

RELATÓRIO MENSAL JUNHO/2010

12 de julho de 2010
Ano XI - No. 127

Em junho a bolsa brasileira ensaiou uma recuperação, iniciada na última semana do mês de maio, mas não conseguiu manter o vigor e acabou fechando o mês no campo negativo, pelo 3º mês consecutivo. O Ibovespa fechou com queda de -3,34% (IBrX-50 -5,70%), acumulando -11,15% no ano. Também em queda, o dólar perdeu -0,90% (R\$ 1,80). O índice Bovespa *Small Cap* destoou e conseguiu não só manter-se no terreno positivo, como foi a maior alta dos ativos nacionais acompanhados no nosso relatório com +4,49%, mas ainda está negativo no ano somando -1,61%. O ouro foi a segunda maior alta do mês (+2,82%) e é a maior alta no ano com +19,40%. O IRF-M acumulou alta de +1,06%, equivalente a 134% do CDI, que subiu +0,79%.

Os mercados mundiais continuaram em queda durante o mês. Xangai perdeu -7,48% e foi o ativo com a maior queda dentre os acompanhados neste relatório, acumulando -26,82% no ano. A queda deslanchou após a revisão para baixo do índice chinês de indicadores antecedentes de abril para o menor valor em 5 meses. Nem mesmo o anúncio do governo chinês de que valorizará, muito gradualmente, sua moeda foi capaz de segurar os mercados. Considerando as bolsas de todo o mundo, Xangai é o segundo mercado que mais caiu no ano, atrás somente da Grécia.

Dados fracos da economia dos EUA também pressionaram os mercados acionários para baixo. O relatório de empregos americano mais uma vez decepcionou. As contratações da iniciativa privada, especialmente do setor de manufatura, vieram abaixo do esperado. Este fraco índice já era esperando por alguns analistas mais cautelosos, já que o FED vem tratando o assunto com grande desânimo. Nasdaq caiu -6,55% e acumula -7,05% no ano. S&P500 caiu -5,39% e acumula -7,57% em 2010. A maior alta do mês e do ano é do ouro com +2,22% e +13,20%, respectivamente.

Outro ativo que merece atenção são os títulos do governo americano de 10 anos (gráfico 1). Há dois meses que sua taxa cai com bastante força atingindo nível abaixo de 3%^{aa}, sinalizado a aversão do mercado ao risco. Os investidores saem de posições em ativos arriscados pelo mundo e compram os títulos americanos, tido como porto seguro. Quanto maior a demanda por esses títulos, menor a taxa.

ESTÍMULOS

Durante o mês, vários analistas e acadêmicos travaram uma batalha ideológica sobre qual estratégia deve ser usada no combate à crise atual.

A linha mais parecida com o que os Estados Unidos estão seguindo defende que neste momento de altas taxas de desemprego, o baixo crescimento de PIB deve ser combatido com uma nova rodada de incentivos, de forma que os impactos recessivos serão menos sentidos pela sociedade e a recuperação será mais rápida. Os estímulos devem ser dados fundamentalmente através de baixas taxas de juros (política monetária) e do aumento de gastos públicos

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,805	-0,90%	3,54%	-8,11%
GLOBAL 40 (USD)	134,20	0,15%	0,34%	2,73%
OURO - BM&F(grama)	74,03	2,82%	19,40%	23,38%
IBrX-50	8.293	-5,70%	-13,26%	11,18%
IBOVESPA	60.936	-3,34%	-11,15%	18,40%
BOVESPA SMALL CAP	1.145,12	4,49%	-1,61%	64,65%
CDI *	10,12%	0,79%	4,28%	8,78%
IRF-M BM&F	4.696,70	1,06%	6,35%	11,08%
IGP-M		0,85%	5,69%	5,18%
IPC-A		0,00%	3,09%	4,84%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	268,25	-3,22%	-10,42%	9,53%
DOW JONES (NY)	9.774,02	-3,57%	-6,27%	15,71%
S&P500 (NY)	1.030,71	-5,39%	-7,57%	12,12%
NASDAQ (NY)	2.109,24	-6,55%	-7,05%	14,94%
EUROSTOXX600€	243,32	-0,67%	-4,16%	18,21%
FTSE (LONDRES)	4.916,87	-5,23%	-9,16%	15,71%
NIKKEI (TÓQUIO)	9.382,64	-3,95%	-11,03%	-5,78%
MSCI EMERGING MARKETS	917,99	-0,91%	-7,22%	20,58%
XANGAI (CHINA)	2.398,37	-7,48%	-26,82%	-17,19%
IBOVESPA (USD)	33.765,11	-2,47%	-14,19%	28,85%
CRB (Commodity Index)	258,52	1,46%	-8,77%	5,06%
GOLD (onça)	1.242,25	2,22%	13,20%	33,92%
PETRÓLEO (BRENT)	75,01	1,09%	-2,84%	7,49%
LIBOR 3 meses	0,53%	0,04%	0,17%	0,35%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	86,02	-0,66%	10,48%	6,48%
YEN*	88,43	3,02%	5,25%	8,92%
1 EURO =	1,22	-0,52%	-14,54%	-12,76%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,48% ^{aa}	0,14% ^{aa}	0,52% ^{aa}	-0,34% ^{aa}
LIBOR ANO	1,17% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	0,19% ^{aa}	-0,43% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,60% ^{aa}	-0,17% ^{aa}	-0,51% ^{aa}	-0,49% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,93% ^{aa}	-0,37% ^{aa}	-0,91% ^{aa}	-0,59% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,89% ^{aa}	-0,33% ^{aa}	-0,75% ^{aa}	-0,42% ^{aa}

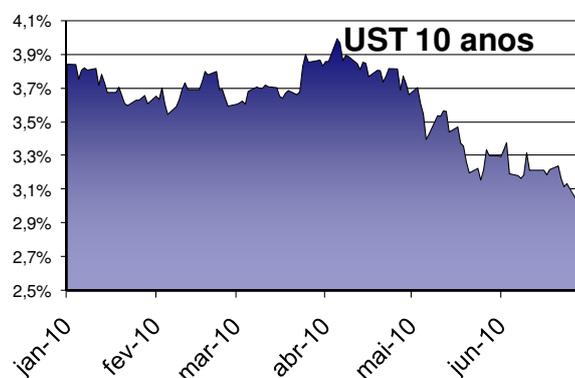


gráfico 1

(política fiscal). Estes gastos devem ser financiados com a contração de enormes dívidas governamentais, que serão pagas por gerações futuras nas próximas décadas. Grande defensor desta tese é Paul Krugman, prêmio Nobel de economia em 2008 e cotado para assumir a cadeira orçamentária no governo Obama.

A segunda linha de pensamento começou a tomar força nos últimos meses na Europa. Transcorrido os momentos mais críticos da crise, quando foi necessária uma forte intervenção dos governos nas economias para evitar o colapso do sistema financeiro e agora pressionados pela crise grega, formadores de políticas econômicas passaram a tratar como insustentáveis os níveis de déficits que muitos países alcançaram. Na ocasião da constituição do Euro foi assinado o tratado de Maastricht, estabelecendo níveis de endividamento e de déficits, que eram considerados “saudáveis” e acabaram sendo estourados. Tendo isso em vista, eles defendem cortes nos gastos dos governos para adequar sua dívida com relação ao PIB, medidas que já estão sendo discutidas e implementadas na Europa. Muitos países da Europa, como a Grécia, já não têm o luxo de poder aumentar sua dívida, por já terem caído em descrédito no mercado. Mas outros, como a Alemanha, abraçaram a causa do corte de gastos, por opção própria e para dar o exemplo aos demais membros da comunidade europeia em situação mais frágil. Grandes defensores do corte de gastos públicos são o novo primeiro ministro inglês David Cameron e o ministro das finanças alemão Wolfgang Schäuble.

No Brasil essa onda ainda não bateu. Com a dívida pública em níveis mais baixos e crescimento da economia maior, o governo empenha-se em gastar. Algum ajuste veio na pequena retirada de alguns incentivos fiscais e majoritariamente nos aumentos da taxa SELIC. Cortes orçamentários são tímidos ou inexistentes. Na verdade, a julgar pelos projetos que transitam pelo Legislativo, o aumento de gasto proposto pode colocar o país numa trajetória perigosa, especialmente se, em algum momento no futuro, nos depararmos com uma recessão.

Os governos de cada país tentam defender as suas estratégias frente a sua opinião pública, mesmo porque, muitos deles passarão por processos eleitorais em 2010. A reunião do G20 em junho no Canadá marcou o debate entre estas estratégias. No final de encontro, o resultado mais concreto foi a assinatura de um compromisso para redução do déficit pela metade até 2013, caso o nível de atividade econômica assim o permita.

ESTRATÉGIA

Embora os mercados já tenham caído bastante nos últimos meses e ser possível vermos alguma recuperação, não mudamos nosso tom de cautela. Os problemas estruturais da economia mundial mantêm-se firmes e intocados. Seguimos recomendando que um bom nível de liquidez das carteiras deva ser prioridade. Riscos adicionais assumidos devem ser de natureza tática.

Bolsa: a Bovespa caiu novamente em junho e, pelo terceiro mês consecutivo, estrangeiros fecharam o mês com saldo vendedor: - R\$150 mi. Os compradores foram os institucionais com +R\$535 mi e as pessoas físicas com R\$ 215 mi. Já os fundos de ações sofreram resgates de R\$ 51 mi. Estes números não são muito relevantes e ilustram o momento de indecisão, onde nenhum agente toma posição agressiva em uma direção (seja ela comprada ou vendida) e os movimentos são comedidos. A bolsa brasileira conseguiu em junho se segurar um pouco mais do que os mercados internacionais e teve uma das menores quedas dentre os ativos acompanhados neste relatório, algo que não vinha acontecendo neste ano. O cenário externo, permanece volátil e indica cautela. O *Baltic Dry Index*, um índice de preço de frete para navios, que serve de termômetro para atividade comercial no mundo, está em uma seqüência de quedas, atingindo o valor mais baixo em 14 meses. Dados fracos da economia americana e o aperto fiscal que a Europa vai enfrentar também são razões para não haver muita animação com os ativos de risco.

Câmbio: o dólar recuou um pouco com cenário menos volátil, chegando a ficar próximo das mínimas do ano e fechando o mês cotado a R\$ 1,80. O fluxo cambial para fora do país foi de -US\$ 4,3 bi, o maior desde o auge da crise em dezembro de 2008. A balança comercial fechou com saldo de +US\$ 2,3 bi. Tanto para o mês de junho, quanto para o primeiro semestre, este foi o pior resultado dos últimos 8 anos. Evento que pode trazer fluxo extra de moeda ao país é a capitalização da Petrobrás, que estava prevista para julho, mas que foi adiada e permanece com data incerta. Caso seja confirmada essa captação (volume estimado em US\$25 bi), podemos encontrar maior pressão para desvalorização do dólar nos próximos meses. Fora isso, o dólar deve seguir oscilando dentro de uma banda não muito larga e muito relacionado ao risco do país, subindo e descendo juntamente com a variação dos mercados mundiais.

Juros: O IGP-M ainda veio aquecido no mês de junho: +0,85%. Menor que a alta de +1,19% de maio, mas ainda impulsionado pelo minério de ferro (+23,05% no mês) e mais uma alta no índice de construção. O índice IPC-A de junho foi de 0% (sem variação), pressionado por uma queda de -0,9% no grupo de alimentação. Apesar de alguns indicadores estarem vindo mais resfriados, a grande maioria dos analistas acredita que a economia continuará aquecida até o final do ano. O mercado de trabalho e a expansão de crédito é que darão fôlego para isso. As expectativas para o PIB em 2010 no relatório Focus do Banco Central subiram nas últimas quatro semanas de 6,60% para 7,20% e a taxa de juros para o final do ano de 11,75%^{aa} para 12,13%^{aa}. Sendo assim, é esperada mais uma alta na taxa básica de juros na próxima reunião do COPOM no dia 22 de julho. As taxa pré-fixadas caíram mais um pouco em junho. Acreditamos que no futuro surgirão oportunidades melhores para aumentar exposição com taxas pré-fixadas, embora agora elas estejam um pouco mais distantes.

