

RELATÓRIO MENSAL JUNHO/2012

13 de julho de 2012
Ano XIII - No. 151

Junho foi marcado por fortes oscilações no Ibovespa, que subiu com força no início do mês e caiu a partir da terceira semana, encerrando o mês próximo à estabilidade (-0,24%) e acumulando -4,22% em 2012 (IBrX50 +0,55% em junho e -1,64% no ano). O índice Bovespa Small Cap subiu 0,84% no mês, mantendo-se em alta no ano (+7,84%). O dólar oscilou entre R\$2,00 e R\$2,10 e fechou o mês cotado a R\$2,01 (queda de 0,66% no mês). O ouro (BM&F) subiu 2,33% e acumula +8,79% no ano. O IRF-M+1 subiu 1,65%, equivalente a 258% do CDI, que rendeu 0,64%. Em 12 meses o IRF-M acumula 199% do CDI ou +21,22%.

O S&P500 recuperou-se em junho, encerrando o mês com alta de 3,96%. Em 2012 sobe 8,31%. O EUROSTOXX600 também reagiu (+4,77%) e fechou o primeiro semestre de 2012 com alta de 2,71%. O Ibovespa (em dólares) ficou quase estável em junho (+0,41%), mas amarga uma perda de 11,02% em 2012, mantendo o pior desempenho dentre os ativos internacionais acompanhados em nosso relatório. O petróleo caiu 4%, reagindo a sinais de que a economia global está em ritmo mais brando e menos sedenta por energia. O ouro subiu 2,37% e o euro ganhou 2,44% frente ao dólar.

Europa

Mesmo com anúncio de que os bancos da Espanha contarão com um fundo de resgate, as taxas de juros cobradas dos espanhóis e italianos dispararam. A taxa do título espanhol com prazo de 10 anos atingiu o [maior valor desde que o Euro foi adotado](#) como moeda.

A [Itália injetou dinheiro no banco](#) mais antigo do mundo, o Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, num movimento semelhante ao da Espanha, que foi obrigada a injetar dinheiro no Bankia e pediu recursos para salvar outras instituições.

A segunda eleição na Grécia trouxe um alívio por ter sido formado um Governo e este estar alinhado com o caminho e as decisões tomadas no passado. Com este governo, o risco da Grécia querer sair da zona do Euro diminuiu de modo considerável.

Na reunião da cúpula europeia a Alemanha, aparentemente, perdeu espaço de negociação. Antes, Merkel e Sarkozy puxavam as decisões do bloco. Agora, tal poder é dividido entre Merkel, Hollande, Monti e Rajoy, sem contar a influência do presidente do BCE, o italiano Mario Draghi. Essa mudança no balanço de poder teve alguns efeitos:

- foram tomadas iniciativas para pacto de crescimento, com plano de gasto de EUR 150bi;
- após estudos, deverá ser centralizada e unificada a supervisão dos bancos (primeiro passo para a união bancária);
- o fundo de resgate poderá injetar dinheiro diretamente em bancos (depois de criada a entidade de supervisão);
- a compra de títulos governamentais de países em dificuldades pelo fundo de resgate não estará atrelada à rígida supervisão da comunidade europeia e FMI, bem como também não resultaria em necessidade de medidas mais austeras nestes países.

O primeiro ministro da Itália, Mário Monti, aparentemente foi o grande vitorioso da discussão, tendo feito grande pressão para tais decisões. É possível que ele tenha feito esta pressão para preparar o terreno para

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,009	-0,66%	7,64%	28,18%
GLOBAL 40 (USD)	128,75	-0,14%	-3,65%	-5,40%
OURO - BM&F(grama)	103,35	2,33%	8,79%	33,35%
IBrX-50	8.143	0,55%	-1,64%	-7,06%
IBOVESPA	54.355	-0,24%	-4,22%	-12,80%
BOVESPA SMALL CAP	1.294	0,84%	7,84%	-7,15%
CDI *	8,38%	0,64%	4,59%	10,66%
IRF-M BM&F	6.352,55	1,65%	10,16%	21,22%
IGP-M		0,66%	3,19%	5,14%
IPC-A		0,08%	2,32%	4,92%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	312,11	4,74%	4,21%	-7,51%
DOW JONES (NY)	12.880,09	3,93%	5,42%	5,05%
S&P500 (NY)	1.362,16	3,96%	8,31%	4,19%
NASDAQ (NY)	2.935,05	3,81%	12,66%	7,10%
EUROSTOXX600€	251,17	4,77%	2,71%	-6,91%
FTSE (LONDRES)	5.571,15	4,70%	-0,02%	-4,86%
NIKKEI (TÓQUIO)	9.006,78	5,43%	6,52%	-8,07%
MSCI EMERGING MARKETS	937,35	3,43%	2,29%	-17,25%
XANGAI (CHINA)	2.225,43	-6,19%	1,18%	-19,08%
IBOVESPA (USD)	27.050,18	0,41%	-11,02%	-31,97%
CRB (Commodity Index)	284,19	4,11%	-6,91%	-18,42%
GOLD (onça)	1.597,40	2,37%	2,16%	5,63%
PETRÓLEO (BRENT)	97,80	-4,00%	-8,92%	-12,99%
LIBOR 3 meses	0,46%	0,04%	0,25%	0,45%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	81,63	-1,71%	1,81%	10,41%
YEN*	79,79	-1,84%	-3,61%	1,24%
1 EURO =	1,27	2,44%	-2,27%	-12,25%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,19% ^{aa}	-0,18% ^{aa}	0,11% ^{aa}	0,53% ^{aa}
LIBOR ANO	1,07% ^{aa}	0,00% ^{aa}	-0,06% ^{aa}	0,33% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,30% ^{aa}	0,04% ^{aa}	0,06% ^{aa}	-0,16% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,64% ^{aa}	0,09% ^{aa}	-0,23% ^{aa}	-1,47% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,75% ^{aa}	0,11% ^{aa}	-0,14% ^{aa}	-1,62% ^{aa}

que, um dia, a Itália venha a usar estes instrumentos. Segundo a imprensa, a grande perdedora foi Ângela Merkel, que não admite gastos sem supervisão.

Porém, alguns dias após esta reunião, surgiram trincas no acordo. Inglaterra não aprovará uma supervisão centralizada dos bancos. Finlândia e Holanda vetarão a compra de títulos no mercado secundário pelo fundo de resgate. Enfim, a reunião traçou uma meta, mas ainda há muita coisa a ser discutida e detalhada e é nos detalhes que mora o perigo.

Indústria Mundial em Marcha Lenta

China, Europa, EUA e Brasil anunciaram [indicadores de manufatura mais baixos](#) do que o esperado para o mês de junho. O índice de manufatura da China caiu de 50,4 para 50,2. Na Europa, [o indicador caiu de 45,1 para 44,8](#). A [manufatura americana contraiu](#) pela primeira vez em três anos: o indicador caiu de 53,5 em maio para 49,7 em junho.

Para estes indicadores (ISM) o índice abaixo de 50 significa contração da atividade. Se a leitura atual é menor que a anterior, ele desacelerou; se está abaixo de 50 está contraindo.

Já produção industrial brasileira retraiu 0,9% em maio com relação a abril. O mercado esperava uma contração de 0,65%. Em 12 meses a retração é de 4,3%

Estímulos em Alta

A onda de estímulos voltou. Vários países anunciaram novas medidas. Nos EUA o FED anunciou que prolongará a operação *twist*, que troca títulos de curto prazo por títulos de prazo mais longo. Com isto US\$ 267 bi serão mantidos na economia americana até o final de 2012. Já o pacto para crescimento na Europa poderá injetar EUR 150 bi na economia. Na Inglaterra, o seu Banco Central (BOE) anunciou que vai aumentar seu programa de compra de ativos em mais £ 50 bi. A China cortou os juros por duas vezes em menos de 1 mês, tendo o último corte ocorrido já em julho. O Brasil não ficou fora e abriu linhas de crédito de R\$20 bi para estados, o que era proibido desde a renegociação das dívidas estaduais em 1997.

PIB Brasileiro Preocupa

O que foi alertado em nosso relatório anterior, rapidamente se deteriorou em junho. Vários analistas já vêem o PIB brasileiro de 2012 abaixo de 2%, desempenho muito aquém do ano passado e das expectativas que eram tidas no início do ano. Publicamente, o BC e o Ministério da Fazenda defendem que, no segundo semestre, teremos um ritmo robusto de atividade. Várias medidas estão sendo disparadas para conter a desaceleração, mas parece que os efeitos destas medidas virão somente em 2013. Isto se houver efeitos relevantes, já que há dúvidas com relação à eficácia destas medidas, que em nada mudam os problemas estruturais da economia brasileira.

O governo tenta conter a desaceleração do PIB com aumento de incentivos fiscais dirigidos e [gastos governamentais](#), ao mesmo tempo em que enfrenta greves e pressões para aumento de salários dos funcionários. O presidente do BC, Alexandre Tombini, tem declarado que espera ver o Brasil crescer a ritmo de 4%^{aa}, mostrando maior preocupação com o crescimento do que com a inflação.

Tombini acertou com surpreendente precisão a queda de atividade no Brasil e seus efeitos negativos em nossa economia. Agora, aguardamos com expectativa se ele conseguirá também prever a retomada de atividade, como vem pregando ultimamente.

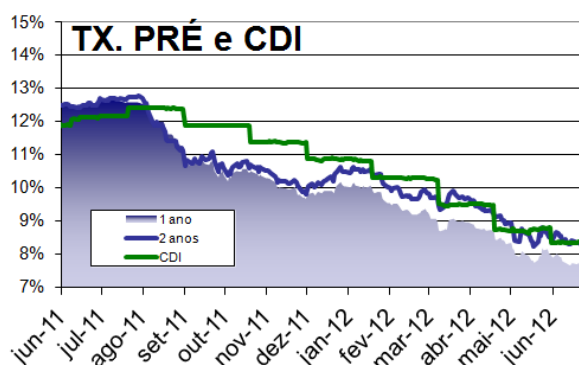
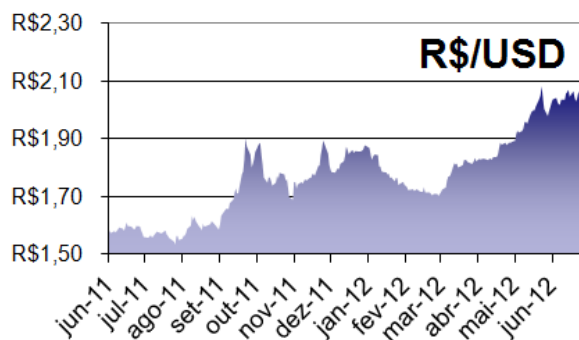
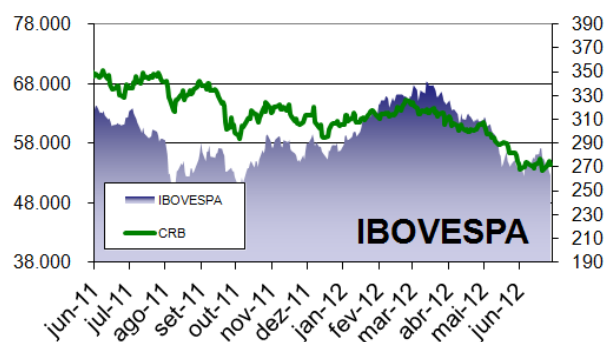
ESTRATÉGIA

Os dados de junho confirmaram que até mesmo os EUA, que vinha relativamente estável, está desacelerando. Apesar dos inúmeros planos de estímulos e dos caminhos traçados na Comunidade européia, continuamos não vendo saída rápida para a situação atual. Há ainda inúmeras questões que não foram definitivamente resolvidas. Permanecemos recomendando alta liquidez e aguardando por oportunidades.

Bolsa: o Ibovespa ensaiou uma recuperação no início do mês, na expectativa de ações do FED e de mais um resgate na Europa, mas voltou a cair e teve desempenho pior que vários índices internacionais. Algumas ações brasileiras enfrentaram problemas bem particulares (não muito relacionados com o cenário externo) como a divulgação de que o principal poço de petróleo da OGX terá uma vazão bem menor que o esperado, o novo plano de investimentos e metas da Petrobras e temores de que a Usiminas precise fazer uma capitalização. Mesmo no campo macroeconômico, temos visto sucessivas revisões para baixo da produção industrial e vendas no varejo. O aumento da inadimplência, apesar das taxas de juros e desemprego em baixa histórica, podem nos trazer mais surpresas negativas em um futuro próximo. Permanecemos cautelosos e esperando sinais de melhora consistente nos indicadores macroeconômicos.

Câmbio: o dólar oscilou na banda de R\$ 2 – R\$ 2,10. A pressão foi maior para que ele passasse de R\$2,10; mas quando o dólar se aproximava deste nível, o BC intervia no sentido de derrubar a cotação. As reservas brasileiras tiveram uma leve alta de USD 1,5 bi, enquanto no fluxo cambial entraram USD 300 mi. A confirmação da queda da produção industrial e as sucessivas revisões pra baixo do PIB brasileiro dão munição para a defesa da tese de que o dólar precisa ganhar valor para que nossas empresas consigam competir no mercado internacional. O diretor de política monetária do Banco Central, Aldo Mendes, [admitiu pela primeira vez](#) que pode intervir com o objetivo de proteger a indústria, sinalizando que R\$ 2,00 seria piso para intervenção. Ao longo de junho, o governo retirou medidas que foram implementadas na época em que o maior medo era a valorização do real. Uma das medidas revistas foi o IOF para empréstimos externos com prazo inferior a cinco anos, que agora passa a vigorar somente para aqueles com prazo inferior a dois anos. Fica cada vez mais evidente, que para o governo a desvalorização do real é uma importante arma na luta em defesa da produção industrial. Caso a indústria não mostre algum alento, o governo deve deixar o real perder ainda mais valor, ultrapassando os R\$ 2,10.

Juros: o IGP-M subiu 0,66% impulsionado novamente pelo componente de preços ao atacado, que subiu 0,74%. Em Junho, o IPC-A registrou +0,08% (valor mais baixo desde agosto de 2010) afetado pela redução do IPI dos automóveis, que derrubou o grupo transportes (contribuição negativa de 0,24% no índice). Em 12 meses o IPCA acumula 4,92%. O governo conseguiu, com um incentivo fiscal, reduzir a inflação e ajudar as indústrias a limpar seus estoques de automóveis. Apesar da queda da inflação ter este componente “artificial” e permanecer acima da meta de 4,5%^{aa}, o BC cortou a SELIC para 8%^{aa} na reunião do dia 11 de julho e manteve as portas abertas para mais um corte de 0,50%^{aa} no final de agosto. Vale dizer que isto ocorreu após o Relatório de Inflação o BC revisar a projeção do IPCA de 2012 de 4,4% para 4,7%. De todo modo a desaceleração presenciada em nossa economia favorece as decisões de corte de juros, ao menos por enquanto.



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 2012.