

RELATÓRIO MENSAL
MARÇO/2013

12 de abril de 2013
Ano XIV - No. 160

Em março o Ibovespa continuou na contra mão do mercado internacional. Enquanto lá tínhamos alta, aqui o Ibovespa caiu 1,86% no mês (IBrX50 +0,75%), acumulando -7,54% em 2013 (IBrX50 -3,67%). O índice Bovespa Small Cap caiu 3,95% e teve um desempenho pior do que o Ibovespa. Em 2013 o índice recua 3,45%. O dólar subiu 2,18%, passando dos R\$2,02, mas no ano ainda acumula queda de 1,46%. O ouro (BM&F) subiu 3,5% e reduziu a queda de 2013 para 5,48%. O índice de renda fixa IRF-M 1+ caiu mais uma vez (-0,06%), enquanto o CDI rendeu 0,54%.

O S&P500 lentamente faz novas máximas, subindo 3,6% no mês. O EUROSTOXX600 abalou-se um pouco com a crise em Chipre, mas fechou em alta de 1,32%. O Nikkei permanece com forte tendência de alta, subindo 7,25% e acumulando expressivos 19,27% no ano. O Ibovespa medido em dólares caiu 3,96%, mantendo-se com pior desempenho do ano dentre os índices acionários aqui acompanhados.

Nas moedas, o euro continuou em queda registrando -1,82% e o Yen retraiu 1,76%, acumulando -7,93% em 2013.

Japão

Após muita especulação o Japão detalhou a sua nova política monetária, que tem como objetivo promover uma inflação de 2% ao ano (o Japão tem vivido um processo longo de inflação baixa ou mesmo deflação). Agora, o Japão não terá mais uma meta em taxa de juros para suas intervenções, seu objetivo será em quantidade de dinheiro que o Banco Central (BOJ) colocará em circulação. Para isto, o BOJ vai emitir dinheiro e comprar ativos no mercado.

As taxas de juros, que já são muito baixas no Japão, devem cair ainda mais. Quem tem dinheiro em títulos financeiros em Yen terá uma rentabilidade muito baixa e poderá se sentir empurrado para, por exemplo:

- 1) investir em ativos da economia real, como imóveis ou ações;
- 2) investir em outras moedas e países (europeus vêm isso com bons olhos).

O dinheiro que fluir para a alternativa 1 ajudará a aumentar a inflação, por comprar bens locais. O dinheiro que fluir para a via 2 ajudará a desvalorizar mais ainda o Yen, que aumentará o custo de bens importados (inflação novamente) e melhorará a competitividade dos produtos japoneses no mercado externo.

Na verdade, o Japão já vem tentando estimular a economia com afrouxamento monetário faz algum tempo, mas os efeitos não foram muitos. A novidade agora é que a escala e amplitude deste plano será muito maior. Tomando como base o programa semelhante que o FED faz nos EUA, o plano japonês será (em termos de injeção de dinheiro em relação ao tamanho do PIB) duas vezes mais agressivo que o americano.

Não há precedentes para uma intervenção desta magnitude. São águas ainda não navegadas, ainda mais se somarmos com os estímulos americanos (nos próximos doze meses devem ser injetados o equivalente a USD 1,97 tri). Como dito em relatórios anteriores, estes estímulos podem ter efeitos colaterais perigosos como inflação, desvalorizações cambiais, fuga de capitais e perda de credibilidade das autoridades monetárias.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,022	2,18%	-1,46%	10,72%
GLOBAL 40 (USD)	123,00	-0,81%	-2,61%	-6,99%
OURO - BM&F(grama)	103,50	3,50%	-5,48%	6,37%
IBrX-50	8.762	0,75%	-3,67%	-5,48%
IBOVESPA	56.352	-1,86%	-7,54%	-13,41%
BOVESPA SMALL CAP	1.491	-3,95%	-3,45%	3,11%
CDI *	7,01%	0,54%	1,61%	7,58%
IRF-M 1+	6.733,01	-0,06%	-0,38%	12,31%
IGP-M		0,21%	0,84%	8,05%
IPC-A		0,47%	1,94%	6,59%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	360,06	1,59%	5,98%	8,63%
DOW JONES (NY)	14.578,54	3,73%	11,25%	10,90%
S&P500 (NY)	1.569,19	3,60%	10,03%	11,82%
NASDAQ (NY)	3.267,52	3,40%	8,21%	5,56%
EUROSTOXX600€	293,78	1,32%	5,04%	12,67%
FTSE (LONDRES)	6.411,74	0,80%	8,71%	11,66%
NIKKEI (TÓQUIO)	12.397,91	7,25%	19,27%	22,57%
MSCI EMERGING MARKETS	1.034,90	-1,87%	-1,92%	0,22%
XANGAI (CHINA)	2.236,62	-5,45%	-1,43%	-2,11%
IBOVESPA (USD)	27.873,62	-3,96%	-6,18%	-21,74%
CRB (Commodity Index)	296,39	1,17%	0,47%	-4,84%
GOLD (onça)	1.598,75	1,21%	-4,57%	-3,78%
PETRÓLEO (BRENT)	110,02	-1,22%	-0,98%	-10,11%
LIBOR 3 meses	0,28%	0,00%	0,00%	0,19%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	82,98	1,25%	4,02%	4,87%
YEN*	94,22	-1,76%	-7,93%	-12,48%
1 EURO =	1,28	-1,82%	-2,83%	-3,63%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,89% ^{aa}	0,15% ^{aa}	0,55% ^{aa}	0,14% ^{aa}
LIBOR ANO	0,73% ^{aa}	-0,02% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	-0,32% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,24% ^{aa}	0,01% ^{aa}	0,00% ^{aa}	-0,09% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,85% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	0,09% ^{aa}	-0,31% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,10% ^{aa}	0,02% ^{aa}	0,15% ^{aa}	-0,17% ^{aa}

Chipre

Já se sabia faz algum tempo, que Chipre precisaria de dinheiro e teria que ser resgatado. Mas a forma e o tamanho do resgate não eram conhecidos. Foi uma grande surpresa quando a Comunidade Européia definiu um programa de controle de capitais e exigiu que o Chipre tivesse uma participação de EUR 5,8 bi no resgate e a origem deste recurso seria um "imposto" que confiscaria parte dos depósitos bancários no país. Inicialmente, a medida não preservava nem os pequenos investidores, lá definidos como os que têm depósitos de menos de EUR 100.000 (ainda que este montante estivesse garantido pelo seguro que existe nas contas Européias).

Este plano gerou muita insegurança, pois naturalmente se aventa a possibilidade de que o mesmo pode ocorrer em outros países que estejam em dificuldades. Neste caso, a população perderia a confiança no sistema financeiro e sacaria seu dinheiro para, por exemplo, guardar debaixo do colchão. Para piorar a situação, o ministro das finanças da Holanda sugeriu que este seria o padrão para próximos resgates, o que prontamente foi desmentido por outros ministros.

EUA

O último relatório de empregos dos EUA, referente ao mês de março, não foi bom. A quantidade de vagas geradas foi baixa, mas mesmo assim a taxa de desemprego caiu em razão da redução da quantidade de pessoas que procuram um emprego (força de trabalho). Os EUA começaram o ano com uma melhora gradual na atividade econômica, mas alguns sinais já apontam para alguma desaceleração.

A sucessão de Bernanke como presidente do FED é um tema que começa a ser discutido. Ele já indicou que poderá não aceitar mais um mandato, que irá de 2014 a 2018. Este fato é importante, pois parece haver alguma divisão dentro do FED sobre o futuro do programa de estímulos, que atualmente não tem prazo para terminar e sim algumas métricas. Bernanke é forte defensor do programa e repetidamente disse que os estímulos não podem ser retirados prematuramente. Dependendo de quem vier a ser o próximo presidente, os estímulos podem ter um fim precoce, como já vem sendo aventado por alguns membros do FED.

Brasil

[Uma declaração de Dilma](#) em um encontro dos BRICS chamou a atenção do mercado. Ela disse: ***"Eu não concordo com políticas de combate à inflação que 'olhem' a questão do crescimento econômico, até porque temos uma contraprova dada pela realidade: tivemos um baixo crescimento no ano passado e um aumento da inflação, porque houve um choque de oferta devido à crise e a fatores externos"; "Esse receituário que quer matar o doente antes de curar a doença é complicado. Eu vou acabar com o crescimento do país? Isso daí está datado. É uma política superada."***

A interpretação inicial, logo [contestada pela presidente](#), era que ela não sacrificaria o crescimento para combater a inflação. Apesar da contestação da presidente e do presidente do Banco Central, essa declaração diz muito sobre como pensa a presidente. E todos sabem que ela tem grande influência nas decisões.

Com esta declaração, a pequena esperança apontada no relatório de fevereiro de que o governo poderia mudar o rumo da política econômica se esvaiu, mesmo com o provável aumento de juros na próxima reunião do COPOM. Na ocasião dissemos que deveríamos aguardar as próximas decisões/declarações do governo e elas vieram rápidas, no sentido oposto ao desejado.

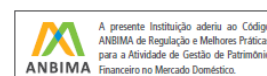
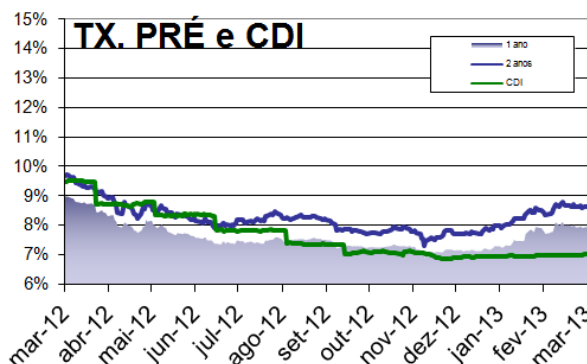
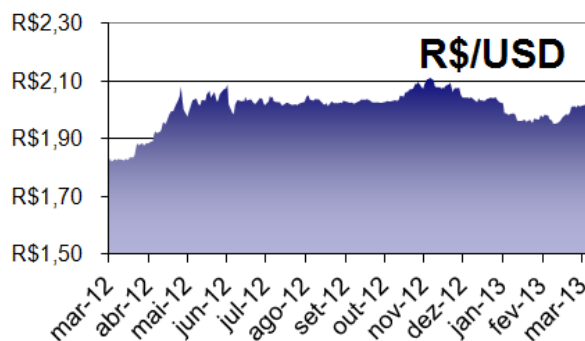
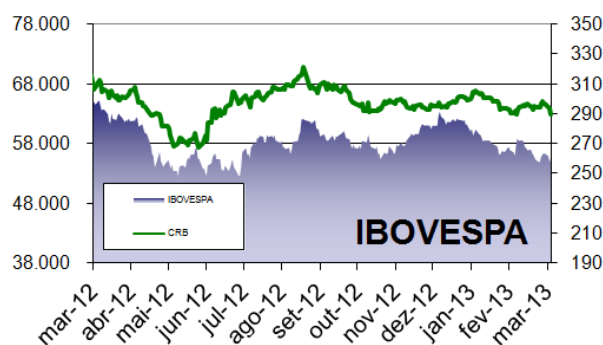
ESTRATÉGIA

No Brasil os problemas internos pesam cada vez mais na economia e agora começam a prejudicar o setor de consumo. Também não há qualquer razão para acreditar que o governo irá verdadeiramente mudar suas políticas, mesmo que suba os juros. No cenário internacional, os dados econômicos dos EUA revertem tendência de melhora e agora apontam para uma desaceleração da economia. O momento segue sendo de cautela, privilegiando liquidez. Eventuais oportunidades devem ser de natureza tática.

Bolsa: o Ibovespa acumula perdas de -7,54% em 2013. Interessante notar que o índice IBrX-50 subiu. Como ele tem os pesos das empresas ponderados pelo seu valor de mercado, ele teve uma vantagem sobre o Ibovespa, onde a ponderação é feita também pela liquidez das ações. Assim, uma empresa que vai mal, tem uma queda expressiva e negocia muitas ações no mercado tem grande peso no Ibovespa. Enquanto no IBrX50, como o seu valor de mercado cai, ela passa a ter menos peso. A derrocada das “empresas X” é a materialização disto, piorando o desempenho do Ibovespa e melhorando o do IBrX50. As empresas que acentuaram a queda do índice em março foram OGX, MRV e Vale. E as que mais ajudaram o índice foram: Petrobras, Bradesco e Usiminas. Os índices setoriais imobiliário (-5,31%) e de consumo (-2,93%) tiveram os piores desempenhos, enquanto os índices financeiro (4,17%) e de utilidades (1,01%) tiveram os melhores retornos. Seguimos acreditando que a seleção de ações pode mitigar boa parte deste desempenho ruim. Também acreditamos que a boa fase do mercado acionário externo, especialmente o americano, possa estar chegando ao fim. Neste caso fica a questão de como a bolsa brasileira se comportará. Assim, não vemos como boas as perspectivas da bolsa em geral.

Câmbio: o dólar voltou a ser negociado acima de R\$ 2,00. As reservas subiram USD 3,2 bi. Os bancos mantêm posição vendida de USD 8,3 bi, praticamente estável com relação ao mês anterior. O BC intervuiu quando a moeda estava cotada perto de R\$2,03 para conter a alta. Quando analisada a inflação de 2012, ficou claro o papel da desvalorização do real na mesma. O último relatório de inflação trouxe uma sessão para este efeito, mostrando que a desvalorização impactou a inflação em 0,6% dos 5,84% acumulados em 2012. Com a preocupação crescente com a inflação e a pressão para uma ação do BC é difícil que, no curto prazo, ele permita que o câmbio suba muito além dos níveis atuais. A cotação do dólar deve continuar oscilando em uma banda estreita, não muito baixa para não afetar a competitividade das empresas e não muito alta para não prejudicar os índices de inflação.

Juros: o IGP-M de março avançou 0,21%. Os componentes de preços do atacado (IPA) mais uma vez seguraram o indicador com variação de 0,01%. Agora o impacto da redução da conta da luz já passou e o IPC subiu 0,72%. O IPC-A de março foi de 0,47%, pouco abaixo do 0,52% esperado, mas estourando o teto da meta em 12 meses de 6,5%, registrando 6,59%. O grupo de alimentação continua sendo o grande propulsor da inflação, mesmo com a desoneração da cesta básica. Tudo indica que a política monetária não pode ficar como está. O próprio BC já alterou a posição no último COPOM e o relatório trimestral de inflação confirmou que, se nada for feito, a inflação irá acomodar-se em um patamar perigosamente alto. Ou seja, até o BC concorda que a atual política monetária não é enérgica o suficiente para que os participantes do mercado tenham a expectativa da inflação caminhando em direção ao centro da meta. Agora, qualquer surpresa poderá levá-la consistentemente para fora da meta. É hora de evitar investimentos em operações prefixadas, especialmente as de prazo mais longo.



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.