

## RELATÓRIO MENSAL JUNHO/2015

17 de julho de 2015  
Ano XVI - No. 187

### Destaques

- Europa segue tendo dor de cabeça com a Grécia.
- EUA aguardam dados que deem mais confiança para a alta na taxa de juros.
- Brasil tem cenário complexo de recessão com inflação. Dados têm surpreendido negativamente até os mais pessimistas.
- Crise econômica e política tornam a conjuntura muito complicada. Difícil de enxergar uma luz no final do túnel

### Europa

A Europa foi novamente tomada pela discussão da situação da Grécia. No final de junho foram esgotadas as possibilidades de negociação e foi suspenso o acesso dos bancos gregos as linhas do Banco Central Europeu (BCE). Sem novo fornecimento de dinheiro, foi decretado feriado bancário, com limites para saques em caixas eletrônicos. O **Primeiro Ministro grego, Alexis Tsipras, convocou um plebiscito para aceitar ou rejeitar as medidas de ajuste** requeridas pelos credores, afirmando que renunciaria caso o voto vencedor fosse sim. **Os gregos decidiram pelo não**, mas poucos dias depois Alexis Tsipras **teve que aceitar termos até mais severos para conseguir novos empréstimos e permanecer na zona do Euro**. Este acordo ainda pode cair, pois depende de aprovações locais. Mas fica o péssimo histórico de Tsipras, que em meses de negociação só conseguiu causar confusão para, no fim, chegar a um acordo pior do que o que estava inicialmente sendo proposto.

### EUA

A ata da última reunião do FED especulou sobre qual seria o melhor momento para a alta da taxa de juros. Muitos participantes não estão seguros e aguardam mais dados para tomar esta decisão, com medo de deste movimento ainda ser prematuro. O cenário externo causou alguma preocupação, como o desenrolar da crise na Grécia e a econômica chinesa. Todavia, **Janet Yellen tem reforçado a ideia de que o FED permanece em rota para subir os juros**. Tudo indica que este será mesmo o caminho. **A dúvida é se será em setembro, dezembro ou só em 2016**. A definição deste timing virá com a divulgação dos dados econômicos nos próximos meses. Se vierem dados positivos de crescimento econômico, do mercado de trabalho e indicadores que apontem para alta da inflação o FED deve elevar a taxa de juros em setembro.

### Brasil

Vários indicadores apontam para um para um **cenário ainda mais desanimador da economia brasileira em 2015**. Mesmo economistas vistos como pessimistas estão sendo surpreendidos por uma realidade ainda pior do que suas previsões. O CAGED, que acompanha a geração de vagas de emprego com carteira assinada, registou nos primeiros cinco meses de 2015 a maior destruição de vagas desde que começou sua pesquisa em 2002: -244 mil postos de trabalho. A inflação em 12 meses é a mais alta

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,103	-2,38%	16,76%	40,13%
GLOBAL 40 (USD)	101,45	-0,78%	-4,96%	-9,14%
OURO - BM&F(grama)	118,89	-2,47%	17,25%	26,48%
IbRX-50	9.034	0,63%	6,70%	0,94%
IBOVESPA	53.081	0,60%	6,14%	-0,16%
BOVESPA SMALL CAP	1.008	-1,69%	-7,26%	-20,76%
CDI *	13,64%	1,06%	5,91%	11,79%
IRF-M 1+	7.964,60	-0,04%	4,95%	8,89%
IGP-M		0,67%	4,33%	5,59%
IPC-A		0,79%	6,17%	8,89%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	423,51	-2,53%	1,53%	-1,22%
DOW JONES (NY)	17.619,51	-2,17%	-1,14%	4,71%
S&P500 (NY)	2.063,11	-2,10%	0,20%	5,25%
NASDAQ (NY)	4.986,87	-1,64%	5,30%	13,13%
EUROSTOXX600€	381,31	-4,64%	11,32%	11,54%
FTSE (LONDRES)	6.520,98	-6,64%	-0,69%	-3,31%
NIKKEI (TÓQUIO)	20.235,73	-1,59%	15,96%	33,46%
MSCI EMERGING MARKETS	972,25	-3,18%	1,67%	-7,47%
XANGAI (CHINA)	4.277,22	-7,25%	32,23%	108,82%
IBOVESPA (USD)	17.106,31	3,06%	-9,09%	-28,76%
CRB (Commodity Index)	227,17	0,18%	-2,77%	-27,46%
GOLD (onça)	1.172,42	-1,52%	-1,05%	-11,67%
PETRÓLEO (BRENT)	63,59	-3,00%	10,92%	-43,41%
LIBOR 3 meses	0,28%	0,00%	0,00%	0,00%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	95,23	-1,74%	5,49%	19,37%
YEN*	122,50	1,35%	-2,22%	-17,28%
1 EURO =	1,11	1,47%	-7,86%	-18,59%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	3,10% <sup>aa</sup>	0,24% <sup>aa</sup>	0,44% <sup>aa</sup>	1,04% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,77% <sup>aa</sup>	0,02% <sup>aa</sup>	0,14% <sup>aa</sup>	0,22% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,64% <sup>aa</sup>	0,04% <sup>aa</sup>	-0,02% <sup>aa</sup>	0,19% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	2,35% <sup>aa</sup>	0,23% <sup>aa</sup>	0,18% <sup>aa</sup>	-0,18% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	3,12% <sup>aa</sup>	0,24% <sup>aa</sup>	0,37% <sup>aa</sup>	-0,24% <sup>aa</sup>

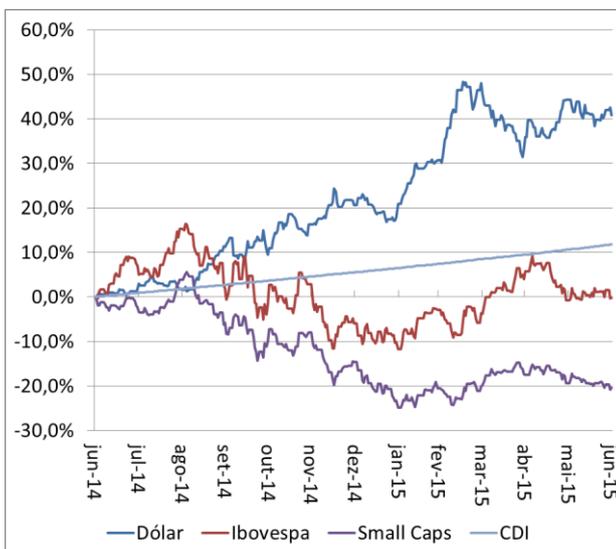


Gráfico 1

Fonte: Argumento

desde 2003 e a queda do PIB deve ser a maior desde o governo de Collor. **Está difícil de enxergar uma luz no final do túnel. O ajuste prometido por Levy, de 1,2% do PIB em 2015, já é visto como irreal.** Alguns membros do governo já querem redução da meta deste ano para 0,4% ou 0,6% PIB.

Como se já não houvesse **incerteza** suficiente do lado **econômico**, do lado **político** as investigações da **operação Lava Jato**, com novas delações premiadas, **chegam cada vez mais perto do topo da pirâmide do PT**, ameaçando inclusive a eleição de Dilma em 2014 e, conseqüentemente, o seu atual mandato. Adicionando a isso **há dificuldade de coordenação do Executivo com o Legislativo**. Enfim, a **conjuntura está para lá de complicada!**

### Juros e Inflação

O IRFM 1+ caiu 0,04% em junho, enquanto o CDI rendeu 1,06%. O IPCA registrou **alta de 0,79% no mês**, novamente acima do esperado (0,74%). Esta foi a **maior leitura para o mês de junho desde 1996**. Em 12 meses a **inflação acumula 8,89%**, valor mais alto desde 2003!

O BC tem sinalizado com firmeza que trará a inflação para a meta, com o objetivo de ancorar as expectativas inflacionárias para o ano de 2016. O Conselho Monetário Nacional (CMN) reduziu a banda de tolerância da meta de inflação de 4,5% ±2% para ±1,5% a partir de 2017. Alguns **diretores do BC falaram que o ciclo de alta nas taxas de juros não deve ser encerrado enquanto as expectativas inflacionárias não cederam para o centro da meta**. Entretanto, **outros fizeram pronunciamentos colocando que não responderão mecanicamente à expectativa do mercado**, dando a entender que uma avaliação subjetiva pode levar ao fim do ciclo de alta na taxa de juros.

### Bolsa

O Ibovespa subiu 0,6% em junho, e acumula alta de 6,14% na primeira metade do ano, acima dos 5,91% do CDI. O setor financeiro se recuperou, com o seu índice subindo 3,7% no mês, enquanto o setor de materiais amargou perda de 7%. As ações com maior impacto positivo no Ibovespa foram Cielo ON (+9,6%), Petrobras ON (+5,89%) e Ambev ON (+3,8%). As ações com maior impacto negativo foram Vale PN (-7%), Vale ON (-8,8%) e CEMIG PN (-16,4%). Após uma breve recuperação, o preço do minério de ferro voltou a cair impactando as ações de mineradoras. O mercado acionário da China, que dobrou de valor em um ano, foi tomado por uma instabilidade e medo de que esteja vivenciando o estouro de uma bolha. Isso contaminou o preço do minério de ferro e outras commodities. Seguimos vendo o Ibovespa em um momento muito difícil e com uma concorrência muito feroz da taxa de juros, que rende quase 14%<sup>aa</sup>.

### Câmbio

O dólar caiu 2,38% em junho e acumula 16,76% de alta em 2015, cotado a R\$ 3,10. A moeda americana permanece oscilando entre R\$2,90 e R\$3,20, aguardando por novas pressões de alta para romper este patamar. Estas **pressões podem vir de uma nova deterioração interna do Brasil, de um posicionamento mais incisivo do FED em relação à taxa de juros dos EUA, ou ainda uma piora na China**.

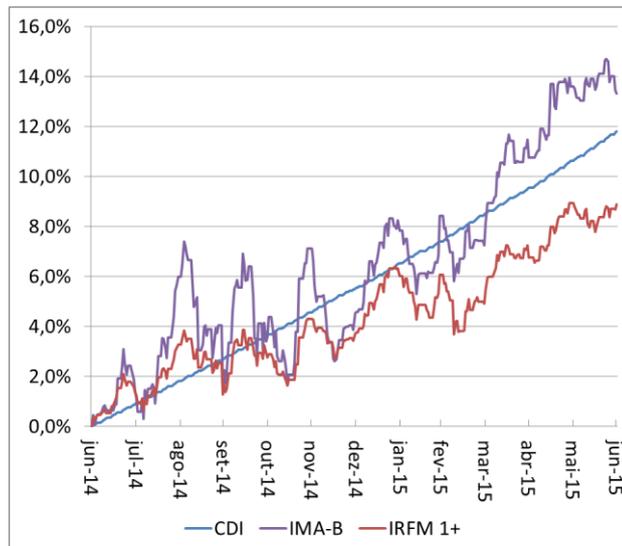


Gráfico 2

Fonte: Argumento

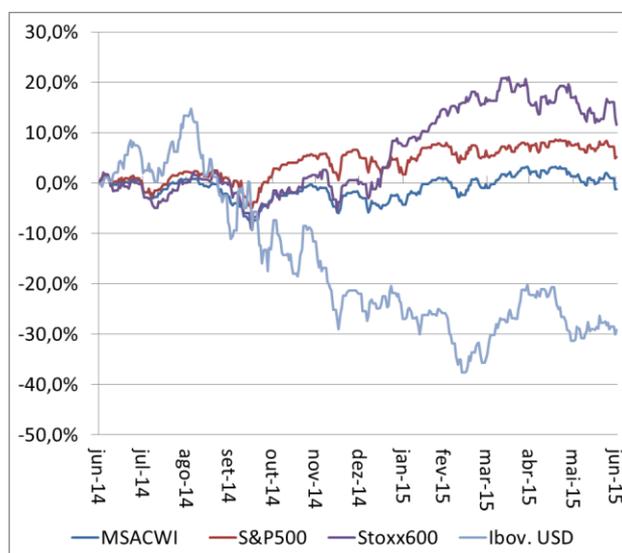


Gráfico 3

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.