

Em novembro o Ibovespa conseguiu fechar no terreno positivo, encerrando o mês com pequena alta de 0,71%. No ano, o indicador da bolsa paulista sobe 1,26% (IBrX50 1,31% no mês e 4,59% no ano). O índice Bovespa Small Cap caiu 0,61%, mas mantém forte alta de 20,79% no ano.

O dólar encerrou novembro com uma expressiva valorização de 5,18% (R\$ 2,136), registrando alta de 14,42% no ano. O ouro (BM&F) subiu 3,82% e rende +23,16% em 2012. O IRF-M 1+ rendeu 0,22% em novembro, abaixo do CDI, que rendeu 0,54%. Em 12 meses o IRF-M, que mede o desempenho dos títulos pré-fixados com mais de um ano de prazo, acumula 201% do CDI ou +15,77% (vale dizer que o bom resultado de muitos fundos de investimentos vêm de investimentos em títulos pré-fixados e dos atrelados à inflação. Dado os níveis atuais das taxas pré-fixada, não se deve esperar resultados semelhantes no próximo ano).

O S&P500 manteve-se quase estável em novembro, com alta de 0,28%, permanecendo em alta de +12,61% em 2012. O EUROSTOXX600 subiu 2,03% e também segue positivo no ano (+12,78%). O Ibovespa medido em dólares caiu 4,25% e continua com o pior rendimento de 2012 dentre os ativos internacionais acompanhados neste relatório, com queda de 11,49%. O petróleo subiu 2,33%. O ouro caiu 0,34% (no ano sobe 9,66%). O euro subiu 0,20% frente ao dólar e no ano ganha 0,19%.

## Europa

A Europa viveu alguns momentos de tensão para aprovar o repasse de EUR 32 bi para a Grécia. Estes recursos já faziam parte do programa de resgate grego, mas vários países do Euro não viam as condições exigidas da Grécia como sustentáveis e queriam mudanças. Caso isto não ocorresse, o país continuaria não cumprindo as condições e a comunidade europeia continuaria obrigada a conceder novos alívios. Os ânimos ficaram exaltados, e a chefe do FMI discutiu com o presidente da comissão de ministros das finanças em uma [coletiva de imprensa](#). Mas, no final, mais concessões foram feitas à Grécia e todos aceitaram a realização deste pagamento. Dentre as [concessões](#) estão: mais dois anos para atingir o objetivo de dívida/PIB de 120% (agora em 2022), taxas menores de juros nos empréstimos (0,5% acima da taxa interbancária) e a abdicação, por parte dos países credores, de receber EUR 7 bi em lucros gerados por títulos gregos nas operações do BCE. Na carta que o [ministro das finanças alemão](#) enviou ao parlamento pedindo a aprovação do pacote, ele ressaltou que esta pode não ser a última vez que a Grécia precise de ajuda.

Em novembro, fez um ano que o italiano Mario Draghi assumiu a presidência do Banco Central europeu no lugar do francês Trichet. Ele certamente figurou como protagonista, tentando preencher o espaço de liderança no conturbado período que passa a região. Draghi reduziu a taxa de juros do ECB, promoveu duas injeções de dinheiro nos bancos (totalizando EUR 1 tri) e comprou brigas ferrenhas com a Alemanha: tanto na intenção do BCE em comprar ilimitadamente títulos de países em dificuldade (Espanha e Itália), quanto no projeto de união bancária com fiscalização centralizada no BCE.

Espanhóis e italianos têm muito a agradecer. Estas medidas garantiram que as taxas dos títulos destes países caíssem a valores em que suas dívidas são gerenciáveis. Porém, as medidas de Mario Draghi não resolveram os problemas, somente retiraram a pressão para uma mudança mais rápida e drástica. A resolução efetiva precisa ser feita por cada país, mantendo suas dívidas e gastos sob controle e sua economia competitiva.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,136	5,18%	14,42%	18,11%
GLOBAL 40 (USD)	126,55	-0,35%	-5,29%	-3,54%
OURO - BM&F(grama)	117,00	3,82%	23,16%	15,04%
IBrX-50	8.660	1,31%	4,59%	5,62%
IBOVESPA	57.475	0,71%	1,26%	1,05%
BOVESPA SMALL CAP	1.450	-0,61%	20,79%	24,76%
CDI *	7,06%	0,54%	7,83%	8,80%
IRF-M 1+	6.676,09	0,22%	15,77%	15,80%
IGP-M		-0,03%	7,08%	6,96%
IPC-A		0,60%	5,01%	5,53%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	332,64	1,08%	11,06%	10,71%
DOW JONES (NY)	13.025,58	-0,54%	6,61%	8,13%
S&P500 (NY)	1.416,18	0,28%	12,61%	13,57%
NASDAQ (NY)	3.010,24	1,11%	15,55%	14,88%
EUROSTOXX600€	275,78	2,03%	12,78%	14,87%
FTSE (LONDRES)	5.866,82	1,45%	5,29%	6,56%
NIKKEI (TÓQUIO)	9.446,01	5,80%	11,72%	11,99%
MSCI EMERGING MARKETS	1.007,02	1,17%	9,89%	8,48%
XANGAI (CHINA)	1.980,12	-4,29%	-9,97%	-17,92%
IBOVESPA (USD)	26.907,57	-4,25%	-11,49%	-14,44%
CRB (Commodity Index)	298,98	1,06%	-2,07%	-3,69%
GOLD (onça)	1.714,80	-0,34%	9,66%	-1,81%
PETRÓLEO (BRENT)	111,23	2,33%	3,59%	0,64%
LIBOR 3 meses	0,31%	0,00%	0,32%	0,37%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	80,15	0,29%	-0,03%	1,45%
YEN*	82,48	-3,29%	-6,75%	-5,89%
1 EURO =	1,30	0,20%	0,19%	-3,42%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,53% <sup>aa</sup>	-0,04% <sup>aa</sup>	-0,55% <sup>aa</sup>	-0,81% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,86% <sup>aa</sup>	-0,02% <sup>aa</sup>	-0,27% <sup>aa</sup>	-0,21% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,25% <sup>aa</sup>	-0,04% <sup>aa</sup>	0,01% <sup>aa</sup>	-0,01% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	1,62% <sup>aa</sup>	-0,07% <sup>aa</sup>	-0,26% <sup>aa</sup>	-0,45% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	2,81% <sup>aa</sup>	-0,05% <sup>aa</sup>	-0,09% <sup>aa</sup>	-0,25% <sup>aa</sup>

## EUA

Republicanos e democratas ainda não chegaram a um acordo com relação ao abismo fiscal. Os republicanos não querem aumentar o limite de endividamento do governo americano mais uma vez e defendem o corte de gastos, apontando saúde como foco. Já os democratas querem um aumento do limite de endividamento e focam no aumento de impostos para financiar os gastos maiores. Estes impostos seriam, preferivelmente, pagos pela fatia mais rica da sociedade.

Propostas e contrapropostas foram feitas, mas até agora não é certo que algum acordo será firmado antes do final do ano. O limite de endividamento, que deve estourar em fevereiro de 2013, talvez não seja tratado neste acordo. Com o apertar do prazo, o mercado fica tenso, reagindo bruscamente às notícias a respeito do tema. Apesar das idas e vindas, parece ser muito improvável que republicanos e democratas não cheguem a um acordo, com cada lado cedendo um pouco. Será um tiro no pé de ambos se isto não ocorrer.

## China

A reunião do partido comunista chinês ocorreu sem maiores tensões. Foram divulgados os substitutos de importantes lideranças chinesas, que assumirão o poder em março de 2013. Xi Jinping assumirá a presidência no lugar de Hu Jintao e Li Keqiang substituirá o primeiro ministro Wen Jiabao. Hu Jintao deixou um desafio para o novo governo, que deverá permanecer no poder pelos próximos 10 anos: dobrar a renda dos chineses, que em 2010 ficou posicionada no ranking de renda per capita em 121º lugar pelo Banco Mundial. Apesar de desafiador, este ritmo de crescimento é mais brando do que o vivenciado na última década.

Reagindo a esta desaceleração pela qual passa a China, temos o desempenho do índice de ação de Xangai, que em novembro atingiu o menor nível desde a crise de 2008 (gráfico ao lado).

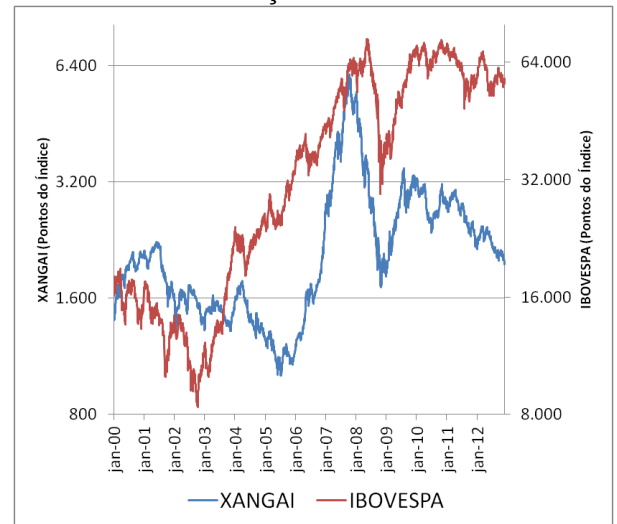
## Brasil

Após muita expectativa de um terceiro trimestre de recuperação da atividade, o resultado do PIB brasileiro decepcionou. [Mantega e a maioria dos analistas previam um resultado](#) entre 1% e 1,3%. "Se for 1%, será um crescimento anualizado de 4%. Isso mostra que a tendência de recuperação da economia brasileira veio para ficar", disse Mantega antes do anúncio do IBGE. Mas o PIB subiu meros 0,6% (2,4% anualizado) e mostrou que a recuperação da economia nacional é bem mais frágil do que o esperado pelo governo e analistas. Para chegarmos ao ritmo de 4% ao ano, a "meta" perseguida para 2013, carecemos de uma recuperação mais pujante. Não foi só o número agregado do PIB que foi fraco. O desempenho de seus componentes também preocupa, pois a fraqueza veio do setor de serviços e dos investimentos, o que contribuirá para um crescimento futuro mais fraco. Após a divulgação do PIB, vários analistas revisaram para baixo a previsão do PIB de 2013. O Boletim Focus já mostra uma estimativa de 3,5%, enquanto há cerca de um mês previa 4%.

O governo justifica muito deste resultado como consequência da crise externa, porém, se olharmos para o desempenho de outros países como Colômbia, Chile e Peru, constatamos que o Brasil teve um desempenho consistentemente pior nos últimos anos.

Com o PIB em queda e a inflação em alta, a revista britânica *The Economist* chegou a sugerir que seria hora de uma [mudança radical na equipe econômica](#) de Dilma, citando o ministro Mantega como alvo da mudança. O governo prontamente rechaçou a ideia, dizendo não aceitar palpites de estrangeiros. Independentemente da sugestão da revista, a equipe econômica, com seu discurso irrealista e previsões furadas, realmente acabou perdendo muita credibilidade nos últimos meses e isto impacta sim as decisões dos agentes econômicos.

Índices de Ações da China e Brasil



Fonte: Bloomberg

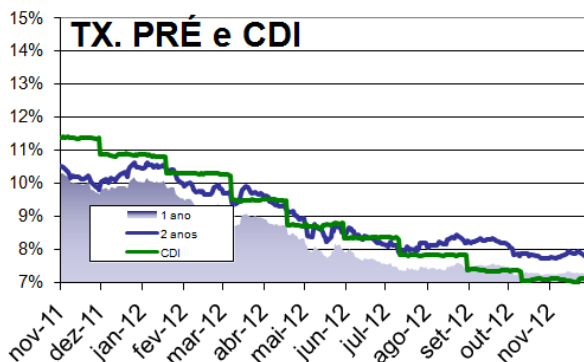
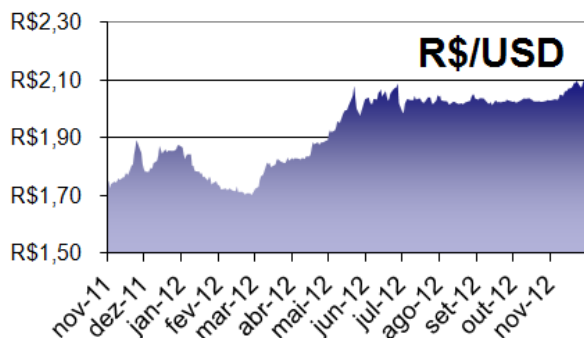
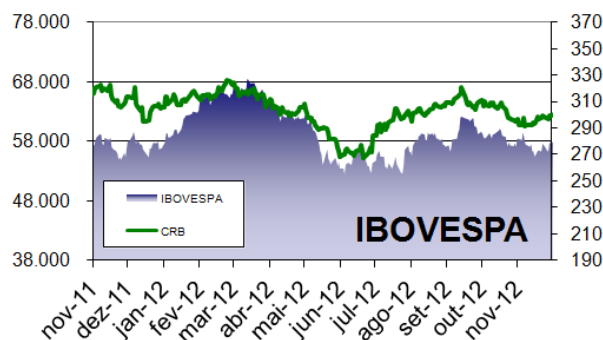
## ESTRATÉGIA

As notícias recentes reforçaram um cenário mais pessimista para o Brasil. No exterior também não há uma transparente e consistente melhora, embora alguns dados americanos tenham melhorado. Nos EUA, a política dominará os debates até o início de 2013. Na Europa, apesar da recente calmaria, os indicadores continuam ruins e os pesadelos dos governantes podem voltar a qualquer momento. A China caminha a passos mais lentos e não compensará o vazio deixado pelos outros países. Infelizmente, voltamos a dizer: o momento é de cautela.

**Bolsa:** o Ibovespa ainda não conseguiu livrar-se da tendência de baixa que entrou no meio de setembro. Apesar da trajetória lateral em novembro (alta de 0,71%), falta força para alçar vôos mais altos. No ano, o índice acumula 1,26% e perde do rendimento de 7,83% do CDI. Os índices setoriais elétrico (-4,54%) e de utilidades (-3,37%) tiveram o pior desempenho. Pelo quarto mês, as ações de companhias elétricas caíram em função das mudanças regulatórias (no dia 4 de dezembro venceu o prazo para renovação antecipada das concessões). Os índices financeiro (+6,42%) e de materiais (+4,36%) tiveram os melhores desempenhos. As perspectivas de baixo crescimento, inflação alta e perda de credibilidade da equipe econômica não contribuem para o desempenho do mercado de ações. Devemos nos manter concentrados em casos específicos buscando nos defender destas adversidades.

**Câmbio:** o dólar ensaiou vôos mais altos, chegando a ser cotado acima de R\$2,10, gerando comentários de que a banda não oficial de oscilação teria sido deslocada para cima, saindo dos R\$2 - R\$ 2,08 para R\$ 2,08 - R\$2,12. O presidente do BC afirmou que não há banda, que o movimento de alta é característico do final do ano e, caso necessário, o BC poderia intervir para suprir uma eventual falta de liquidez no mercado, o que mais tarde acabou ocorrendo. Para o ministro Mantega, que não tem problema em admitir a intervenção no câmbio, a alta foi bem vinda. Para ele, este nível de câmbio é "mais satisfatório". Nossas reservas aumentaram para USD 378,6 bi, mas ainda estão abaixo do nível de setembro. Na conta comercial, o fluxo de dólares fechou o sexto consecutivo em déficit, agora de USD 2,4 bi; mas com a conta financeira positiva em USD 7,3 bi, o saldo foi positivo: USD 4,9 bi. Os bancos passaram de vendidos em USD 3,7 bi, em outubro, para comprados em USD 900 mi em novembro. Apesar do forte desejo de alguns setores do governo de ver o dólar sendo negociado em níveis mais elevados, a inflação ainda não permite este movimento. Desta forma, o governo deve ir ajustando o câmbio conforme a inflação der espaço. No momento, o espaço para novas altas é apertado.

**Juros:** o IGP-M de novembro registrou deflação de 0,03%, somando 7,08% em 2012. O componente do atacado (IPA) retraiu 0,19% e o IPC (inflação ao consumidor) também rodou a um ritmo mais baixo (0,33%), motivado por uma desaceleração nos itens de alimentação. Já o IPC-A surpreendeu negativamente, com alta de +0,60% em novembro, enquanto o esperado pelos analistas era 0,50%. O grupo alimentação arrefeceu a alta, contribuindo com 0,19% versus 0,32% em outubro. O item transportes teve maior impacto com 0,13%, contra 0,05% em outubro. Em 12 meses, o IPCA registra alta de 5,53%. Na última reunião COPOM de 2012, ocorrida no dia 28 de novembro, a taxa de juros foi mantida em 7,25%<sup>aa</sup> encerrando o ciclo de queda na taxa de juros. Foi pontuado no comunicado que o desejo é manter estas condições por "um período de tempo suficientemente prolongado" e que isso está em linha com a convergência da inflação para a meta, mesmo que "de forma não linear". Após o resultado fraco do PIB, economistas que antes previam estabilidade, passaram a considerar mais quedas da taxa de juros em 2013.



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes e ao público em geral. 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 2012.