

RELATÓRIO MENSAL DEZEMBRO/2008

13 de janeiro de 2009
Ano X - No. 109

Dezembro encerrou um ano único para a economia e mercados mundiais que, certamente, será registrado nos livros de história. Os resultados das mais diversas bolsas foram os piores em muitas décadas. A tabela ao lado ilustra os resultados da maioria delas (em moeda local).

No Brasil, a liderança do ranking de rendimentos em 2008 ficou com o ouro, que valorizou 32,13%. Em segundo lugar ficou o dólar, que subiu 31,66%. Em terceiro ficou o IRF-M (índice de renda fixa), que reagiu nos últimos 2 meses e ganhou +13,88% (112,21% do CDI). O CDI ficou em 4º com +12,37%. A lanterna ficou com a Bovespa, que caiu 41,22% (medido em dólares o tombo foi de 55,35%).

Em 2008 os principais índices de inflação ficaram da seguinte forma: IGP-M com +9,81%, IPC da FIPE com +6,17% e IPCA com +5,90%. O IPCA, que é a base para o sistema de metas de inflação, ficou acima do centro da meta (+4,5%), mas abaixo do seu teto de 7%.

INDICADORES	2008	2007	2006	2005
IPCA - IBGE	5,90%	4,46%	3,14%	5,69%
IPC - FIPE	6,17%	4,37%	2,54%	4,54%
IGP-M	9,81%	7,75%	3,85%	1,20%

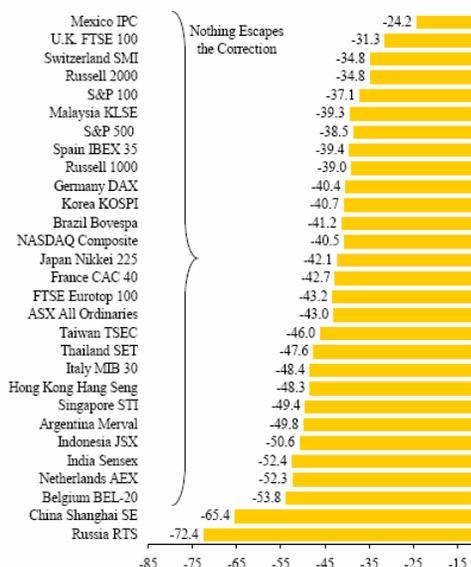
Os tão falados, e importantes, juros reais ficaram da seguinte forma (descontando IR de 15% do CDI): +0,65% contra o IGP-M; +4,36% contra o IPCA.

Em dezembro houve uma ligeira recuperação dos ativos de risco. O ouro liderou com alta de 10,64%. O IRF-M ficou em segundo, com alta de 4,74% (427% do CDI). Em 3º ficou o Ibovespa, que após 5 meses voltou a fechar no terreno positivo. O CDI ficou em terceiro com +1,11%. O dólar ficou em último, com ligeira alta de 0,95%.

Os dados econômicos divulgados em dezembro e no princípio de janeiro mostram o que já sabemos: a economia mundial está se desacelerando muito rapidamente. Em função disto, bancos centrais e governos seguem tomando medidas excepcionais. Os EUA já estão com juros zero (o que significa que da política monetária não há mais estímulo) e a Inglaterra com a menor taxa em 315 anos! Políticas de expansão de gastos dos governos, e conseqüente deterioração das contas públicas, estão sendo implementadas em proporções nunca vistas.

Ainda é muito cedo para sabermos que efeito estas medidas terão, até porque os detalhes de várias decisões não foram anunciados. Os EUA aguardam a posse de Obama, no dia 20, para saber como e em quanto tempo serão gasto os recursos dos programas de recuperação. Entretanto, algumas coisas são certas: 1) governos terão substanciais déficits fiscais por um prolongado período de tempo e estes déficits serão financiados através da emissão de novos títulos, que passarão a competir com títulos privados e de outros países (ou seja não haverá dinheiro para todo mundo); 2) todo arcabouço regulatório do sistema financeiro será revisto; 3) as medidas que estão sendo tomadas são inéditas e, portanto, não se sabe como funcionarão. Estamos em "águas nunca antes navegadas". O que está sendo colocado em prática até o momento existe apenas na teoria, baseada nos grandes erros ocorridos na condução da crise de 29.

Price Return in Local Currency (YTD)



Fonte: Morgan Stanley

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,337	0,95%	31,66%	31,66%
GLOBAL 40 (USD)	133,45	11,79%	-0,41%	-0,41%
OURO - BM&F(grama)	63,95	10,64%	32,13%	32,13%
IBR-X-50	5,546	4,09%	-43,13%	-43,13%
CDI *	13,62%	1,11%	12,37%	12,37%
IBOVESPA	37,550	2,60%	-41,22%	-41,22%
IRF-M BM&F	3,808,50	4,74%	13,88%	13,88%

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	227,68	3,47%	-43,54%	-43,54%
DOW JONES (NY)	8,776,39	-0,60%	-33,84%	-33,84%
S&P500 (NY)	903,25	0,78%	-38,49%	-38,49%
NASDAQ (NY)	1,577,03	2,70%	-40,54%	-40,54%
EUROSTOXX600€	198,36	-3,83%	-45,60%	-45,60%
FTSE (LONDRES)	4,434,17	3,41%	-31,33%	-31,33%
NIKKEI (TÓQUIO)	8,859,60	4,08%	-43,08%	-43,08%
MSCI EMERGING MARKETS	567,04	7,60%	-54,48%	-54,48%
IBOVESPA (USD)	16,067,61	1,64%	-55,36%	-55,36%
CRB (Commodity Index)	229,54	-5,23%	-36,01%	-36,01%
GOLD (onça)	881,60	7,47%	5,56%	5,56%
PETRÓLEO (BRENT)	45,59	-14,77%	-51,50%	-51,50%
LIBOR 3 meses	1,42%	0,18%	3,03%	3,03%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
YEN*	90,84	5,25%	22,63%	22,63%
1 EURO =	1,40	9,86%	-4,41%	-4,41%
1 LIBRA =	1,46	-5,33%	-26,51%	-26,51%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	4,16% ^{BB}	-0,93% ^{BB}	2,04% ^{BB}	2,04% ^{BB}
LIBOR ANO	2,00% ^{BB}	-0,76% ^{BB}	-2,22% ^{BB}	-2,22% ^{BB}
US TREASURY 2 ANOS	0,76% ^{BB}	-0,19% ^{BB}	-2,29% ^{BB}	-2,29% ^{BB}
US TREASURY 30 ANOS	2,69% ^{BB}	-0,80% ^{BB}	-1,77% ^{BB}	-1,77% ^{BB}

Sem dúvida há grandes riscos aqui, como a possibilidade dos governos não conseguirem financiar seus déficits, de haver uma desbancarização do sistema, de haver uma explosão inflacionária e de os gastos governamentais não impulsionarem a economia. Na melhor das hipóteses, com tudo dando certo, não se sabe como será retirado todo este estímulo. Conclusão: há muita coisa por acontecer. De toda forma, é melhor que se faça algo do que nada.

ESTRATÉGIA

Indiscutivelmente vemos alguns sinais de estabilização no mercado. O índice de frete de navios parou de cair (até subiu um pouco), os spreads entre títulos governamentais e corporativos estão cedendo, alguns países e empresas voltaram a captar recursos nos mercados internacionais (caso do Brasil), os índices de volatilidade estão caindo, entre outros. Apesar disto tudo, ainda há muitas incertezas e os desdobramentos da crise seguem imprevisíveis. Agora entramos na fase em que fraudes vêm a tona (Madoff e falsificação dos balanços da Satyam – empresa de software indiana) e logo surgirão problemas do setor corporativo (que está sofrendo duplo choque: falta de crédito e queda de faturamento).

Somando se a isto o fato das bolsas também não estarem baratas em termos históricos (a relação preço/lucro do S&P500 está ligeiramente abaixo da sua média - ver gráfico 1) e seguimos recomendando cautela, com a manutenção de alto nível de liquidez devendo ser prioridade.

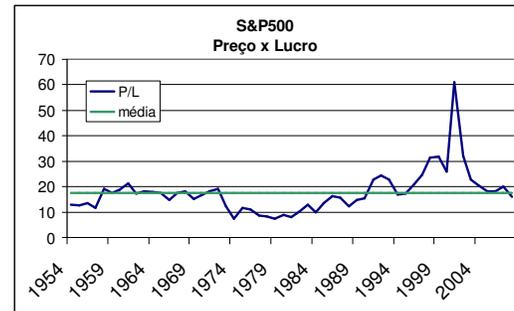


gráfico 1 (fonte: Bloomberg)

O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a 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 2009.