

Destaques

- FED mantém taxa de juros
- Temer consegue se defender e barra investigação no STF
- BC corta taxa de juros em 1%, patamar mais baixo desde 2013
- Aumento de imposto na gasolina e revisão da meta é prova de que ajuste fiscal falha
- Eleição de 2018 cresce em importância

Mercado Internacional

Após a alta dos juros em junho, o FED manteve a taxa na reunião de julho e reafirmou a intenção de redução dos ativos que mantém em carteira. Analistas acreditam que este movimento deve iniciar no outono americano e que ainda há espaço para mais uma alta de juros neste ano, provavelmente em dezembro.

A temporada de balanço dos EUA, referente ao segundo trimestre do ano, está terminando com excelentes resultados. Até o último dia 11, 90% das empresas do S&P500 haviam divulgado seus balanços, sendo que 73% mostraram resultados acima do esperado. O crescimento dos lucros foi de 10,20% (contra ano anterior), com as companhias do setor de energia tendo o maior crescimento — reagindo a alta de 24% do petróleo para o mesmo período. Já o crescimento do faturamento foi de 5,1%.

Na economia global segue o cenário dos últimos meses: há um gradual e sincronizado crescimento das principais economias mundiais. Por outro lado, os índices de inflação seguem muito bem comportados, o que dá tranquilidade para que os bancos centrais retirem os estímulos com calma e tranquilidade. O banco central do Canadá iniciou este processo no começo de julho. O banco central da Europa deve anunciar a intenção de começar este processo ainda este ano.

Brasil

Temer se seguiu na presidência, mas a um alto custo. As reformas foram paralisadas. Verbas via emendas e outras concessões com custo para o país precisaram ser feitas. O ajuste fiscal perdeu sustentação e mergulha em queda livre. Sinal mais claro desta deterioração é a necessidade de aumento de imposto dos combustíveis e a revisão da meta fiscal de 2017 e 2018.

A deterioração do quadro fiscal pode fazer com que agências de rating coloquem o país em perspectiva negativa ou mesmo rebaixem o rating. A situação fiscal tem também exposto o conflito entre os membros da equipe econômica, com a Fazenda “brigando” com o Planejamento e BNDES e o Temer, aparentemente, apoiando os mais heterodoxos.

Embora haja alguns dados mais positivos, entre eles a criação de postos de trabalho, a sustentabilidade da reação da economia é duvidosa e, com a delação da JBS, piorou. Crescimento baixo tem impacto direto sobre a

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,1254	-5,53%	-3,99%	-3,80%
IBOVESPA	65.920,36	4,80%	9,45%	15,03%
IBrX-50	11.031,11	4,76%	9,58%	14,76%
BOVESPA SMALL CAP	1.434,44	8,14%	28,99%	26,01%
BRASIL USD 2045	89,63	2,90%	10,50%	-2,20%
OURO - BM&F(grama)	126,35	-3,79%	5,35%	-9,94%
CDI *	9,14%	0,80%	6,50%	12,53%
IRF-M 1+	11.375,99	2,76%	11,98%	19,64%
Swap PRÉ X CDI (2 anos)**	8,48%	-0,74%	-2,55%	-4,02%
IMA-B	5.343,24	4,00%	9,67%	14,97%
IPCA - IBGE		0,24%	1,43%	2,71%
IPC - FIPE		-0,01%	0,98%	2,10%
IGP-M		-0,72%	-2,65%	-1,66%

* taxa anual (252)

** variação taxa

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	477,58	2,69%	13,21%	14,78%
DOW JONES	21.891,12	2,54%	10,77%	18,77%
S&P500	2.470,30	1,93%	10,34%	13,65%
NASDAQ	6.348,12	3,38%	17,93%	22,97%
EUROSTOXX600	377,85	-0,40%	4,55%	10,52%
FTSE (LONDRES)	7.372,00	0,81%	3,21%	9,63%
NIKKEI (TÓQUIO)	19.925,18	-0,54%	4,24%	20,25%
MSCI EMERGING MARKETS	1.066,23	5,48%	23,65%	22,07%
XANGAI (CHINA)	3.273,03	2,52%	5,46%	9,86%
IBOVESPA (USD)	21.058,13	10,74%	13,93%	19,00%
CRB (Commodity Index)	182,64	4,50%	-5,13%	0,90%
GOLD (oz)	1.269,44	2,25%	10,17%	-6,04%
PETRÓLEO (BRENT)	52,65	9,87%	-7,34%	24,00%
LIBOR 3 meses		0,00%	0,57%	0,95%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	92,86	-2,89%	-9,14%	-2,79%
YEN*	110,26	1,93%	6,08%	-7,44%
1 EURO =	1,18	3,64%	12,60%	5,98%
1 LIBRA =	1,32	1,46%	7,09%	-0,11%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	MÊS	ANO	12M
CDS BRASIL 5 ANOS	210	-32	-71	-81
LIBOR ANO	1,73% ^{aa}	-0,01% ^{aa}	0,04% ^{aa}	0,30% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	1,35% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	0,16% ^{aa}	0,69% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,29% ^{aa}	-0,01% ^{aa}	-0,15% ^{aa}	0,84% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,90% ^{aa}	0,07% ^{aa}	-0,17% ^{aa}	0,72% ^{aa}

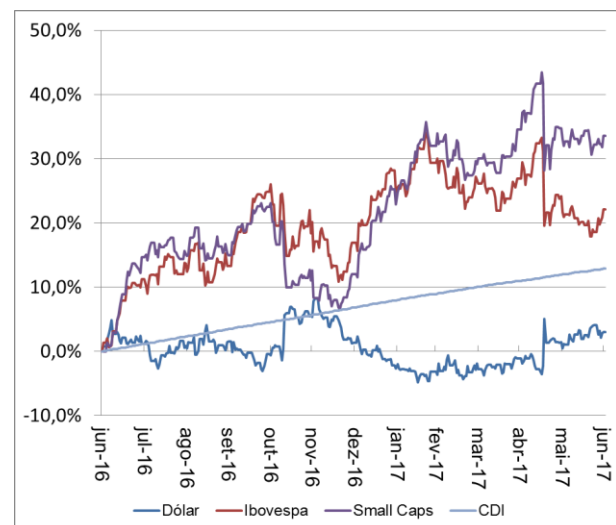


Gráfico 1

Fonte: Argumento

arrecadação, mas não é esta a única razão pelo fracasso do ajuste. Para cumprir a meta eram necessárias maior celeridade no programa de concessões / privatizações e, principalmente, mais reformas.

Com o governo Temer cambaleando, a eleição de 2018 cresce em importância. Se o brasileiro votar no candidato que vestir melhor a campanha de “me engana que eu gosto”, ou seja, dizer que não há problemas, que não é necessário ajuste ou reforma na previdência, nosso futuro deve ser sofrível.

O Brasil precisa de profundas reformas, que retirem muito dos privilégios que existem, mas a classe política não quer atacá-los, até porque se beneficiam deles. **É difícil imaginar um presidente que combata os privilégios e que tenha apoio parlamentar. Sem uma reforma política que equalize esse conflito** de interesse, ou essa forma de fazer política, **estamos condenados a compensar estes problemas em outras áreas.**

Lula foi condenado em primeira instância, mas **isto não significa que ele está fora da eleição de 2018.** Para ser barrado pela lei da ficha limpa, ele precisa ser condenado em segunda instância. Assim, fica em aberto a pergunta: **haverá tempo para este julgamento? A eleição de 2018 terá duas caras completamente distintas se Lula for ou não candidato.** No caso dele ser candidato, teremos uma eleição extremamente polarizada, com um candidato representando o anti-Lula. Se ele não for candidato, devemos ter um pleito muito fragmentado com vários candidatos se digladiando para ir para o segundo turno e que, depois, terão que se compor.

Apesar de todas as questões, **os mercados domésticos, impulsionados pelo bom momento do mercado externo e pela “redução” da incerteza política, retornaram euforicamente aos preços de antes do evento Joesley/Temer.** Este movimento parece ser exagerado e o seu equilíbrio muito frágil.

Juros e Inflação

Em julho o CDI rendeu 0,80%. O IRFM 1+ subiu 2,76% e o IMA-B 4%, refletindo a queda nas taxas de juros pré-fixadas. O IPCA de julho apontou inflação de 0,24%, passando a acumular 2,71% em 12 meses (centro da meta é de 4,5%). **O Banco Central cortou novamente a taxa de juros em 1%, trazendo a SELIC para 9,25%^{aa}, taxa mais baixa em 4 anos. A queda da inflação ocorre de uma maneira muito mais rápida do que a velocidade do corte de juros e, por isto, ainda dá espaço para o BC cortar a Selic.** Analistas acreditam que a taxa deva encerrar 2017 abaixo de 8%, com a mínima deste ciclo ficando próxima a 7% entre o final de 2017 e início de 2018. Mas este cenário de tranquilidade na política monetária pode enfrentar alguma tempestade. **Os sinais de dificuldade no cumprimento das metas fiscais e a perda de horizonte para aprovação da reforma na previdência complicam o cenário de longo prazo.**

Bolsa

Em julho o Ibovespa subiu 4,80%, recuperando parte da queda de maio. No ano o índice sobre 9,45%. O índice do setor imobiliário subiu 9,9% no mês e obteve o melhor desempenho setorial. O índice de consumo ficou em segundo, com alta de 5,72%. Tal qual o vivenciado em outros segmentos do mercado, **os índices acionários se beneficiaram da melhora dos mercados internacionais** e os estrangeiros aportaram R\$ 3,11 bi na

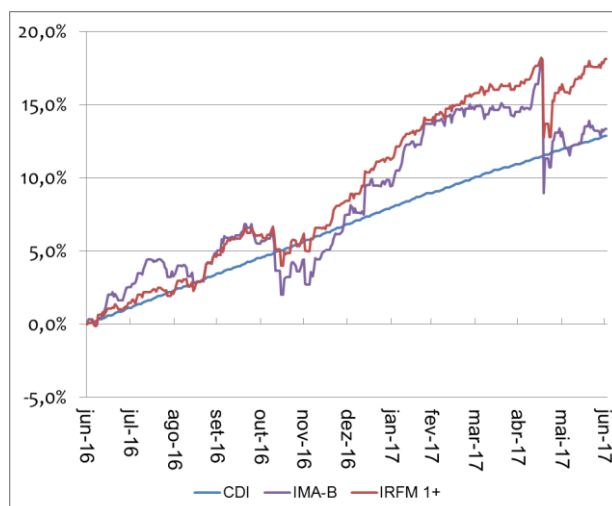


Gráfico 2

Fonte: Argumento

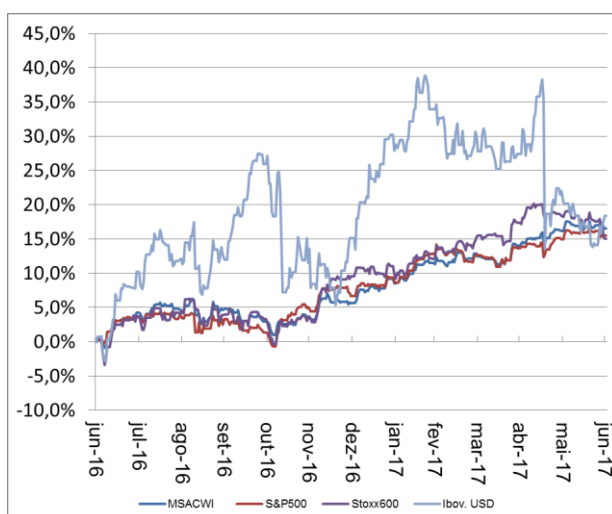


Gráfico 3

Fonte: Argumento

bolsa, segunda melhor marca do ano. Acreditamos que o mercado acionário e os outros segmentos **estarão à mercê de duas forças: o cenário externo e o cenário político**. Assim, é possível que a Bovespa vivencie novas altas no curto prazo, porém, a sustentabilidade deste movimento se dará em função das expectativas da eleição de 2018.

Câmbio

A moeda americana acompanhou a melhora generalizada dos mercados domésticos e recuou para R\$ 3,12, caindo 5,53%. A balança comercial de julho foi positiva em USD 6,34 bi, acumulando expressivos USD 42,5 bi no ano. O resultado do balanço de pagamentos de junho em 12 meses é de -0,76% do PIB, o melhor resultado desde março de 2008. Os saudáveis saldos das contas correntes tiram qualquer pressão estrutural contra a moeda nacional. Contudo, a eleição de 2018 também deve ganhar relevância neste segmento, especialmente se os investidores domésticos se sentirem desconfortáveis e iniciarem um movimento de proteção das suas carteiras.



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. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de resgate antecipado. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. A Lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2017.