

RELATÓRIO MENSAL
AGOSTO/2013

11 de setembro de 2013
Ano XIV - No. 165

Em agosto o Ibovespa subiu pelo segundo mês consecutivo (3,67%), mas no ano ainda perde 17,95% (IBrX50 2,68% no mês e -9,04% no ano). O Bovespa Small Cap caiu 1,95% e em 2013 cai 16,27%. **O dólar subiu pelo quarto mês consecutivo (+4,78%) e no ano acumula +16,28%**. O ouro (BM&F), impulsionado pelo dólar, subiu 11,24% e quase recuperou as perdas no ano, que ainda registra queda de 1,46%. O índice de renda fixa IRF-M 1+ caiu 1,86% no mês, enquanto o CDI rendeu +0,69%.

O S&P500 caiu 3,13% em julho. O EUROSTOXX600 caiu 0,75%. **O Ibovespa medido em dólares** caiu 1,06% no mês, acumulando queda de 29,44% em 2013 e **continua sendo o ativo internacional acompanhado por nosso relatório que mais perde valor no ano**. O ouro subiu 5,27% no mês, reduzindo a perda no ano para 16,72%.

China

Indicadores econômicos mais recentes na China mostram resiliência de sua economia, que após alguma desaceleração começa a reagir. Tanto o indicador de manufatura, quanto o de serviços mostraram melhora.

EUA

O mercado de ações americano subiu muito nos últimos meses, figurando entre as classes de ativos com melhores retornos globalmente, com o S&P500 acumulando alta de 14,5% em 2013. Ultimamente, **o índice oscila com medo da diminuição de estímulos por parte do FED, operação chamada de tapering**, que indica que esta redução será feita de forma gradativa.

Mas como o ministro Mantega avaliou corretamente, **a falta de clareza na comunicação do FED está trazendo uma volatilidade ao mercado** que poderia ser evitada. O encontro anual em Jackson Hole, que nos últimos anos também serviu de instrumento de comunicação, desta vez foi vazio. Ben Bernanke, em clima de saída, não foi ao evento, tampouco deu mais detalhes de quais seriam os próximos passos do FED.

Alguns analistas colocam que o FED não esperava uma reação tão forte do mercado à sinalização de redução dos estímulos. Isso pode postergar a operação, cujo início era esperado para próxima reunião do FOMC em setembro.

Brasil

A disparada do dólar não é um problema exclusivamente brasileiro, também tem sido enfrentado por outros países, especialmente os emergentes. No gráfico 1 vemos o desempenho de algumas moedas selecionadas. O aumento da taxa de juros nos EUA mudou o fluxo de capitais e países com déficits em conta corrente como Índia, Turquia, Indonésia e Brasil estão pagando o preço por isso.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,386	4,78%	16,28%	16,37%
GLOBAL 40 (USD)	117,25	-1,47%	-7,17%	-8,72%
OURO - BM&F(grama)	107,90	11,24%	-1,46%	-1,01%
IBrX-50	8.273	2,68%	-9,04%	-2,27%
IBOVESPA	50.008	3,67%	-17,95%	-12,83%
BOVESPA SMALL CAP	1.293	-1,95%	-16,27%	-2,63%
CDI *	8,72%	0,69%	4,87%	7,25%
IRF-M 1+	6.619,63	-1,86%	-2,06%	2,13%
IGP-M		0,15%	2,17%	3,85%
IPC-A		0,24%	3,43%	6,09%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	363,98	-2,28%	7,13%	13,59%
DOW JONES (NY)	14.810,31	-4,45%	13,02%	12,99%
S&P500 (NY)	1.632,97	-3,13%	14,50%	15,77%
NASDAQ (NY)	3.589,87	-1,01%	18,89%	16,51%
EUROSTOXX600€	297,32	-0,75%	6,31%	11,35%
FTSE (LONDRES)	6.412,93	-3,14%	8,73%	11,65%
NIKKEI (TÓQUIO)	13.388,86	-2,04%	28,80%	47,62%
MSCI EMERGING MARKETS	929,54	-1,90%	-11,91%	-1,57%
XANGAI (CHINA)	2.098,38	5,25%	-7,52%	-1,43%
IBOVESPA (USD)	20.963,48	-1,06%	-29,44%	-25,09%
CRB (Commodity Index)	291,16	2,54%	-1,31%	-2,82%
GOLD (onça)	1.395,15	5,27%	-16,72%	-15,78%
PETRÓLEO (BRENT)	114,01	5,86%	2,61%	1,31%
LIBOR 3 meses	0,26%	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	82,09	0,78%	2,91%	-0,75%
YEN*	98,17	-0,30%	-11,63%	-19,82%
1 EURO =	1,32	-0,60%	0,22%	5,52%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,48% ^{aa}	0,14% ^{aa}	1,14% ^{aa}	0,74% ^{aa}
LIBOR ANO	0,67% ^{aa}	-0,01% ^{aa}	-0,18% ^{aa}	-0,37% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,40% ^{aa}	0,09% ^{aa}	0,15% ^{aa}	0,13% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,78% ^{aa}	0,21% ^{aa}	1,03% ^{aa}	1,13% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,70% ^{aa}	0,06% ^{aa}	0,75% ^{aa}	0,93% ^{aa}

No Brasil, alguns criticam os efeitos da mudança de política nos EUA como se houvesse falta de soberania brasileira, por estarmos sujeitos aos impactos desta mudança. É inevitável que as mudanças de rumo na maior economia do planeta terão efeitos no resto do mundo, por menor que seja a abertura de mercado do país atingido. O tsunami monetário, que para o governo era ruim na ida, está sendo igualmente mal visto na volta.

Neste contexto, vemos com especial apreensão propostas deslocadas de controle de capitais no Brasil que foram veiculadas na mídia e que teriam como objetivo estancar os efeitos da redução de estímulos nos EUA. Estamos sujeitos aos efeitos da conjuntura internacional e é impossível fazer o micro controle de todas as variáveis a todo o momento. **O BC dispõe de ferramentas para amenizar a volatilidade do mercado cambial como a taxa básica de juros e as reservas cambiais.** Em um prazo mais longo, o governo pode direcionar a economia para uma dependência menor do financiamento externo, aumentando a poupança interna e resultando em um furo menor nas contas correntes. A coerência, daqueles que o criticaram o *tsunami monetário*, deveria gerar apoio às medidas que visam retornar a política monetária mundial para o “normal”.

O PIB do segundo trimestre foi mais forte do que o esperado subiu 1,5% com relação ao trimestre anterior, enquanto era esperada alta de 1%. Investimentos, indústria e agropecuária foram os destaques positivos. Os analistas revisaram para melhor suas previsões para o PIB de 2013, **mas o ambiente de cautela não mudou muito.** Indicadores mais recentes, como a produção industrial, já mostram que no trimestre atual o desempenho não deve ser tão bom.

Juros e Inflação

A inflação medida pelo IGP-M teve mais um mês brando, registrando apenas 0,15% de alta. As matérias primas brutas, produtos agropecuários e os transportes (ainda reflexo dos protestos de julho) registraram deflação. O IPC-A subiu 0,24% e conseguiu reduzir a inflação acumulada nos últimos 12 meses de 6,27% para 6,09%

O BC aumentou mais uma vez em 0,5% a taxa de juros para 9%^{aa}, mantendo o mesmo comunicado sucinto da última reunião. **A taxa de juros para prazos futuros, que havia cedido um pouco após o início do ciclo de alta de juros em junho, voltou a subir e fazer novas máximas, acompanhando a disparada no dólar** (gráfico 2). O Dólar mais caro traria mais inflação e forçaria o BC a prolongar o ciclo de alta da taxa de juros, para contê-la.

O diretor do BC, Carlos Hamilton, fez transparecer uma [insatisfação do BC](#) com relação aos recentes comentários, de Dilma e de funcionários da Fazenda, de que a baixa inflação de julho, próxima a zero refletiria uma nova tendência. Hamilton deixou claro que este era um ponto fora da curva. Seus comentários geraram [boatos de mal estar entre o BC](#) e o restante do governo.

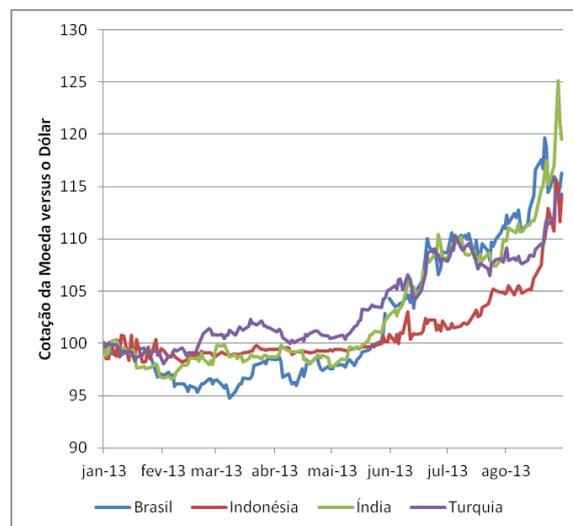


Gráfico 1

Fonte: Argumento

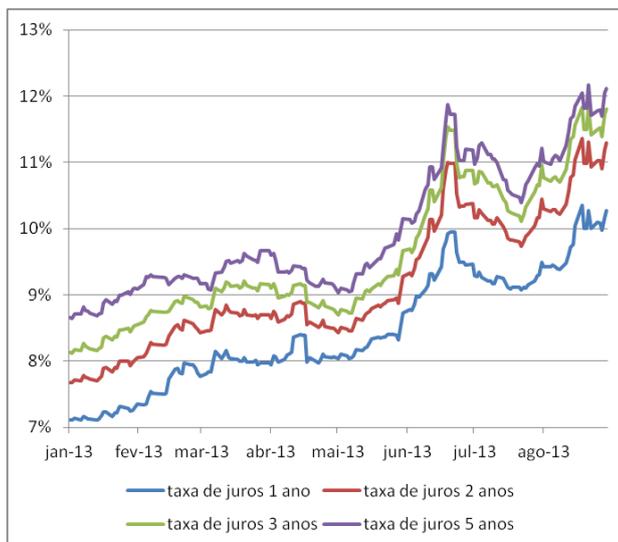


Gráfico 2

Fonte: Argumento

Câmbio

O dólar encerrou mais um mês em forte alta. A escalada do dólar foi muito rápida e assustou. O BC colocou em prática um novo plano, mais agressivo, que prevê leilões diários para vender a moeda usando swaps. De segunda a quinta-feira, o BC ofertará USD 500 milhões em contratos de swap e na sexta serão ofertados USD 1bi em linha (venda de dólares com obrigação de recompra no futuro). O programa somará oferta de, no mínimo, USD 60 bi. Na prática a venda de swaps representa o acerto da taxa cambial para um determinado prazo, mas não tem impacto nas reservas brasileiras. Economistas discutiram durante o mês se não seria mais eficiente fazer leilões usando as reservas, pois temos grande saldo acumulado nos últimos anos e teria um impacto maior no mercado. O BC justifica que o seu plano dá maior previsibilidade e ocorre de maneira mais suave. Outra ferramenta do BC para controlar o câmbio é a da taxa de juros. Alguns analistas sugerem um aumento no ritmo de alta, que atrairia mais capital para aplicações no Brasil. Desde o anúncio deste plano, a cotação do dólar cai e permanece contida abaixo de 2,45.

Bolsa

A bolsa passa por uma recuperação moderada. Os setores de materiais e indústria recuperaram-se em agosto. Empresas que vendem produtos no mercado internacional ou que terão um alívio da concorrência dos importados com a alta do dólar foram as maiores beneficiadas. Os indicadores setoriais de utilidades públicas e imobiliário sofreram as maiores perdas. **O movimento do dólar não deve trazer benefício somente para as empresas que exportam. Muitas empresas que vendem no mercado local, mas têm forte concorrência de importados, também devem se beneficiar podendo melhorar sua posição com relação à concorrência e, talvez, expandir suas margens.** Acreditamos que a queda que o mercado de ações brasileiro já precifica um cenário ruim. Não vemos catalisadores que justifiquem um otimismo generalizado, mas procuramos casos de empresas que nos mostrem precificação atrativa.



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 2013.