

RELATÓRIO MENSAL DEZEMBRO/2014

19 de janeiro de 2015
Ano XVI - No. 181

Destaques

- O petróleo caiu 18% pelo segundo mês consecutivo e acumulou perda de 48% em 2014.
- O FED encerrou o programa de compra de títulos em 2014 e se prepara para subir a taxa de juros em 2015.
- Dilma tomou posse em um evento vazio.
- Levy trouxe esperanças ao mercado, mas continua a questão, se o ajuste é para valer ou a antiga Dilma voltará a dar as cartas.
- Depois de chegar a transitar no terreno negativo em 2013, os juros reais estão subindo (Gráfico 4) e devem se manter em alta em 2015.
- O dólar subiu 3,59% no mês e acumulou alta de 12,5% em 2014.

O Ano em que as Commodities Despencaram

O petróleo caiu 18% pelo segundo mês consecutivo e acumulou perda de 48% em 2014! O minério de ferro e outras commodities acompanharam este movimento. Agora todos se perguntam: qual o limite de queda para o óleo mineral? Ele permanecerá barato por quanto tempo? Será este somente um movimento rápido e passageiro? O mercado futuro indica que haverá alguma recuperação mais adiante. **Quanto mais tempo o preço for mantido em níveis baixos, maior é o efeito benéfico para os países importadores e maléfico para exportadores e a indústria exploradora.**

A brusca queda trará a inflação ainda mais para baixo nos países desenvolvidos, que no momento buscam estimular a economia e elevar a expectativa de inflação. EUA, Europa e Japão lutam para isso, sendo que o primeiro já está em processo de retirada de estímulos e os dois últimos estão aumentando.

Grandes forças empurram o petróleo para baixo. Entre elas estão **produtores que tem baixíssimos custos de produção,** que mesmo tendo temporariamente lucros menores, **forçam a queda do preço para "quebrar" produtores endividados e com custo de produção alto.** Com uma possível saída do mercado dos produtores que estão em pior forma, a oferta diminui e o preço do petróleo tende a subir. Na última reunião da OPEP os grandes produtores como Arábia Saudita, Emirados Árabes e Kuwait se negaram a reduzir a produção e a todo o momento dão declarações que levam a novas quedas do óleo mineral.

A velocidade do movimento de queda é de assustar e o impacto na economia global é gigantesco. O final deste movimento pode ocorrer em uma simples decisão de um grande produtor, como Arábia Saudita, de reduzir sua produção.

EUA Voltando ao Normal

O FED encerrou o programa de compra de títulos em 2014 e se prepara para subir a taxa de juros em 2015. Atualmente **o EUA é a única grande**

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,658	3,59%	12,51%	12,51%
GLOBAL 40 (USD)	106,75	-0,51%	-6,36%	-6,36%
OURO - BM&F(grama)	101,40	4,21%	12,04%	12,04%
IBrX-50	8.466	-8,59%	-2,63%	-2,63%
IBOVESPA	50.007	-8,51%	-2,91%	-2,91%
BOVESPA SMALL CAP	1.087	-7,32%	-16,95%	-16,95%
CDI *	11,57%	0,95%	10,80%	10,80%
IRF-M 1+	7.588,81	-0,53%	11,88%	11,88%
IGP-M		0,62%	3,69%	3,69%
IPC-A		0,78%	6,41%	6,41%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	417,12	-2,04%	2,10%	2,10%
DOW JONES (NY)	17.823,07	-0,03%	7,52%	7,52%
S&P500 (NY)	2.058,90	-0,42%	11,39%	11,39%
NASDAQ (NY)	4.736,05	-1,16%	13,40%	13,40%
EUROSTOXX600€	342,54	-1,36%	4,35%	4,35%
FTSE (LONDRES)	6.566,09	-2,33%	-2,71%	-2,71%
NIKKEI (TÓQUIO)	17.450,77	-0,05%	7,12%	7,12%
MSCI EMERGING MARKETS	956,31	-4,82%	-4,63%	-4,63%
XANGAI (CHINA)	3.234,68	20,57%	52,87%	52,87%
IBOVESPA (USD)	18.816,76	-11,69%	-13,71%	-13,71%
CRB (Commodity Index)	229,96	-9,60%	-17,92%	-17,92%
GOLD (onça)	1.184,86	1,49%	-1,72%	-1,72%
PETRÓLEO (BRENT)	57,33	-18,28%	-48,26%	-48,26%
LIBOR 3 meses	0,26%	0,00%	0,06%	0,06%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	90,27	2,17%	12,79%	12,79%
YEN*	119,78	-0,96%	-12,08%	-12,08%
1 EURO =	1,21	-2,84%	-11,97%	-11,97%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,66% ^{aa}	0,31% ^{aa}	0,45% ^{aa}	0,45% ^{aa}
LIBOR ANO	0,63% ^{aa}	0,06% ^{aa}	0,05% ^{aa}	0,05% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,66% ^{aa}	0,20% ^{aa}	0,28% ^{aa}	0,28% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,17% ^{aa}	0,01% ^{aa}	-0,86% ^{aa}	-0,86% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,75% ^{aa}	-0,14% ^{aa}	-1,22% ^{aa}	-1,22% ^{aa}

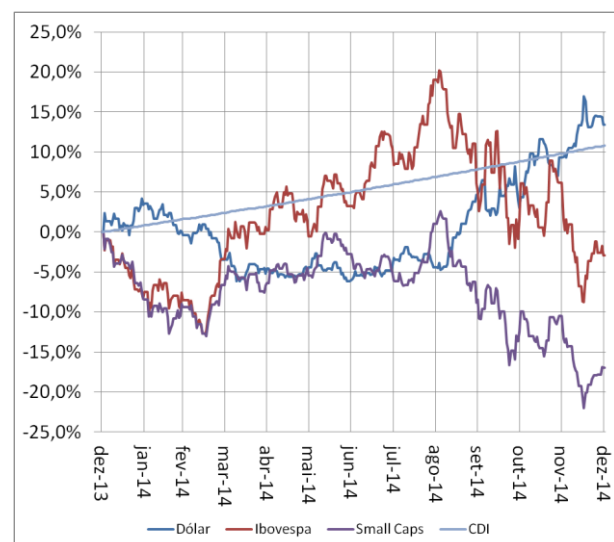


Gráfico 1

Fonte: Argumento

economia que está surpreendendo pelo lado positivo. Em recente revisão do crescimento global feita pelo **Banco Mundial**, ele **colocou os EUA como o único motor que estará moverá o mundo em 2015.**

Brasil

Dilma tomou posse em um evento vazio, cenário bem diferente do que nas posses anteriores. A equipe de ministros foi vista como um perfil mais próprio de Dilma e menos influenciado pelo PT, em comparação com seu primeiro mandato.

Na posse da equipe econômica, **Joaquim Levy trouxe esperanças ao mercado.** Suas primeiras medidas foram bem recebidas e vêm de encontro ao que se espera: **colocar as contas fiscais em ordem e aumentar sua transparência.** Já foram anunciadas alterações nas pensões por morte e auxílio desemprego. Também entrou em vigor, no início do ano, a alteração no cálculo da tarifa de energia elétrica, que repassa para o consumidor o ônus do funcionamento das termoeletricas que estão ligadas em plena carga há meses.

A tarefa é difícil, o rumo inicial é bom, mas continua a incerteza se este será mantido. Um episódio que minou a confiança ocorreu após o novo ministro do planejamento, Nelson Barbosa, realizar uma declaração dando a entender que a regra de reajuste do salário mínimo, que soma a variação da inflação com a do PIB, seria alterada. Dilma ordenou que ele corrigisse a fala, o que foi feito por meio de uma nota, onde colocava que com a expiração da regra atual uma nova lei precisará ser feita até o final do ano e que “continuará a haver aumento real do salário mínimo”. **Continua a questão: o ajuste é para valer ou a antiga Dilma voltará a dar as cartas?**

Juros e Inflação

O IRFM 1+ registrou queda de 0,55% em dezembro, mas encerrou o ano com rendimento de 11,9% (110% do CDI). O IGP-M subiu 0,98% em forte aceleração frente à alta de 0,28% do mês anterior. O IPC-A subiu 0,78% e encerrou 2014 em 6,41%, pouco abaixo do teto da meta. Tombini tem repetido, nas últimas falas, que vê a inflação persistente nos próximos meses, algo que atribuímos aos reajustes de preços que o governo vem promovendo e à alta do dólar.

Durante o primeiro mandato de Dilma, a inflação acumulou 27%, acima do mandato anterior de Lula, que havia somado 22%. É a primeira vez, desde o plano real, que um presidente entrega uma inflação maior do que o seu antecessor, mostrando como o país parou de avançar nesta questão.

Os juros reais (descontados a inflação pelo índice IPC-A), líquidos de imposto de renda (considerando a alíquota de 15%), **fecharam 2014 em 2,6%**, valor mais alto desde 2011, como vemos na tabela abaixo:

INDICADORES	INFLAÇÃO									
	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
IPCA - IBGE	6,41%	5,91%	5,84%	6,50%	5,91%	4,31%	5,90%	4,46%	3,14%	5,69%
IPC - FIPE	5,20%	3,88%	5,10%	5,80%	6,41%	3,65%	6,17%	4,37%	2,54%	4,54%
IGP-M	3,69%	5,53%	7,82%	5,10%	11,32%	-1,71%	9,81%	7,75%	3,85%	1,20%

INDICADORES	JUROS REAIS (15% DE IR)									
	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
IPCA - IBGE	2,60%	0,87%	1,23%	3,14%	2,24%	3,93%	4,36%	5,35%	9,36%	9,90%
IPC - FIPE	3,78%	2,84%	1,94%	3,82%	1,76%	4,60%	4,09%	5,44%	10,00%	11,11%
IGP-M	5,29%	1,24%	-0,63%	4,51%	-2,73%	10,30%	0,65%	2,14%	8,61%	14,77%

Depois de chegar a transitar no terreno negativo em 2013, os juros reais estão subindo (Gráfico 4) e devem se manter em alta em 2015. O CDI, que em 2014 acumulou 10,8%, já roda por volta de 11,57%^{aa} e as perspectivas são de que aumente mais ao longo do ano. A taxa básica de juros, a Selic,

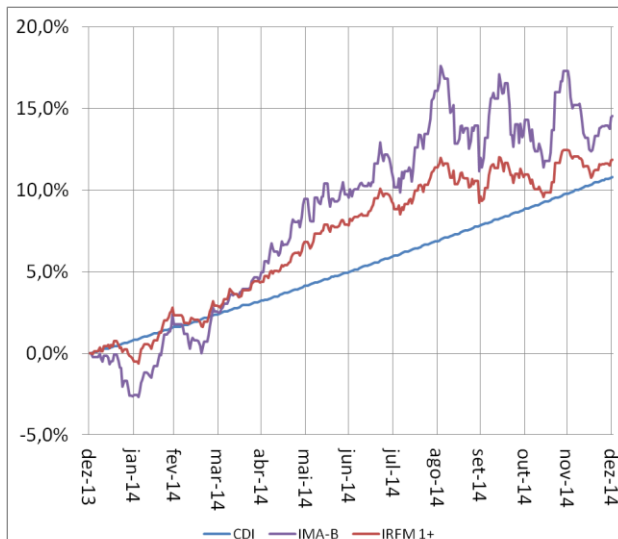


Gráfico 2

Fonte: Argumento

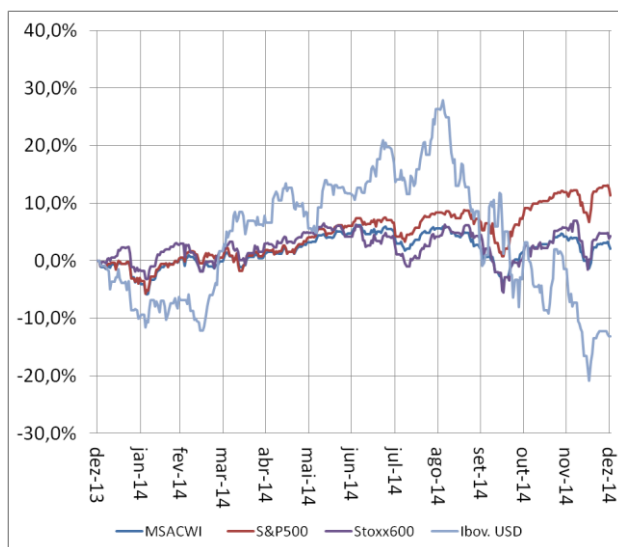


Gráfico 3

Fonte: Argumento

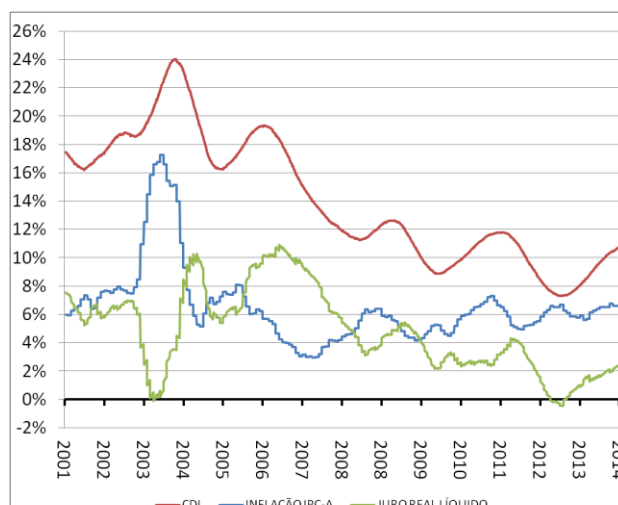


Gráfico 4

Fonte: Argumento

iniciou 2014 em 10%^{aa} e encerrou em 11,75%^{aa} com uma alta de 0,5%^{aa} na última reunião do COPOM em dezembro.

Bolsa

O Ibovespa caiu 8,5% em dezembro e encerrou 2014 com queda de 2,9%. No ano passado, Petrobras e Vale foram as empresas que tiveram maior impacto negativo no índice Ibovespa; Itaú e Bradesco foram as que tiveram maior impacto positivo. O índice setorial de materiais caiu 31,6% no ano e o índice imobiliário teve queda 18,1%. O índice financeiro subiu 19,5% e o de consumo teve alta de 11,6%. Já o índice de ações SMALLCap caiu 16,95%.

A Petrobras segue perdendo valor, as incertezas de seu futuro só aumentam. Apesar da profunda queda das ações, não é possível dar este patamar como uma grande pechincha. A ação caiu justamente para refletir o risco que é investir na empresa. Sem balanço publicado, enfrentando longos processos e com a maior dívida do mundo entre empresas não financeiras, é fácil perceber que há muitos problemas a serem sanados.

Há vários caminhos para qual a Petrobrás pode trilhar, continuando operacional e atendendo os interesses do governo, sem dar retorno ao acionista. Boa parte da dívida da companhia foi feita numa aposta ousada: extrair petróleo do pré-sal a um custo caro através de uma estrutura ineficiente, permeada por interesses políticos e até criminosos, como temos acompanhado nos desdobramentos da operação Lava Jato. Porém a Petrobras é uma empresa grande demais para falir (*too big to fail*). O governo certamente a resgatará, ou transferirá a conta para os consumidores (subindo os preços de seus produtos) o que parece tornar alguma alocação na sua dívida negociada no exterior interessante.

Câmbio

O dólar subiu 3,59% no mês e acumulou alta de 12,5% em 2014. Desde 2011 o dólar vem fechando o ano com ganhos acima do CDI e 2014 não foi diferente. Após uma década de maré favorável ao Brasil, que permitiu que a cotação do dólar não se valorizasse contra o real, o cenário mudou. No Gráfico 5 vemos as sequências de alta do dólar no Brasil (considerando o custo de oportunidade da taxa de juros brasileira). Percebemos que no início dos anos 2000 houve uma sequência de ganhos, que acabou no final de 2004. Durante a crise de 2008 houve outra grande oportunidade e após 2011 vivenciamos mais uma. Esta oportunidade que vivemos tem ganhos mais suaves, mas já persiste por mais de 800 dias. Por ter uma inflação alta, o Brasil tem um caminho mais longo na correção cambial, quando comparado com outros pares da América Latina. Este caminho pode enfrentar altas e baixas, mas agora a realidade é que o dólar deve continuar a se valorizar frente ao real.

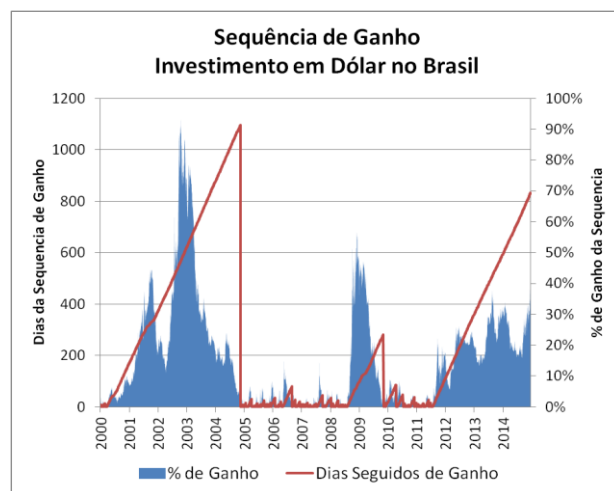


Gráfico 5

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.