

RELATÓRIO MENSAL DEZEMBRO/2011

17 de janeiro de 2012
Ano XIII - No. 145

O ano de 2011 terminou mais tranqüilo, com movimentos menos amplos nos mercados. O Ibovespa fechou o mês quase estável (-0,21%), mas foi o ativo nacional acompanhado em nosso relatório com maior queda em 2011: -18,10% (IBrX-50 +0,99% no mês e -14,06% no ano). O índice Bovespa Small Cap registrou alta de 0,79% em dezembro e acumulou -16,63%. O dólar valorizou 3,22%, encerrando 2011 com alta de 12,37%, ficando atrás somente do ouro (negociado na BM&F). O ouro, mesmo com a queda de 6,59% de dezembro, fechou o ano como ativo mais valorizado: +15,85%. O IRF-M foi o ativo com segunda maior valorização, atingindo 15,65% (135% do CDI), seguido pelo dólar (12,37%) e pelo CDI (11,58%).

A inflação medida pelo IPCA fechou em 6,5%, no topo da meta e a maior inflação desde 2004. O IGP-M recuou e ficou em 5,10%, contra 11,32% do ano anterior.

INDICADORES	INFLAÇÃO						
	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
IPCA - IBGE	6,50%	5,91%	4,31%	5,90%	4,46%	3,14%	5,69%
IPC - FIPE	5,80%	6,41%	3,65%	6,17%	4,37%	2,54%	4,54%
IGP-M	5,10%	11,32%	-1,71%	9,81%	7,75%	3,85%	1,20%

Tabela 1

Os juros reais obtidos do rendimento do CDI líquido do imposto de renda (alíquota de 15%) e da inflação medida pelo índice IPC-A ficou em 3,14%. Se comparado contra o IGP-M ficou em 4,5% (mais sobre o tema abaixo).

INDICADORES	JUROS REAIS (15% DE IR)						
	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
IPCA - IBGE	3,14%	2,24%	3,93%	4,36%	5,35%	9,36%	9,90%
IPC - FIPE	3,82%	1,76%	4,60%	4,09%	5,44%	10,00%	11,11%
IGP-M	4,51%	-2,73%	10,30%	0,65%	2,14%	8,61%	14,77%

Tabela 2

O S&P500 encerrou 2011 no mesmo nível que começou, ou seja, teve 0% de variação. O EUROSTOXX600 caiu 11,34% no ano. O Ibovespa em dólares foi o ativo internacional acompanhado neste relatório com pior desempenho em 2011 (-27,12%), uma surpresa negativa, pois conseguiu superar a Europa, em crise, e o Japão, vítima de um tsunami devastador. O petróleo foi o ativo que mais subiu no ano, com 13,33%, impulsionado pelo consumo dos países emergentes e pelas instabilidades no Oriente Médio. O ouro perdeu o posto de ativo mais rentável no último mês, quando caiu 10,46%, o que trouxe seu desempenho anual para 10,06%. O dólar ganhou frente às principais moedas e fechou o ano com valorização de 1,46% (dólar Index), enquanto o euro perdeu 3,16% para a moeda norte-americana.

Retrospectiva

A bolsa brasileira acompanhou a China e fechou o ano em queda, refletindo um cenário mundial de crescimento menor. Durante o ano, foi vista uma clara mudança de percepção quanto ao foco de atuação do governo brasileiro na condução de suas políticas. No início, o objetivo era conter uma inflação galopante e os excessos de consumo. Com o passar dos meses isto mudou e o foco passou a ser estímulo maior, mesmo com a inflação em alta, para promover mais crescimento.

A crise que já pairava sob a Europa em 2010 se aprofundou. O modelo de social-democracia entrou em cheque. Ficou claro que a introdução da moeda única foi feita açodadamente e que, entre países tão diferentes e

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,867	3,22%	12,37%	12,46%
GLOBAL 40 (USD)	133,63	1,85%	-0,76%	-0,50%
OURO - BM&F(grama)	95,00	-6,59%	15,85%	15,85%
IBrX-50	8.279	0,99%	-14,06%	-14,06%
IBOVESPA	56.754	-0,21%	-18,10%	-18,10%
BOVESPA SMALL CAP	1.200	0,79%	-16,63%	-16,63%
CDI *	10,87%	0,91%	11,58%	11,63%
IRF-M BM&F	5.766,63	0,03%	15,65%	15,70%
IGP-M		-0,12%	5,10%	5,10%
IPC-A		0,50%	6,50%	6,50%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	299,51	-0,31%	-9,42%	-9,15%
DOW JONES (NY)	12.217,56	1,43%	5,53%	5,60%
S&P500 (NY)	1.257,60	0,85%	0,00%	-0,02%
NASDAQ (NY)	2.605,15	-0,58%	-1,80%	-2,17%
EUROSTOXX600€	244,54	1,86%	-11,34%	-11,72%
FTSE (LONDRES)	5.572,28	1,21%	-5,55%	-6,68%
NIKKEI (TÓQUIO)	8.455,35	0,25%	-17,34%	-17,34%
MSCI EMERGING MARKETS	916,39	-1,29%	-20,41%	-20,02%
XANGAI (CHINA)	2.199,42	-5,74%	-21,68%	-20,30%
IBOVESPA (USD)	30.401,80	-3,33%	-27,12%	-27,18%
CRB (Commodity Index)	305,30	-2,71%	-8,26%	-6,67%
GOLD (onça)	1.563,70	-10,46%	10,06%	11,32%
PETRÓLEO (BRENT)	107,38	-2,84%	13,33%	15,35%
LIBOR 3 meses	0,58%	0,05%	0,34%	0,34%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	80,18	2,29%	1,46%	0,83%
YEN*	76,91	0,92%	5,47%	6,01%
1 EURO =	1,30	-3,61%	-3,16%	-2,48%

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,08% ^{aa}	-0,26% ^{aa}	0,28% ^{aa}	0,28% ^{aa}
LIBOR ANO	1,13% ^{aa}	0,06% ^{aa}	0,35% ^{aa}	0,35% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,24% ^{aa}	-0,01% ^{aa}	-0,35% ^{aa}	-0,40% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,88% ^{aa}	-0,19% ^{aa}	-1,42% ^{aa}	-1,49% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,89% ^{aa}	-0,16% ^{aa}	-1,44% ^{aa}	-1,53% ^{aa}

com Tesouros descentralizados, não funciona. Ou a Europa caminha para uma uniformização maior, ou se separa. Este processo de ajuste será longo e sofrido.

Com a crise de 2008, foi colocado em dúvida o que é um ativo com boa qualidade de crédito ou AAA. Em 2011, a perda da classificação AAA dos EUA colocou novamente esta questão para os investidores. Agora é impossível para investidores terem somente ativos AAA em suas carteiras. Todos precisam enfrentar a realidade de que não há ativo sem risco e que o mercado passa por uma fase mais desafiadora, em que os retornos serão menores.

Oriente médio e norte da África mudaram muito no ano que passou. Várias revoltas populares forçaram mudanças políticas importantes, que ainda estão em curso. Uma onda por mais igualdade e liberdade está tomando países mais fechados.

O que Esperar de 2012?

Vários analistas conhecidos pelas opiniões com viés mais otimistas estão reticentes com as expectativas para 2012. A impressão é a de que nem mesmo a ocorrência de um apocalipse iria surpreender.

Brasil

A indústria nacional tem enfrentado momentos difíceis, a concorrência dos importados incomodou muito em 2011. Com o enfraquecimento de mercados consumidores fortes, como Europa, e com a força do real o Brasil virou alvo para produtos importados. Apesar do mercado de trabalho continuar batendo novos recordes no Brasil, a tendência de enfraquecimento da indústria pode acabar afetando o emprego. Até o momento, o governo tem defendido o setor com facilidades de crédito, aumento de barreiras para os importados e medidas cambiais na tentativa de enfraquecer o real. Esta estratégia deve continuar em 2012, mas quem será atendido e quais ferramentas serão utilizadas é uma incógnita.

A taxa básica de juros tem caído no Brasil e muito tem se falado sobre o tema. Mas como está o comportamento dos juros reais?

Fizemos esta análise olhando para trás, calculando quanto rendeu em 12 meses o CDI, descontando os impostos (hoje em 15% para prazo superior a 2 anos) e a inflação do período. O que sobra é o ganho líquido do investidor, que chamamos de juros reais. Chegamos à conclusão de que esta taxa tem caído e nos últimos dois anos oscilou por volta dos 2%^{aa} e 3%^{aa} (gráfico 1, ao lado).

No passado, apesar de desfrutarmos de taxas mais gordas, o risco era maior. Em 2003 chegamos a ter taxa real negativa, mesmo com os juros brutos por volta de 20%^{aa}, em função da disparada na inflação.

Agora devemos nos preparar para um futuro com juros reais mais baixos e mais estáveis. Porém, com os juros reais (descontando o IR) já entre 2%^{aa} e 3%^{aa}, fica claro que o espaço para cortes mais profundos nos juros é pequeno, a menos que o governo trabalhe para diminuir consistentemente e consideravelmente o nível da inflação e sua volatilidade, o que não parece ser o caso.

Mercado Internacional

Eua

Talvez a economia americana traga alguma melhora ao cenário internacional por meio de um novo plano de estímulos e, mesmo que isso não seja a solução para os problemas, já será um alívio. No início de janeiro correram rumores de um grande programa de refinanciamento de

Evolução da Taxa de Juros, Juros Real (líquido de IR) e da Inflação em 12 meses

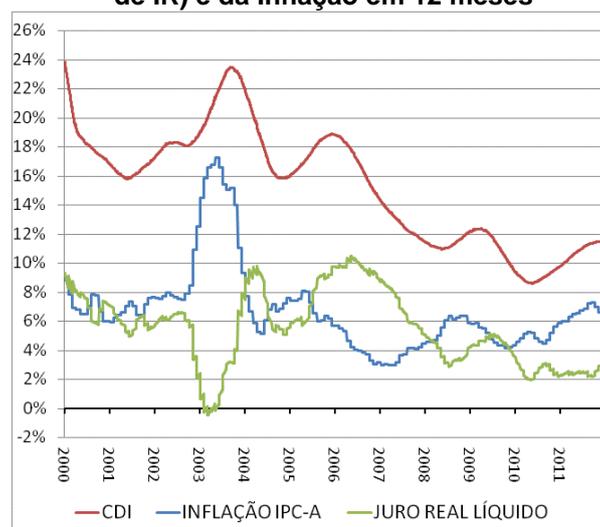


Gráfico 1; Fonte: BCB, IBGE e Argumento.

hipotecas a juros ainda mais baixo. Seria uma tentativa de recuperar o dramático estado do mercado imobiliário americano.

O desemprego americano recuou um pouco em dezembro, a geração de vagas de trabalho surpreendeu, mas mesmo este ritmo é muito fraco e demoraria anos para que o desemprego retornasse ao estado que estava antes da crise.

2012 é ano eleitoral nos EUA e Obama será posto à prova. O seu slogan, que pregava mudança, não se concretizou e quando perdeu a maioria no Congresso, na metade de seu mandato, seu governo emperrou.

Europa

A situação é delicada e cada acordo depende da decisão de muitas partes. Os governos da região enfrentam grande desafio. Cortam gastos e tentam chegar a um acordo de qual será o novo formato da Comunidade, de quais serão os deveres e direitos de cada um e as punições para quem não cumprir. Já os bancos europeus precisam de capital e estão vendendo ativos e participações, cortando dividendos e diminuindo suas carteiras de crédito. Isso, somado ao ajuste fiscal de vários países já dita um ritmo de atividade mais fraco em 2012.

China

A China, que foi a grande salvação da economia mundial após 2008, está em transição para uma fase de crescimento mais modesto. Todos torcem para que seu governo consiga fazer esta transição muito bem e que não haja estouro de bolhas ao longo deste caminho. Nós brasileiros, assim como os australianos, dependemos muito desta condução. A China deve continuar a grande importadora de commodities, mas muitos gostariam que a sua grande população aumentasse o nível de consumo, substituindo parte do espaço deixado pelas moribundas economias desenvolvidas.

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.