

RELATÓRIO MENSAL
AGOSTO/2015

16 de setembro de 2015
Ano XVI - No. 189

Destaques

- China desacelera
- Alta de juros nos EUA pode ser deslocada para mais tarde
- Crise se aprofunda no Brasil e rating pela agência S&P é revisado para abaixo do *Investment Grade*
- BC mantém a taxa de juros a 14,25%^{aa}
- Dólar tem mais um mês de forte alta

China

A China deu sinais claros de que a economia não vai bem. O governo fez uma pequena desvalorização da sua moeda e os preços de várias commodities importadas pela China acompanharam o movimento de queda. Os chineses dão uma resposta atrapalhada para a crise. Medidas sem muito sentido são anunciadas e não há quem tenha uma visão clara da situação. Algumas consultorias estimam que o crescimento do PIB do país está longe dos 7% divulgados pelo governo, mas sim por volta de 4%. Como a China tinha sido o grande motor da economia mundial, especialmente após a crise de 2008, esta desaceleração é sentida por muitos países, especialmente para os exportadores de matérias-primas.

EUA

A piora nas perspectivas globais, puxadas pela China, ameaça a alta de juros nos EUA. Alguns economistas chegaram a afirmar que não seria hora de subir os juros, mas sim de retornar com os estímulos. FMI e Banco Mundial se posicionaram contra o aumento, por temer os impactos em outras economias, mas é sabido que o FED leva em conta, em suas decisões, majoritariamente os efeitos na economia dos EUA. Com isso, a probabilidade de uma alta em setembro diminuiu, se deslocando para o final do ano.

Já os dados de nível de atividade econômica seguem firmes, indicando um crescimento sustentável da economia. As vagas de trabalho geradas em agosto vieram abaixo do esperado, mas a taxa de desemprego caiu a 5,1%, exatamente o objetivo de longo prazo do FED.

Brasil

É triste constatar a delicada situação em que o Brasil se colocou. Dia após dia fica cada vez mais clara a inaptidão com a qual o país é gerido. Não há um plano de atuação claro e factível. O governo tem um comportamento esquizofrênico. Ora tenta convencer que mudou e perseguirá o ajuste fiscal e ora volta à velha política do primeiro governo de Dilma, como no anúncio de uma linha de crédito barata oferecida por bancos públicos para empresas.

Num movimento arriscado o governo encaminhou o Orçamento de 2016 com déficit primário para a Câmara. Para muitos isto foi a sinalização da desistência do governo em fazer o ajuste fiscal e causou pânico no mercado. O governo colocou que este ato é uma avaliação transparente da situação e pediu a participação do Legislativo na elaboração das

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	3,621	5,82%	36,23%	61,93%
GLOBAL 45 (USD)	80,63	-3,87%	-17,94%	-21,53%
OURO - BM&F(grama)	131,50	10,04%	29,68%	42,16%
IBrX-50	8.000	-7,98%	-5,50%	-22,65%
IBOVESPA	46.626	-8,33%	-6,76%	-23,92%
BOVESPA SMALL CAP	886	-9,16%	-18,48%	-32,97%
CDI *	14,13%	1,11%	8,34%	12,33%
IRF-M 1+	7.888,91	-2,14%	3,95%	4,42%
IGP-M		0,28%	5,34%	7,55%
IPC-A		0,22%	7,06%	9,53%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	396,73	-7,04%	-4,89%	-8,07%
DOW JONES (NY)	16.528,03	-6,57%	-7,27%	-3,34%
S&P500 (NY)	1.972,18	-6,26%	-4,21%	-1,56%
NASDAQ (NY)	4.776,51	-6,86%	0,85%	4,28%
EUROSTOXX600€	362,79	-8,47%	5,91%	6,08%
FTSE (LONDRES)	6.247,94	-6,70%	-4,85%	-8,38%
NIKKEI (TÓQUIO)	18.890,48	-8,23%	8,25%	22,47%
MSCI EMERGING MARKETS	818,73	-9,20%	-14,39%	-24,74%
XANGAI (CHINA)	3.205,99	-12,49%	-0,89%	44,60%
IBOVESPA (USD)	12.878,20	-13,38%	-31,56%	-53,02%
CRB (Commodity Index)	202,09	-0,24%	-12,12%	-30,97%
GOLD (onça)	1.134,80	3,56%	-4,22%	-11,88%
PETRÓLEO (BRENT)	54,15	3,72%	-5,55%	-47,52%
LIBOR 3 meses	0,33%	0,03%	0,19%	0,27%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	95,82	-1,55%	6,15%	15,80%
YEN*	121,23	2,19%	-1,20%	-14,14%
1 EURO =	1,12	2,07%	-7,33%	-14,63%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
CDS BRASIL 5 ANOS	351	59	149	225
LIBOR ANO	0,84% ^{aa}	0,01% ^{aa}	0,21% ^{aa}	0,28% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,74% ^{aa}	0,08% ^{aa}	0,07% ^{aa}	0,25% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,22% ^{aa}	0,04% ^{aa}	0,05% ^{aa}	-0,13% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,96% ^{aa}	0,06% ^{aa}	0,21% ^{aa}	-0,12% ^{aa}

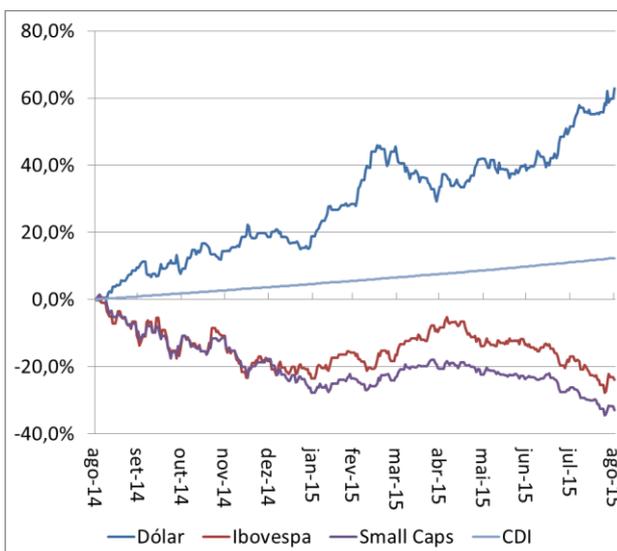


Gráfico 1

Fonte: Argumento

soluções. Comenta-se [que Levy teria sido contra tão arriscado movimento, e teria defendido um orçamento com superávit primário de 0,7% do PIB](#), mas foi derrotado pela proposta de Nelson Barbosa. Este ato foi a gota d'água para a agência de risco S&P se antecipar e revisar para baixo o rating do Brasil, tirando o selo de *investment grade*.

A perda do rating já era vista como provável e estava, em boa parte, precificada pelo mercado. Porém, ela veio mais cedo do que o esperado. Empresas como a Petrobras, com dívidas gigantescas em dólar e que precisam captar dinheiro no exterior, são as maiores prejudicadas.

Aparentemente o governo tomou um grande susto com o rebaixamento, e a Dilma assumiu a responsabilidade por apresentar propostas para que se atinja o superávit de 0,7%, ressaltada que a aprovação depende do Congresso. No dia 14 de setembro o governo anunciou um pacote de medidas que visam cortar despesas e aumentar as receitas, inclusive com a volta da CPMF. Para um governo que tem seu índice de popularidade em 8% e está imerso em inúmeros casos de corrupção será muito difícil aprovar as medidas de aumento do imposto. Alas do próprio partido da presidente, o PT, rechaçam o ajuste e pregam a volta da política que nos colocou nesta confusão.

A realidade é que é preciso ajustar os gastos com a arrecadação. Se cortar gastos de uma família já é difícil, imagina em governos (especialmente os mais intervencionistas), onde há fortes interesses muito bem organizados. Por outro lado, para governos, aumento de impostos é sempre a opção mais fácil, pois uma vez implementado o \$\$ já começa a pingar no cofre do Tesouro. Este tem sido o receituário adotado no Brasil desde 1997. A situação atual é outra; o Brasil agora tem uma carga tributária extremamente elevada para seu padrão de desenvolvimento, a sociedade mostra-se mais atenta ao custo da máquina pública, o governo atual está envolvido em escândalo atrás de escândalo e também foi um dos causadores desta situação. Fazer o ajuste seria difícil para qualquer governo, mas para um que define dia após dia é muito mais.

Juros e Inflação

O IRFM 1+ caiu 2,14% em julho, enquanto o CDI rendeu 1,11%. A queda de confiança no ajuste fiscal fez as taxas de câmbio e os juros futuros dispararem. O mercado passou a precificar que o Banco Central não controlará a inflação. No Gráfico 3 vemos a evolução da curva de inflação implícita e percebemos que, a partir de 1 de junho, a expectativa de inflação só aumentou. Em 15 de setembro o mercado passou a precificar uma inflação no longo prazo acima de 7,25%^{aa} bem acima do teto da meta do Banco Central de 6,5%^{aa}.

Em agosto, IPC-A registrou 0,22% e acumula 9,53% em 12 meses. No ano de 2015, já estourou o teto da meta com 7,06%. Quedas no preço da passagem de avião e de alimentos arrefeceram a inflação de agosto. Na última reunião, o COPOM decidiu por unanimidade manter a taxa de juros em 14,25%^{aa} e aparentemente encerrou o ciclo de alta na taxa de juros. Na ata da reunião, o Comitê desenhou um cenário mais complexo e incerto. Pondera que o ciclo de aperto pode precisar ser mais intenso e longo. A falta de eficácia do ajuste fiscal é o ponto crucial, que pode exigir novas altas nos juros no futuro.

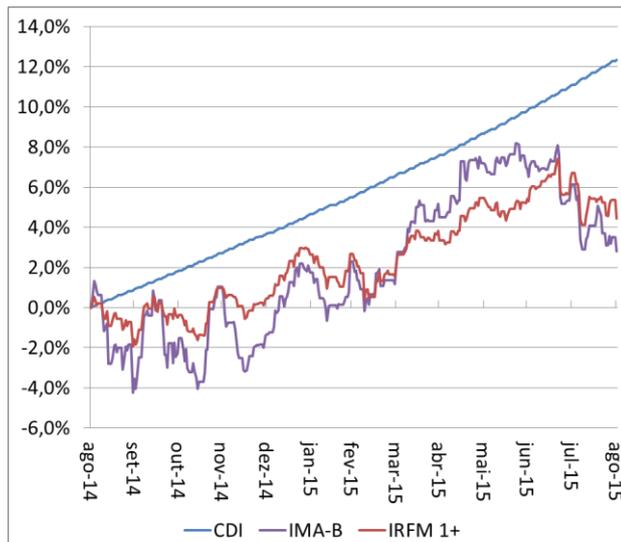


Gráfico 2 Fonte: Argumento

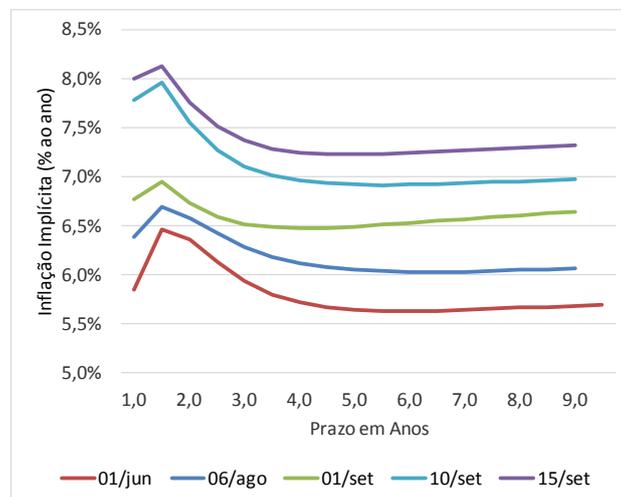


Gráfico 3 Fonte: Argumento

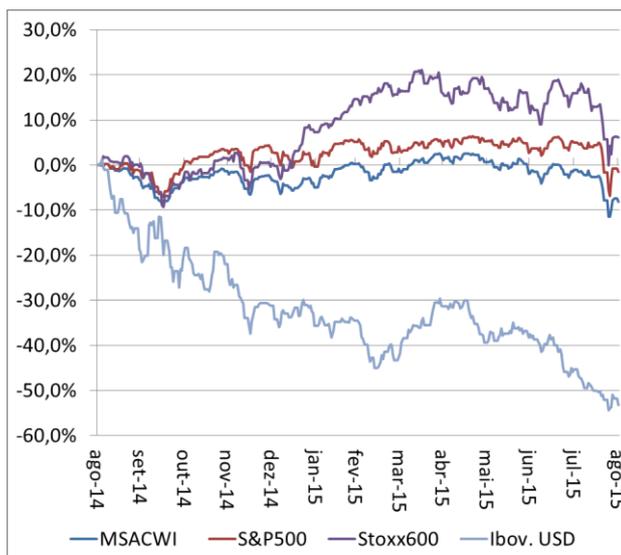


Gráfico 4 Fonte: Argumento

Bolsa

O Ibovespa afundou 8,3% em agosto, caindo 6,8% no ano. Os setores de elétricas (-12,7%) e utilidades (-12,4%) foram os que mais caíram. As ações que mais pesaram foram Itaú PN (-11,7%) e Bradesco PN (-15,5%).

Com perspectivas econômicas tão ruins é difícil traçar um cenário próspero para ações no Brasil, mesmo com as recentes e agudas quedas. Permanecemos bem reticentes com ações, **inclusive porque é muito difícil elas superarem o rendimento das taxas de juros atuais.** Assim, seguimos aguardando uma perspectiva favorável para ficarmos mais construtivos.

Câmbio

O dólar teve um novo mês de forte alta (5,8%), acumulando +36,2% de alta em 2015 (R\$ 3,62). A percepção de que a China enfrenta dificuldades mais sérias atingiu todo o mercado global e ajudou nesta desvalorização. No cenário interno, o mercado também considera a situação fiscal. A conjuntura de **um cenário externo conturbado** (seja pelo aumento dos juros dos EUA, seja pelo desaquecimento chinês), **aliada a uma situação fiscal preocupante e a falta de coordenação política e econômica traçam um panorama preocupante para o curto e médio prazo.**

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 se us 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.