

## RELATÓRIO MENSAL MAIO/2011

14 de junho de 2011  
Ano XII - No. 138

Em maio a queda no preço das *commodities* (principalmente o petróleo), temores de crises na Europa e a deterioração econômica dos EUA pautaram o comportamento do mercado.

O Ibovespa caiu 2,28% e assumiu o posto de pior desempenho de 2011 (entre os ativos acompanhados nesse relatório), com queda de 6,75% (IBrX-50 -3% em maio e -7,14% no ano). O índice Bovespa Small Cap, mais uma vez, conteve a queda com relação ao Ibovespa e perdeu apenas -0,14% (acumula -1,97% no ano). O dólar teve leve alta de 0,30% e permanece com -4,89% no ano. O IRF-M subiu 1,42%, ou 143% do CDI, que subiu 0,99%. Mas em 2011 o IRF-M ainda tem rendimento pior que o CDI, acumulando 4,26% (94,2% do CDI), enquanto o CDI rende 4,52%.

O impasse da crise europeia e indicadores mais fracos do ritmo econômico abateram as bolsas mundiais. O S&P500 fechou o mês com queda de 1,35%, mas ainda sobe 6,96% em 2011. O EUROSTOXX600 caiu 0,96% e também mantém patamar positivo no ano, com alta de 1,90%.

A bolsa da China caiu 5,77% e passou para patamar negativo no ano (-2,30%), onde também estão o Ibovespa em dólar (-1,97%) e o Nikkei (-5,23%).

O euro caiu 2,78%, enquanto o dólar index subiu 2,34%.

O petróleo teve uma queda brusca no início do mês, mas mantém patamar de preço alto (USD 116,73 o barril do Brent). Fechou o mês com queda de 7,28% e acumula alta de 23,20% em 2011.

O ouro inicialmente acompanhou a queda do petróleo e outras *commodities*, mas conseguiu recuperar boa parte das perdas durante o mês e fechou com queda de 1,78%.

### Impasse na Grécia

A Grécia está sem fôlego para manter seus compromissos financeiros. O dinheiro emprestado pela Comunidade Europeia e FMI no ano passado está acabando. O Governo não conseguiu colocar as contas do país em ordem e o fraco desempenho de sua economia (baixo crescimento do PIB) está colocando o país em um beco sem saída. Comenta-se que, se nada for feito, o governo grego não só não conseguirá pagar os empréstimos que tomou, como faltará dinheiro até para cumprir sua folha de pagamentos.

O primeiro plano de ajuda está fazendo aniversário de um ano e as metas de ajustes estabelecidas para os gregos não foram cumpridas. Os alemães querem que a iniciativa privada (aqueles que têm títulos gregos) participe do segundo resgate, aceitando modificação nos termos das dívidas. Querem também a privatização de empresas e a venda de propriedades públicas. Já o Banco Central Europeu tem idéias diferentes.

### Commodities Caem

A prata havia disparado, principalmente nos últimos meses, acumulando rendimentos superiores a 100% em 12 meses. A alta foi tão forte que as principais bolsas começaram a exigir mais garantias para a negociação do metal no mercado futuro. Isso serviu de catalisador para uma realização de lucros, que atingiu não só a prata, mas também o ouro, petróleo e outras *commodities*. Essa queda ajuda a aliviar a inflação,

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,580	0,30%	-4,89%	-13,23%
GLOBAL 40 (USD)	136,40	0,57%	1,30%	1,79%
OURO - BM&F(grama)	78,80	-0,88%	-3,90%	9,44%
IBrX-50	8.946	-3,00%	-7,14%	1,71%
IBOVESPA	64.620	-2,28%	-6,75%	2,49%
BOVESPA SMALL CAP	1.411	-0,14%	-1,97%	28,78%
CDI *	11,85%	0,99%	4,52%	10,86%
IRF-M BM&F	5.198,60	1,42%	4,26%	11,86%
IGP-M		0,43%	3,33%	9,76%
IPC-A		0,47%	3,71%	6,55%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	347,90	-2,52%	5,22%	25,52%
DOW JONES (NY)	12.569,79	-1,88%	8,57%	24,01%
S&P500 (NY)	1.345,20	-1,35%	6,96%	23,48%
NASDAQ (NY)	2.835,30	-1,33%	6,88%	25,62%
EUROSTOXX600€	281,06	-0,96%	1,90%	14,73%
FTSE (LONDRES)	5.989,99	-1,32%	1,53%	15,45%
NIKKEI (TÓQUIO)	9.693,73	-1,58%	-5,23%	-0,77%
MSCI EMERGING MARKETS	1.167,97	-2,99%	1,44%	26,08%
XANGAI (CHINA)	2.743,47	-5,77%	-2,30%	3,30%
IBOVESPA (USD)	40.896,20	-2,58%	-1,97%	18,12%
CRB (Commodity Index)	350,06	5,53%	5,19%	35,83%
GOLD (onça)	1.535,80	-1,78%	8,10%	26,37%
PETRÓLEO (BRENT)	116,73	-7,28%	23,20%	57,32%
LIBOR 3 meses	0,25%	0,02%	0,12%	0,34%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	74,64	2,34%	-5,55%	-13,43%
YEN*	81,52	-0,40%	-0,49%	11,75%
1 EURO =	1,44	-2,78%	7,56%	17,02%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,73% <sup>aa</sup>	0,02% <sup>aa</sup>	-0,07% <sup>aa</sup>	-0,61% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,73% <sup>aa</sup>	-0,03% <sup>aa</sup>	-0,05% <sup>aa</sup>	-0,47% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,47% <sup>aa</sup>	-0,13% <sup>aa</sup>	-0,12% <sup>aa</sup>	-0,30% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	3,06% <sup>aa</sup>	-0,23% <sup>aa</sup>	-0,23% <sup>aa</sup>	-0,24% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,22% <sup>aa</sup>	-0,17% <sup>aa</sup>	-0,11% <sup>aa</sup>	0,01% <sup>aa</sup>

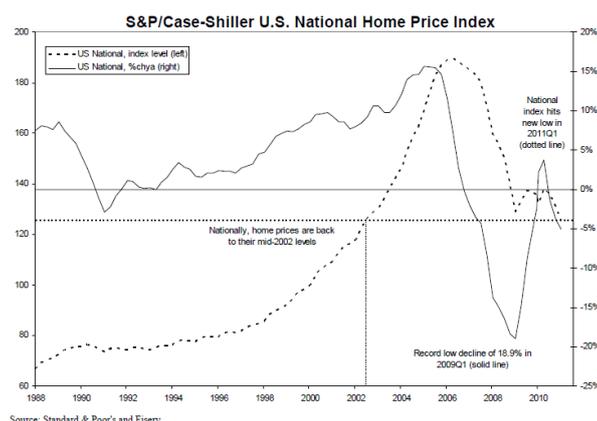
principalmente nos países emergentes, mas até o momento não deve ser vista como uma mudança de tendência.

### Indicadores Fracos nos EUA

O crescimento do PIB americano vem sendo rebaixado sucessivas vezes. No primeiro trimestre foi reportada alta de 1,8% (trimestre contra trimestre anualizado), quando era esperada alta de 2,1%. Está difícil o retorno de atividade a patamares iguais aos anteriores à crise de 2008. Na verdade, a economia americana está passando por mudanças estruturais e acreditar que tudo será como antes parece ser demasiadamente irrealista.

Na formação de empregos era esperada a criação de 170.000 vagas em maio e foram geradas somente 54.000. A expectativa mais pessimista era de criação de 90.000 vagas. Ainda não foi atingida a atividade econômica necessária para manutenção do nível de contratação que havia antes da crise, que era de 250.000 vagas por mês. E, além de atingir este patamar, seria necessário recuperar os empregos que foram perdidos desde o início da crise até agora.

Já os preços dos imóveis dos EUA iniciaram segunda onda de queda, com preços mais baixos que os do ápice da crise, voltando ao patamar de 2002. O gráfico ao lado mostra a evolução do preço (linha pontilhada) e as variações percentuais anuais (linha preta). O índice de manufatura também caiu mais do que esperado, tendo como principal argumento a falta de componentes vindos do Japão, que sofreu com a paralização de linhas de produção por causa do tsunami de março.



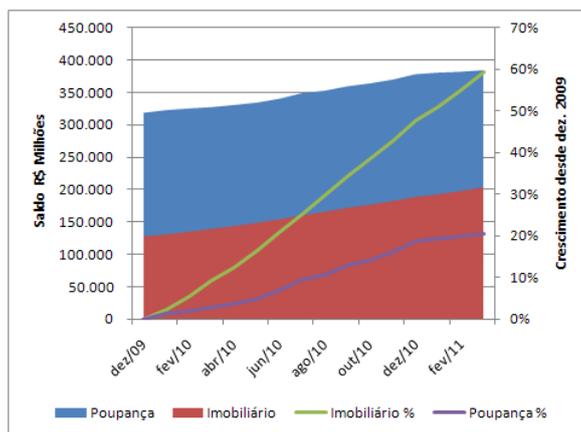
Source: Standard & Poor's and Fiserv

Este conjunto de dados preocupa, pois os EUA estão fazendo um tremendo esforço para se recuperar através de agressivas políticas fiscais e monetárias. Se estes programas não derem resultados, como fomentar mais a atividade econômica?

### Poupança Brasileira

A caderneta de poupança sofreu saques de R\$1,3 bi em maio. Este foi o maior resgate líquido desde maio de 2006. O saldo das cadernetas fechou o mês em R\$ 386 bi. Esse dinheiro é usado como lastro para financiamentos imobiliários. Uma possível explicação para este saque é que com a alta da taxa de juros, outros investimentos de renda fixa passam a ser mais interessantes que a poupança. Uma outra hipótese, talvez mais factível, é que os resgates podem ser reflexo de uma deterioração no nível de renda real dos trabalhadores (em função da alta da inflação) e do seu alto endividamento. Poupadores podem estar tendo de resgatar recursos para saldar obrigações.

De todo modo, o crédito imobiliário continua crescendo em ritmo forte: 2,9% em abril e 46% em 12 meses. A poupança é fonte de dinheiro a juros baixos para que os bancos façam o financiamento imobiliário. Esta relação de saldo da poupança menor e crédito imobiliário forte em algum momento irá se esgotar, necessitando de uma saída como aumento da taxa de juros por parte dos bancos, ou subsídio de fundos para os bancos por parte do governo.



Fonte: Banco Central

O problema futuro com os financiamentos imobiliários é mais um componente que reflete o baixo nível de poupança interna do Brasil, que será obrigado cada vez mais a importar poupança externa (o que aumentará o déficit em nossa conta corrente). A extrema dependência de capital externo para financiar os investimentos no país nos deixará ainda mais atrelados ao humor externo.

O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes e ao público em geral. 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 2011.