

RELATÓRIO MENSAL OUTUBRO/2010

17 de novembro de 2010
Ano XI - No. 131

Os mercados tiveram bom desempenho em outubro. A expectativa de um novo plano de estímulo à economia americana, que já vinha sendo precificado em setembro, juntamente com o anúncio dos resultados das empresas relativos ao terceiro trimestre, que foram bons, impulsionaram os ativos de risco.

O Ibovespa fechou com alta de 1,79% e firmou-se em patamar positivo no ano, com +3,04% (IBRX-50 subiu 1,28% no mês e acumula 0,85% em 2010). O índice Bovespa *Small Cap* teve alta de 6,20%, bem acima do Ibovespa, e soma 21,43% no ano. Contrariando a lógica do kit Brasil, o dólar valorizou 0,7%, mas ainda perde 2,52% no ano. Mantendo a liderança nos ativos nacionais acompanhados em nosso relatório, o ouro disparou +7,67% e acumula +29,03% no ano. O IRF-M fechou o mês com rendimento de 1,09% ou 135% do CDI, que rendeu 0,81%. Em 2010 eles rendem 11,69% e 7,87%, respectivamente.

As bolsas internacionais também tiveram desempenho positivo no mês, com destaque para a recuperação de Xangai, que subiu 12,17%, após ter estagnado em setembro, quando as outras bolsas subiam. Ainda assim, Xangai permanece em terreno negativo em 2010, com -9,10%. No ano Xangai supera somente o Nikkei, que cai 12,74% com a forte valorização do yen frente o dólar (+15,76%). O S&P500 subiu 3,69% e acumula +6,11% em 2010.

As taxas dos títulos do Tesouro americano para 10 anos subiram, após longa tendência de queda, mas o rendimento dos títulos com prazo mais curto, de 2 anos, aprofundaram a queda. O ouro subiu 3,90% e permanece o ativo mais rentável em 2010, com alta de 23,87%. O dólar index, que mede o desempenho da moeda americana, perdeu 1,85% no mês.

Eleições EUA

Obama sofreu uma grande derrota nas eleições legislativas americanas, perdendo a maioria na Câmara. Assumindo a derrota e olhando para o futuro, ele pediu que os republicanos apresentassem propostas para catalisar a economia americana. Fazendo isso e havendo uma continuidade na estagnação nos próximos dois anos, sua estratégia parece ser a de querer dividir a culpa com os republicanos pela situação da economia americana e, com isto, tentar uma reviravolta nas urnas para sua reeleição em 2012.

Os republicanos, que ficaram com a maioria na Câmara, vão fazer pressão pela redução de impostos e irão se opor a muitas medidas defendidas por Obama. O governo americano perde agilidade e deve presenciar vários impasses.

Estímulos à Economia Americana (QE2)

No mesmo dia em que Obama reconheceu a derrota para os republicanos o FED (Banco Central americano) anunciou mais um plano de despejo de dinheiro no mercado, que deve durar 8 meses, lançando US\$75 bilhões/mês na economia. O plano já era amplamente esperado pelo mercado, mas os detalhes de tamanho, forma e maneira de implementação eram dúvidas.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,699	0,70%	-2,52%	-1,84%
GLOBAL 40 (USD)	140,00	1,06%	4,67%	4,87%
OURO - BM&F(grama)	80,00	7,67%	29,03%	35,59%
IBRX-50	9.643	1,28%	0,85%	6,95%
IBOVESPA	70.673	1,79%	3,04%	10,91%
BOVESPA SMALL CAP	1.413,22	6,20%	21,43%	37,38%
CDI *	10,64%	0,81%	7,87%	9,40%
IRF-M BM&F	4.932,63	1,09%	11,69%	13,39%
IGP-M		1,01%	8,98%	8,80%
IPC-A		0,75%	4,38%	5,20%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	315,64	3,43%	5,41%	9,71%
DOW JONES (NY)	11.118,49	3,06%	6,62%	11,60%
S&P500 (NY)	1.183,26	3,69%	6,11%	10,99%
NASDAQ (NY)	2.507,41	5,86%	10,50%	19,54%
EUROSTOXX600€	265,96	2,40%	4,75%	10,02%
FTSE (LONDRES)	5.675,16	2,28%	4,85%	10,46%
NIKKEI (TÓQUIO)	9.202,45	-1,78%	-12,74%	-6,96%
MSCI EMERGING MARKETS	1.102,82	2,54%	11,46%	19,70%
XANGAI (CHINA)	2.978,84	12,17%	-9,10%	2,31%
IBOVESPA (USD)	41.594,55	1,08%	5,70%	12,99%
CRB (Commodity Index)	300,67	4,81%	6,10%	14,52%
GOLD (onça)	1.359,40	3,90%	23,87%	29,86%
PETRÓLEO (BRENT)	83,15	1,27%	7,71%	6,49%
LIBOR 3 meses		0,29%	0,30%	0,34%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	77,27	-1,85%	-0,76%	1,09%
YEN*	80,40	3,89%	15,76%	12,94%
1 EURO =	1,39	2,30%	-2,60%	-5,21%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,70% ^{aa}	-0,36% ^{aa}	-0,26% ^{aa}	-0,57% ^{aa}
LIBOR ANO	0,76% ^{aa}	-0,02% ^{aa}	-0,22% ^{aa}	-0,44% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,34% ^{aa}	-0,09% ^{aa}	-0,77% ^{aa}	-0,62% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,60% ^{aa}	0,09% ^{aa}	-1,24% ^{aa}	-0,90% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,98% ^{aa}	0,30% ^{aa}	-0,66% ^{aa}	-0,36% ^{aa}

[Em artigo](#) o presidente do FED Ben Bernanke defende a medida como uma estratégia já usada, que foi benéfica (no início da crise) e que ainda parece eficiente. Concluiu o artigo avisando que a autoridade monetária não conseguirá sozinha solucionar todos os problemas da economia, mas ajudará cumprindo seu mandato.

Com a intenção de melhorar as condições financeiras com juros baixos e crédito abundante, esse dinheiro, que inunda o mercado americano, vaza por todos os lados e chega a destinos diversos, como o Brasil. Até o momento, sem conseguir fomentar uma alta da inflação americana a níveis “saudáveis” e imprimir uma recuperação no emprego, essa foi a melhor alternativa encontrada pelo FED. Entretanto, há dinheiro de sobra no caixa de muitas empresas americanas, que não investem por não enxergarem no médio prazo um aumento de demanda ou aquecimento econômico. Já o consumidor americano parece decidido a conter o consumo e quitar suas dívidas e é difícil convencê-lo do contrário.

A enxurrada de dinheiro vinda dos EUA aprecia ativos ao redor do mundo, desde o mercado de ações, passando por *commodities* e chegando as moedas dos mais diversos países.

Com dólar mais fraco, os EUA conseguem ter mais espaço para seus produtos no mercado internacional (espaço esse tirado da Europa, Japão, China, etc). O FED não comenta sobre o efeito do QE2 no câmbio, mas o secretário do Tesouro, Timothy Geithner, pressiona a China (que tem câmbio praticamente que fixado ao dólar) a deixar que sua moeda valorize. Há anos isso é discutido e até agora a evolução no assunto é muito pequena. As recentes ações do FED colocaram mais pressão no tema, pois acabaram afetando vários países do mundo.

No encontro do G20, que ocorreu no último final de semana, os presidentes dos países membros trouxeram novamente este tema para a pauta, mas não houve nenhuma medida concreta. Os interesses aqui são muito distantes e dispersos, sendo o mais provável que os próximos passos sejam dados unilateralmente, o que seria muito ruim.

Eleições Brasil 2010

Como já era esperado, Dilma Rousseff superou José Serra e dará continuidade ao mandato de Lula na presidência. Com maioria na Câmara e no Senado, o governo deve ter facilidade para conseguir aprovar leis de seu interesse, como as reformas [tributária](#) e [política](#).

A expectativa é grande também com relação à continuidade e entrega de vários projetos apresentados nos últimos 8 anos, como o PAC1 (com conclusão de [somente 46,1%](#) após 3 anos de lançamento), o PAC2, a organização da Copa do Mundo em 2014, o aumento de produção da Petrobras, entre outros. Estes itens ilustram que a agenda dos próximos anos já está dada pela execução de projetos que até agora eram apenas peças de propaganda.

A oposição, que diminuiu participação no Legislativo, saiu com mais força nos governos estaduais, governando 10 estados que, somados, são responsáveis por aproximadamente 60% do PIB brasileiro.

Agora o mercado aguarda a definição de quem ocupará os principais cargos no governo para ter uma idéia melhor de qual rumo será adotado pelo governo de Dilma. A campanha foi pautada por declarações vagas e grande esforço de marketing, fugindo de compromissos claros. Até o momento, muitas são as especulações e poucas as certezas, mas a principal dúvida paira sobre o Banco Central e a continuidade de sua independência operacional, fundamental para a estabilidade econômica.

A Incoerência

Em um dia vemos o presidente elogiando a capitalização da Petrobras, que contou com participação de capital estrangeiro. No outro, vemos o ministro da Fazenda aumentando o IOF (imposto sobre operações financeiras) para investidores estrangeiros e demonizando-os, tratando-os como usurpadores. Afinal, o Brasil quer ou não quer o dinheiro dos estrangeiros? Os dólares que entram no país financiam a expansão de empresas brasileiras, investimentos em infra-estrutura e gastos do governo. Entretanto, o excesso de dólares pressiona a cotação do real. Com o real valorizado, as empresas nacionais perdem competitividade para concorrentes internacionais, dificultando a venda de produtos para fora do Brasil e facilitando a importação e substituição dos produtos nacionais por similar importado.

Recentemente, a forte demanda do mercado interno testou os limites de fornecimento da indústria nacional e a complementação por produtos importados ajudou a conter a inflação.

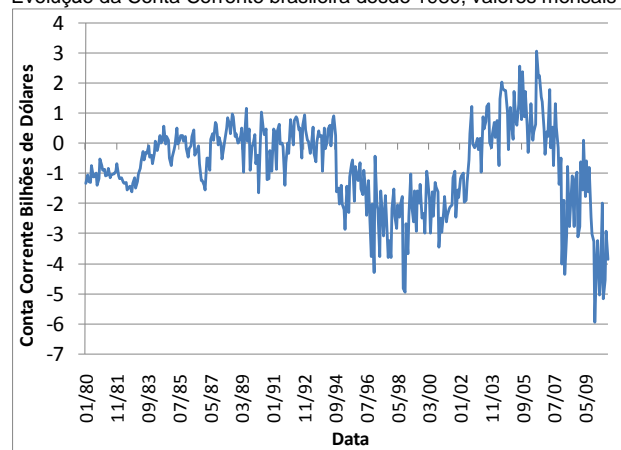
Poucos dias após o aumento do IOF, o governo brasileiro fez um [leilão de títulos](#) para financiar seus gastos. Os estrangeiros, com custos maiores para investirem aqui, pediram mais juros do governo brasileiro, que rejeitou todas as propostas dos investidores. O feitiço virou contra o feiticeiro e o governo pode ter que pagar mais caro para administrar sua dívida.

Resumo: a equação não fecha. Para investimento na Petrobras o estrangeiro é bom. Para tirar competitividade das exportadoras brasileiras é ruim. Ajudou a segurar a inflação: bom. Estão cobrando mais juros nos títulos da dívida: ruim. Qual o ponto de equilíbrio dessa relação?

Para crescer o Brasil precisa do capital estrangeiro, pois tem baixo nível de poupança interna. Assim, o país não pode abusar da boa vontade do investidor externo, pois quando ventos desfavoráveis soprarem na direção do Brasil, eles serão os primeiros a levantarem as âncoras. E a extrema dependência desse dinheiro machucará bastante. Medida desta dependência é a conta corrente do país, que acumula déficit de 2,4% do PIB nos últimos 12 meses (gráfico ao lado) e as previsões indicam aumento deste déficit em 2011, segundo o relatório [Focus](#). Não conseguiremos um crescimento equilibrado sem fomentar a poupança interna.

Exemplo de que não são feitos esforços no sentido deste equilíbrio é o resultado [das contas primárias do governo](#) brasileiro, que teve no mês passado o pior resultado da história (excluindo a manobra contábil da capitalização da Petrobras). O governo gasta mais do que pode e essa conta precisa ser ajustada. Nas primeiras entrevistas após a eleição, Lula e Dilma deixaram no ar que a volta da CPMF deve ser uma das medidas a ajudar nesse ajuste. De um discurso eleitoral, que defendia uma maior eficiência do estado, a prática está se encaminhando para uma realidade bem diferente. Enquanto esperamos as cenas dos próximos capítulos, o Brasil flerta com o risco de depender exclusivamente do capital estrangeiro para garantir seu futuro.

Evolução da Conta Corrente brasileira desde 1980, valores mensais



Fonte: Bloomberg

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 2010.