americana no cenário global. No panorama local, quanto mais tempo passamos sem a aprovação do ajuste mais o quadro fiscal piora e mais espaço se abre para novas altas da moeda americana. Um eventual impeachment de Dilma pode fazer com que o dólar recue, mas a tendência de médio e longo prazo permanece de alta.

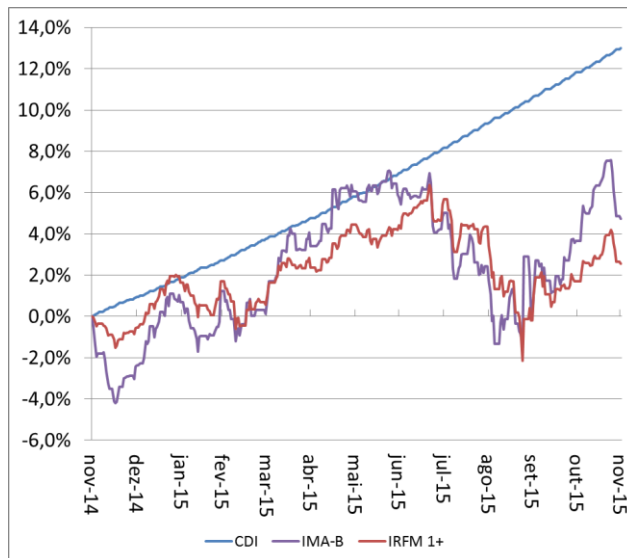


Gráfico 2

Fonte: Argumento

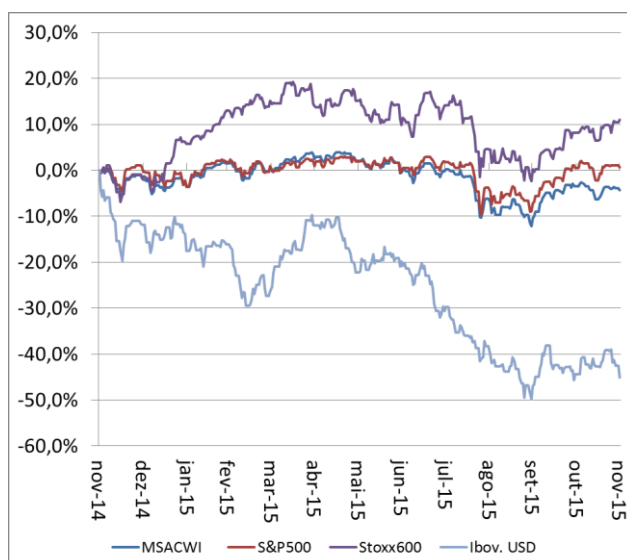


Gráfico 3

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). Rentabilidade passada não é garantia de resultado futuro. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2015.