

**RELATÓRIO MENSAL**  
**DEZEMBRO/2013**

10 de janeiro de 2014  
Ano XV - No. 169

**Brasil**

**Juros e Inflação**

2013 foi um ano muito desafiador para investidores e gestores de recursos. No Brasil, os investimentos em títulos com taxas pré-fixadas, que trouxeram gordos retornos em 2012, mostraram-se traiçoeiros. O índice IRFM1+, que mede o retorno destes títulos e que havia rendido 17,2% (204,8% do CDI) em 2012, encerrou 2013 com ganho de meros 0,36%. Já o CDI acumulou rendimento de 8,04%.

A taxa básica de juros (Selic) iniciou 2013 em irrealistas 7,25%<sup>aa</sup> e encerrou o ano em 10%<sup>aa</sup> com o ciclo de alta iniciado pelo BC em abril. Não é esperado que o ciclo se prolongue muito mais em 2014. A realização das eleições no final do ano e a já longa duração do aperto sugerem que o BC irá pausar o aperto em breve. O comportamento além deste horizonte dependerá do resultado das eleições e da política econômica a ser adotada pelo novo governo. Desta maneira, para prazos mais curtos (1 ano) não é esperada grande alteração na taxa de juros, mas para prazos mais longos ainda há muita tensão e incertezas no mercado. Mesmo que a taxa Selic permaneça constante, a falta de confiança do mercado sobre a disposição do Banco Central em verdadeiramente conter a inflação pode causar forte oscilação nos títulos pré-fixados e indexados à inflação de prazos mais longos.

O gráfico 1 mostra a evolução da taxa de juros real (CDI menos a inflação medida pelo IPC-A e o imposto de renda com alíquota de 15%) que um investidor de CDI obteve nos últimos anos (períodos de 12 meses). É possível perceber que os ciclos de alta de juros (vermelho) coincidiram com a alta da inflação (azul) e, salvo a forte alta inflacionária de 2003, os juros reais mantiveram-se positivos (verde). O curioso é perceber como no último ciclo de alta da inflação ao invés de elevar a taxa de juros para conter este movimento o BC a reduziu, causando o período com menores taxas de juros reais do gráfico. Esta manobra acabou por não conseguir alavancar o crescimento do Brasil (o que talvez fosse seu objetivo) e piorou muito a confiança do mercado na disposição do Banco Central em conter a inflação. A inflação medida pelo IPCA encerrou o ano com alta de 5,91%, acima dos 5,84% de 2012, mesmo com várias desonerações fiscais e manobras com o objetivo de que ficasse abaixo do valor de 2012.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,362	1,12%	15,13%	15,13%
GLOBAL 40 (USD)	114,00	-1,08%	-9,74%	-9,74%
OURO - BM&F(grama)	90,50	-2,16%	-17,35%	-17,35%
IBrX-50	8.695	-3,44%	-4,40%	-4,40%
IBOVESPA	51.507	-1,85%	-15,49%	-15,49%
BOVESPA SMALL CAP	1.309	-1,74%	-15,21%	-15,21%
CDI *	9,77%	0,78%	8,04%	8,04%
IRF-M 1+	6.783,17	0,85%	0,36%	0,36%
IGP-M		0,60%	5,53%	5,53%
IPC-A		0,92%	5,91%	5,91%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	408,55	1,62%	20,25%	20,25%
DOW JONES (NY)	16.576,66	3,05%	26,50%	26,50%
S&P500 (NY)	1.848,36	2,36%	29,60%	29,60%
NASDAQ (NY)	4.176,59	2,87%	38,32%	38,32%
EUROSTOXX600€	328,26	0,95%	17,37%	17,37%
FTSE (LONDRES)	6.749,09	1,48%	14,43%	14,43%
NIKKEI (TÔQUIO)	16.291,31	4,02%	56,72%	56,72%
MSCI EMERGING MARKETS	1.002,69	-1,53%	-4,98%	-4,98%
XANGAI (CHINA)	2.115,98	-4,71%	-6,75%	-6,75%
IBOVESPA (USD)	21.805,66	-2,94%	-26,60%	-26,60%
CRB (Commodity Index)	280,17	1,92%	-5,03%	-5,03%
GOLD (onça)	1.205,65	-3,82%	-28,04%	-28,04%
PETRÓLEO (BRENT)	110,80	1,01%	-0,28%	-0,28%
LIBOR 3 meses	0,25%	0,00%	0,00%	0,00%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	80,04	-0,80%	0,33%	0,33%
YEN*	105,31	-2,73%	-17,62%	-17,62%
1 EURO =	1,37	1,12%	4,17%	4,17%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,21% <sup>aa</sup>	-0,22% <sup>aa</sup>	0,87% <sup>aa</sup>	0,87% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,58% <sup>aa</sup>	0,01% <sup>aa</sup>	-0,26% <sup>aa</sup>	-0,26% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,38% <sup>aa</sup>	0,10% <sup>aa</sup>	0,13% <sup>aa</sup>	0,13% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	3,03% <sup>aa</sup>	0,28% <sup>aa</sup>	1,27% <sup>aa</sup>	1,27% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	3,97% <sup>aa</sup>	0,16% <sup>aa</sup>	1,02% <sup>aa</sup>	1,02% <sup>aa</sup>

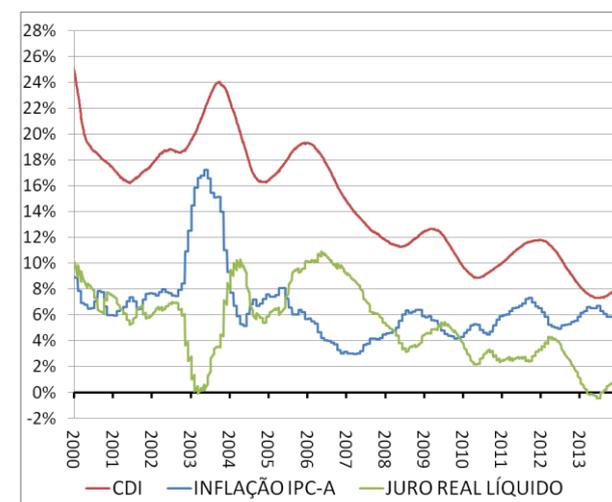


Gráfico 1

Fonte: Argumento

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

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

Com toda esta “barbearagem” a **credibilidade do Banco Central se esvaiu e as expectativas de inflação para longo prazo passaram de 5,45%<sup>aa</sup> em abril, quando o BC iniciou o ciclo de alta, para os atuais 6,4%<sup>aa</sup>**. Ou seja, há menos confiança nas perspectivas de longo prazo da inflação agora do que quando o BC iniciou o ciclo de alta de juros.

## Bolsa

Os investimentos em ações no Brasil também não tiveram um bom ano. **O Ibovespa, que em 2012 subiu 7,39%, caiu 15,5% em 2013**, mercado por tropeços de Vale, Petrobras e das ações do empresário Eike Batista. Analisando os setores, o que mais sofreu foi o imobiliário, que registrou queda de 26,4%, seguido pelo de elétricas (-8,8%). Os setores com melhores desempenhos foram o de materiais (4,8%) e o financeiro (2,9%). O fraco crescimento brasileiro no período ratifica o péssimo resultado das ações. Em 2014 não será diferente, o crescimento previsto é muito baixo e o possível rebaixamento de rating brasileiro colabora para uma expectativa nada boa do retorno de ações neste ano.

O ministro Mantega adiantou a divulgação do resultado fiscal do governo central na tentativa de acalmar os ânimos com a situação fiscal. Mas logo foi identificada uma manobra que inflou este resultado e aumentou o descrédito na política fiscal brasileira. A agência Moody’s afirmou que o rating brasileiro está mantido com perspectiva estável, mas a agência S&P mantém perspectiva negativa e pode rebaixar nosso rating já em 2014. O último relatório Focus passou a esperar um PIB abaixo de 2% para o Brasil em 2014. Com um calendário com a combinação Carnaval, Copa do mundo e eleições, 2014 será um ano difícil para as empresas optarem por fazerem investimentos.

**A saída é a procura por ações individuais que possam trazer retorno, a realização de operações táticas de prazo mais curto ou aguardar o aparecimento de uma novidade que mude o cenário de estagnação.**

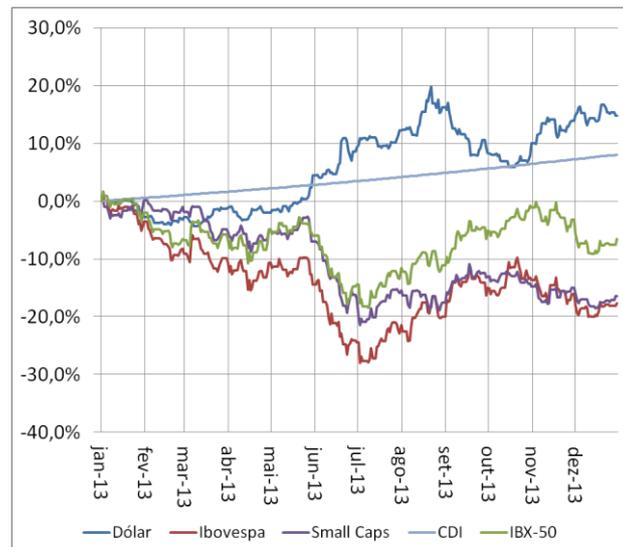


Gráfico 2

Fonte: Argumento

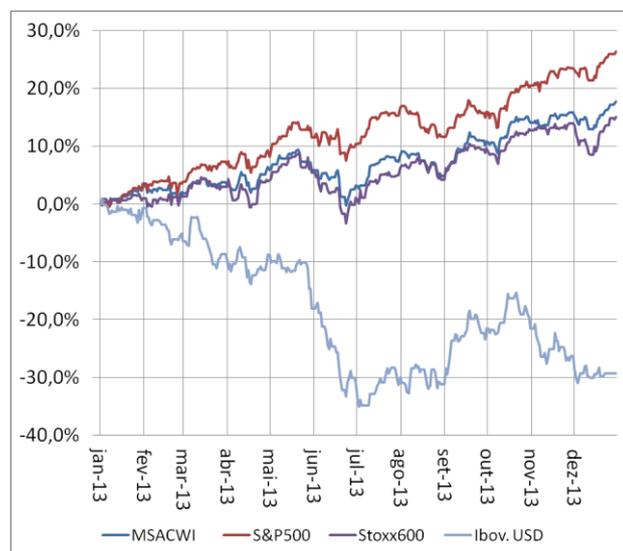


Gráfico 3

Fonte: Argumento

## Câmbio

**Em 2013, o dólar (gráfico 2) foi o ativo doméstico, acompanhado por este relatório, mais rentável: 15,13%.** Apesar de seu comportamento volátil e ser frequentemente alvo de regulamentações governamentais, o dólar tem conseguido manter-se como bom investimento (em 2012 registrou alta de 9,9%). **Impulsionado pela redução de estímulos nos EUA e o enfraquecimento dos fundamentos econômicos brasileiros, a moeda americana deve continuar a chamar a atenção.**

Os fundamentos brasileiros continuam ruins. [A balança comercial encerrou 2013 com o pior resultado dos últimos 13 anos](#), prejudicada pela política de combustíveis praticada pelo governo. [A saída de dólares do país em 2013 foi a maior dos últimos 11 anos](#). A reação do governo brasileiro à mudança de conjuntura segue errática. Exemplo é o recente aumento de IOF para saques no exterior e para o uso de cartão de débito, uma medida antipática e com impacto meramente na arrecadação de impostos. Outro é o programa de intervenções do BC,

que foi prorrogado para 2014 com uma agenda de venda de dólares via swap e linhas de crédito mais brandas.

## Internacional

**Nos ativos internacionais, o S&P500 surpreendeu com a forte alta de 29,6% (gráfico 3). A economia norte americana melhorou, mas ainda está longe do ritmo normal e os resultados das empresas não reagiram tão bem para justificar tamanha alta.** O ativo internacional que mais valorizou foi o índice NIKKEI (56,7%), respondendo ao programa de estímulos do governo japonês e a desvalorização o Yen de 17,6%.

O movimento que marcou 2013 foi a alta de taxas de juros nos EUA. **As tesurías de 10 anos encerraram 2013 cotados a 3,03%<sup>aa</sup>, este valor é 1,27%<sup>aa</sup> acima do patamar em que se encontrava final de 2012.** Este movimento causou perdas nos investimentos em renda-fixa no exterior e foi motivado pela sinalização de redução do programa de estímulos do FED. A confirmação desta redução ocorreu quando Bernanke, na última reunião do ano, anunciou que **o programa de compras de títulos será reduzido de USD 85 bi para USD 75 bi mensais.** Esta decisão foi vista como um reconhecimento da melhora da economia americana e deixa o FED em uma posição mais confortável para o mandato de Janet Yellen, que poderá tanto aguardar ou aprofundar a redução de compras de títulos, sem a pressão de ter iniciado o movimento.



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes. A Argumento não distribui 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. 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 2014.