

RELATÓRIO MENSAL
MARÇO/2014

09 de abril de 2014
Ano XV - No. 172

China e Europa

A China continuou a dar sinais de desaceleração. Este é o início de ano [mais fraco para crescimento de investimentos desde 2001](#). As vendas no varejo, dos dois primeiros meses de 2014, tiveram o menor crescimento desde 2004. Os indicadores de atividade reportaram números mais baixos e os analistas **esperam que o PIB, no início do ano, tenha crescido a um ritmo de 7%, abaixo da meta de 7,5% do governo**. Inicialmente, o governo colocou que tolerará um crescimento menor, mas recentemente, anunciou que [haverá um pequeno pacote de medidas](#) para ajudar a sustentar o crescimento.

Na Europa, a inflação permanece baixa e o desemprego preocupantemente alto. O BCE ainda não divulgou novas médias de estímulos. Enquanto isso, os títulos de países como Itália e Espanha batem taxas de juros mínimas em um sinal de espera pelo lançamento de algum programa de estímulos.

EUA

A primeira reunião de Janet Yellen como presidente do FED deixou os mercados apreensivos. O tom do comunicado era de continuidade. **Como esperado, o FED reduziu em mais USD 10 bi o ritmo de compra de títulos de seu programa e passou a comprar USD 55 bi mensalmente.** Mas na coletiva após a reunião, uma resposta de Janet deu a entender que as taxas de juros seriam aumentadas antes do que o mercado previa. Esta declaração assustou o mercado. Outros elementos também foram esclarecidos, como que não somente a taxa de desemprego será utilizada para avaliar a recuperação do mercado de trabalho. Anteriormente este indicador havia sido definido como referência para mudança na taxa de juros. Passado o susto da entrevista, o mercado começou a precificar que as taxas de juros poderão subir em um futuro não muito distante, em algum momento entre a segunda metade de 2015 e 2016. Enquanto isso, a economia americana continua dando sinais de recuperação.

Rating Brasileiro

A agência de classificação **S&P cortou a nota do Brasil** em um patamar, ficando **no último nível considerado como grau de investimento: BBB-**. Desde o ano passado, a agência havia colocado a nota brasileira em avaliação com perspectiva negativa e era esperado que o resultado da revisão viesse antes das eleições. Outra grande agência, a Moody's, já avisou que não deve fazer alterações de nota e perspectiva até o final das eleições. Somente a agência S&P tinha perspectiva negativa para a nota brasileira. As outras duas grandes agências, Moody's e Fitch, matem a perspectiva estável. **O governo reagiu com "surpresa" ao rebaixamento, mas no mercado ele já era precificado**, com os títulos brasileiros exigindo taxas mais altas do que países com classificação semelhante.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2.272	-3,09%	-3,82%	12,38%
GLOBAL 40 (USD)	113,33	-0,61%	-0,59%	-8,79%
OURO - BM&F(grama)	94,00	-4,76%	3,87%	-9,18%
IBrX-50	8.516	6,83%	-2,06%	-2,81%
IBOVESPA	50.415	7,05%	-2,12%	-10,53%
BOVESPA SMALL CAP	1.238	4,36%	-5,45%	-16,98%
CDI *	10,55%	0,76%	2,40%	8,84%
IRF-M 1+	6.977,13	0,54%	2,86%	3,63%
IGP-M		1,67%	2,55%	7,31%
IPC-A		0,92%	2,18%	6,15%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	411,02	0,22%	0,60%	14,15%
DOW JONES (NY)	16.457,66	0,83%	-0,72%	12,89%
S&P500 (NY)	1.872,34	0,69%	1,30%	19,32%
NASDAQ (NY)	4.198,99	-2,53%	0,54%	28,51%
EUROSTOXX600€	334,31	-1,10%	1,84%	13,80%
FTSE (LONDRES)	6.598,37	-3,10%	-2,23%	2,91%
NIKKEI (TÓQUIO)	14.827,83	-0,09%	-8,98%	19,60%
MSCI EMERGING MARKETS	994,65	2,92%	-0,80%	-3,89%
XANGAI (CHINA)	2.033,31	-1,12%	-3,91%	-9,08%
IBOVESPA (USD)	22.190,64	10,46%	1,77%	-20,39%
CRB (Commodity Index)	304,67	0,74%	8,74%	2,79%
GOLD (onça)	1.284,01	-3,20%	6,50%	-19,69%
PETRÓLEO (BRENT)	107,76	-1,20%	-2,74%	-2,05%
LIBOR 3 meses	0,23%	0,02%	0,06%	0,26%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DÓLAR INDEX	80,10	0,51%	0,08%	-3,49%
YEN*	103,23	-1,39%	2,01%	-8,73%
1 EURO =	1,38	-0,24%	0,19%	7,41%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,26% ^{an}	-0,19% ^{an}	0,05% ^{an}	0,37% ^{an}
LIBOR ANO	0,56% ^{an}	0,00% ^{an}	-0,02% ^{an}	-0,17% ^{an}
US TREASURY 2 ANOS	0,42% ^{an}	0,10% ^{an}	0,04% ^{an}	0,18% ^{an}
US TREASURY 10 ANOS	2,72% ^{an}	0,07% ^{an}	-0,31% ^{an}	0,87% ^{an}
US TREASURY 30 ANOS	3,56% ^{an}	-0,02% ^{an}	-0,41% ^{an}	0,46% ^{an}

Os principais motivos que nortearam o rebaixamento foram: a dificuldade do governo em economizar para pagar sua dívida (superávit primário) e as perspectivas de baixo crescimento. O governo justificou que já estabeleceu uma meta para o superávit deste ano e que irá cumpri-la. Quanto ao crescimento, respondeu que, apesar de baixo, é acima do mundo desenvolvido. Este rebaixamento é um alerta importante. Seria bom se o governo o respeitasse e tentasse reverter a deterioração da qualidade em suas contas e não se prendesse em justificativas vazias.

Brasil

Juros e Inflação

As taxas de juros pré-fixadas não refletiram a melhora dos outros mercados. A taxa para 2 anos subiu de 12,08% para 12,29%^{aa}. O IRFM 1+ rendeu 0,54% no mês, enquanto o CDI 0,76%. Na reunião no início de abril, o COPOM manteve o ritmo e aumentou a taxa básica de juros em 0,25%^{aa}, para 11%^a. No comunicado, o tom foi de que o processo de alta nas taxas de juros pode estar perto do fim, mas as condições serão analisadas na próxima reunião. Em março o IGP-M disparou para 1,67%. Os preços de produtos agropecuários saltaram de uma deflação de 0,61% no mês anterior para uma alta de 6,16%. O BC já havia ressaltado o medo deste impacto no preço dos alimentos em seu relatório de inflação, divulgado no final de março. Como isso se desenvolverá nas próximas semanas é uma das razões para aguardar novos dados antes de encerrar o ciclo de alta. Com a eleição se aproximando é provável que, em breve, cesse o movimento de alta dos juros. Porém, a inflação represada nos preços de combustíveis e energia elétrica, somado ao choque no preço de alimentos, é presságio de muita dificuldade para 2015.

Enquanto fechávamos este relatório foi divulgado o IPC-A de março apontando uma inflação de 0,92%^{aa}, o mais alto valor para março desde 2003 e acima de todas as expectativas, comprovando a deterioração do quadro inflacionário.

Bolsa

O Ibovespa teve forte alta de 7,05% em março. A piora na avaliação do governo Dilma e a perspectiva de uma eleição mais disputada fizeram ações com forte influência do governo disparar. As ações ON da Eletrobrás subiram 32%. As ações que mais influenciaram o Ibovespa positivamente foram as PN da Petrobras (+16,1%) e as PN do Bradesco (+14,2%). As que tiveram o maior impacto negativo foram as ON da Vale (-4,79%) e as ações PN da Oi (-13,1%). Os índices setoriais financeiro (11,1%) e de utilidades (8,9%) foram os que mais subiram. As menores altas ficaram com os índices de materiais (0,01%) e industrial (2,6%). Apesar de ter aumentado a chance de a oposição ganhar a eleição, ainda está longe de tornar-se algo concreto. Este movimento de euforia pode se esvaír rapidamente se a Dilma voltar a ganhar terreno. Mesmo assim, o mercado reage a essa mudança de expectativa. Estamos atentos a isso e fizemos operações para capturar este movimento nas carteiras mais arrojadas. Acreditamos que o período até o final das eleições deve ser de muita volatilidade e oportunidades.

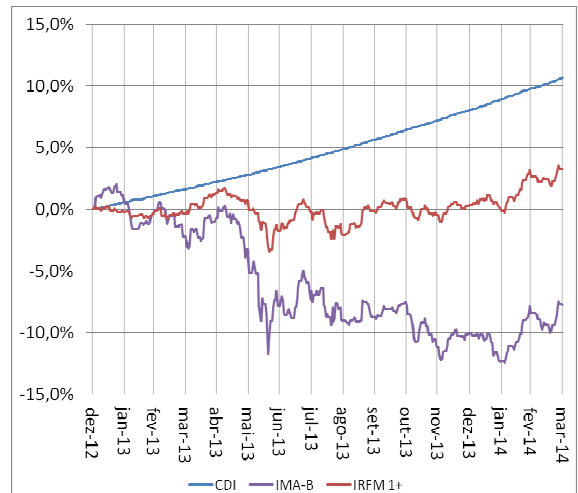


Gráfico 1 Fonte: Argumento

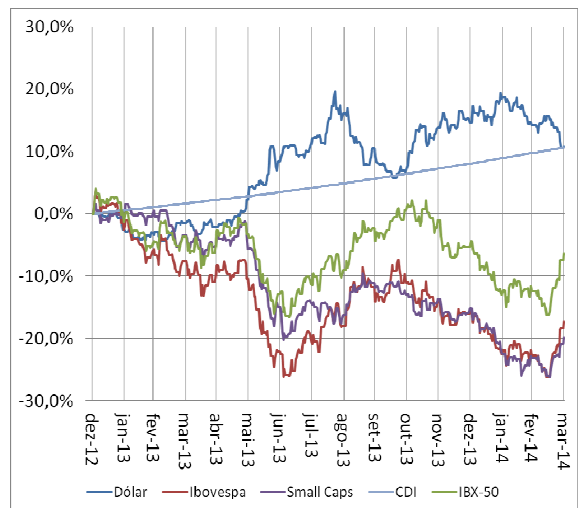


Gráfico 2 Fonte: Argumento

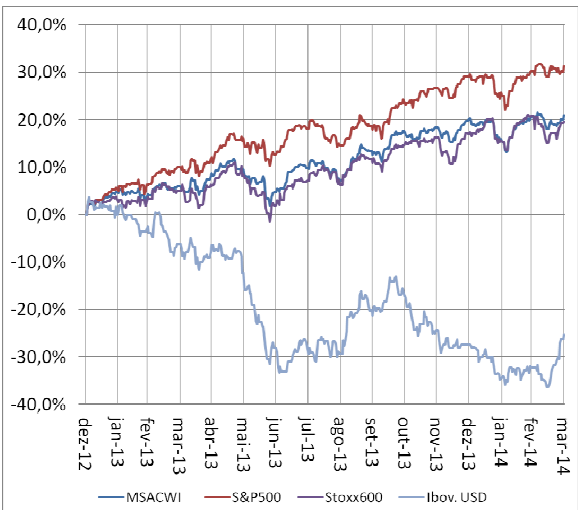


Gráfico 3 Fonte: Argumento

Câmbio

O dólar caiu 3,09%, acompanhando o melhor momento do mercado brasileiro. Os estrangeiros aportaram R\$2,9 bi na bolsa de valores em março, maior valor desde setembro de 2013. Eles representaram 51,6% do volume financeiro dos negócios, um recorde histórico. Outro fator que explica a forte queda é que muitos fundos apostavam na alta da taxa de câmbio e desfizeram de suas posições recentemente.



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.