

RELATÓRIO MENSAL
NOVEMBRO/2013

9 de dezembro de 2013
Ano XIV - No. 168

Após quatro meses de alta, o Ibovespa reverteu o rumo e caiu 3,26% em novembro e, no ano, registra perda de 13,89% (IBrX50 caiu 2,44% no mês e 0,99% no ano). O Bovespa Small Cap perdeu 0,96% no mês e soma queda de 13,71% em 2013. O dólar subiu 4,3% e, no ano, acumula alta de 13,86%. O ouro (BM&F) caiu 2,63% e tem queda de 15,53% em 2013. O índice de renda fixa IRF-M 1+ caiu 1,03% no mês, enquanto o CDI rendeu +0,71%; **no ano o IRF-M 1+ cai 0,48%, contra uma alta de 7,21% do CDI.**

O S&P500 subiu 2,8% em novembro e soma alta de incríveis 26,6% no ano. O EUROSTOXX600 subiu 0,87%. O Ibovespa medido em dólares caiu 7,25% no mês e cai 24,4% em 2013. O ouro caiu 5,26% no mês e continua sendo o ativo acompanhado em nosso relatório com a maior perda no ano (-25,2%).

EUA

Na ata da reunião do FOMC de outubro o comitê descreveu a **busca de alternativas para contrapor o efeito de uma eventual redução do seu programa de compra de títulos do governo americano.** Desta maneira, o FED coloca dois objetivos: o primeiro é reduzir o programa de compra de ativos, ou passar a ideia de que ele não será infinito e será reduzido em breve; o segundo é continuar estimulando à economia, o que poderá ser feito via afirmação de que os juros ficarão baixos por um longo período ou outros canais que estão sendo estudados.

Janet Yellen, indicada à presidência do FED, foi sabatinada e aprovada na comissão bancária do senado. Ela manteve o discurso de promover uma recuperação mais forte da economia americana, mantendo a pró-atividade do FED.

Dados mais consistentes da economia americana contribuem para a tese de que, em breve, haverá a redução do programa de compra de títulos. A cada resultado positivo as taxas dos treasuries de longo prazo sobem, prejudicando o rendimento dos títulos de renda fixa no exterior. Em novembro, as taxas dos títulos de 10 anos subiram 0,19%^{aa} para 2,74%^{aa} (ligeiramente abaixo do pico de 3%^{aa} registrado em setembro).

Brasil

Dilma, em entrevista ao jornal El País, chegou a [prever uma revisão do PIB de 2012 de 0,9% para 1,5%](#) devido a mudanças metodológicas, mas o dado foi revisado para somente 1%. Já **o resultado do PIB do terceiro trimestre decepcionou**, registrando queda de 0,5% (+2,2% com relação ao ano anterior). Este resultado ficou [abaixo da previsão que Guido Mantega](#) havia feito um dia antes da divulgação, de alta de 2,5% com relação a 2012.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2.336	4,30%	13,86%	11,31%
GLOBAL 40 (USD)	115,25	-1,28%	-8,75%	-8,98%
OURO - BM&F(grama)	92,50	-2,63%	-15,53%	-20,94%
IBrX-50	9.006	-2,44%	-0,99%	3,73%
IBOVESPA	52.482	-3,26%	-13,89%	-9,28%
BOVESPA SMALL CAP	1.332	-0,96%	-13,71%	-7,47%
CDI *	9,77%	0,71%	7,21%	7,81%
IRF-M 1+	6.726,28	-1,03%	-0,48%	0,71%
IGP-M		0,29%	4,90%	5,61%
IPC-A		0,54%	4,95%	5,77%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	402,05	1,24%	18,34%	20,98%
DOW JONES (NY)	16.086,41	3,48%	22,76%	23,53%
S&P500 (NY)	1.805,81	2,80%	26,62%	27,53%
NASDAQ (NY)	4.059,89	3,58%	34,45%	34,79%
EUROSTOXX600€	325,16	0,87%	16,26%	17,68%
FTSE (LONDRES)	6.650,57	-1,20%	12,76%	13,29%
NIKKEI (TÓQUIO)	15.661,87	9,31%	50,66%	66,60%
MSCI EMERGING MARKETS	1.018,28	-1,56%	-3,50%	1,44%
XANGAI (CHINA)	2.220,50	3,68%	-2,14%	10,17%
IBOVESPA (USD)	22.466,82	-7,25%	-24,38%	-18,50%
CRB (Commodity Index)	274,97	-1,04%	-6,79%	-7,60%
GOLD (onça)	1.253,49	-5,26%	-25,18%	-27,36%
PETRÓLEO (BRENT)	109,69	0,78%	-1,28%	-0,97%
LIBOR 3 meses	0,24%	0,00%	0,00%	0,00%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	80,68	0,60%	1,14%	-0,02%
YEN*	102,44	-3,98%	-15,32%	-19,84%
1 EURO =	1,36	0,05%	3,02%	4,72%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,43% ^{aa}	0,26% ^{aa}	1,09% ^{aa}	0,92% ^{aa}
LIBOR ANO	0,58% ^{aa}	-0,02% ^{aa}	-0,27% ^{aa}	-0,28% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,28% ^{aa}	-0,02% ^{aa}	0,03% ^{aa}	0,03% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,74% ^{aa}	0,19% ^{aa}	0,99% ^{aa}	1,13% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,81% ^{aa}	0,17% ^{aa}	0,86% ^{aa}	1,02% ^{aa}

Estes dois eventos deixam transparecer como é grande a confusão instalada na área econômica do governo. O ideal deveria ser aguardar a divulgação dos dados por parte do IBGE e não serem comunicadas previsões a todo o momento. Estes comentários alimentam boatos de informação privilegiada e criam mais tensão no mercado. Além do mais, as duas previsões provaram-se erradas!

O governo não convence que conseguirá conter a sangria na área fiscal. O resultado de outubro, superávit primário de R\$5,4 bi, foi o pior para o mês desde 2004. Em novembro, receitas extraordinárias vindas dos leilões de concessões e do REFIS ajudarão a melhorar estes números, que ainda estão muito distantes da meta anual de economia de R\$ 75bi.

O governo acelerou o programa de concessões em novembro. Com isso, destrava parte do grande gargalo de execução de obras e gera arrecadação para o governo no curto prazo.

Juros e Inflação

A inflação medida pelo IGP-M registrou alta de 0,29% em novembro, refletindo a baixa inflação (0,17%) do componente de preços do atacado (IPA). Porém, o componente de preços do consumidor (IPC) registrou 0,65% e se mantém aquecido. **O IPC-A de novembro registrou alta de 0,57%. Em 12 meses o índice acumula 5,77%. O COPOM elevou a taxa básica de juros em 0,5%^{aa} para 10%^{aa}.** O texto do comunicado, após ser mantido inalterado por quatro reuniões, sofreu alterações. Na ata da reunião, foi destacado que o efeito da alta da taxa de juros na inflação ocorre com defasagem e que o ciclo de alta já vem desde abril. Muitos interpretaram isso como uma sinalização de que o ciclo de alta das taxas de juros está perto do fim e de que o ritmo de alta deve ser alterado para 0,25%^{aa} na próxima reunião.

Em novembro as taxas pré-fixadas subiram com força e alguns títulos, como a NTN-B Principal 2024, chegaram a patamares de taxa de juros vistos em 2009 (Gráfico 1). Os resultados ruins da área fiscal e do PIB aceleraram o movimento. No gráfico 2, é possível ver que a taxa pré-fixada de 3 anos esteve próxima a 18%^{aa} durante a crise de 2008. Após isso, as máximas ficam próximas de 13%^{aa}. Apesar das altas taxas de juros **pregamos cautela perante um cenário que ainda guarda muitas incertezas e riscos como as eleições no próximo ano, as reações às políticas do FED e o comportamento da taxa de câmbio.** Ao considerar aumento de posição pré-fixada, enxergamos com mais apreço os títulos protegidos de inflação (NTN-B), pois várias manobras do governo represaram a inflação em 2013 e podem trazer surpresas negativas nos próximos anos, demandando mais taxa de juros para ser contida.

Câmbio

O dólar teve mais um mês de forte alta (4,3%). A taxa de câmbio reage às notícias ruins do Brasil e já antecipa a reação do FED aos resultados melhores da economia norte-americana.

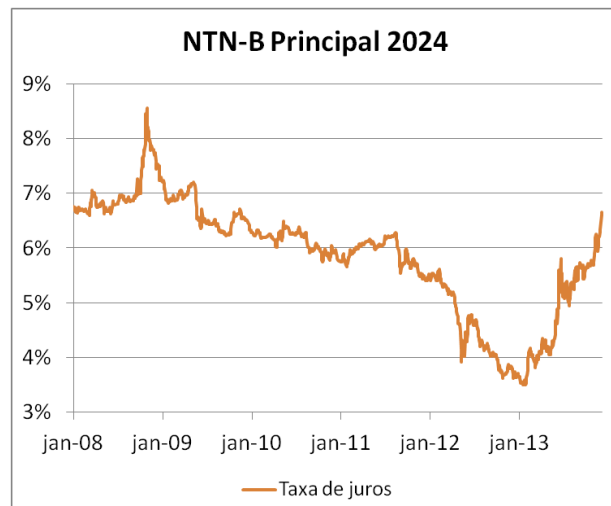


Gráfico 1

Fonte: Argumento

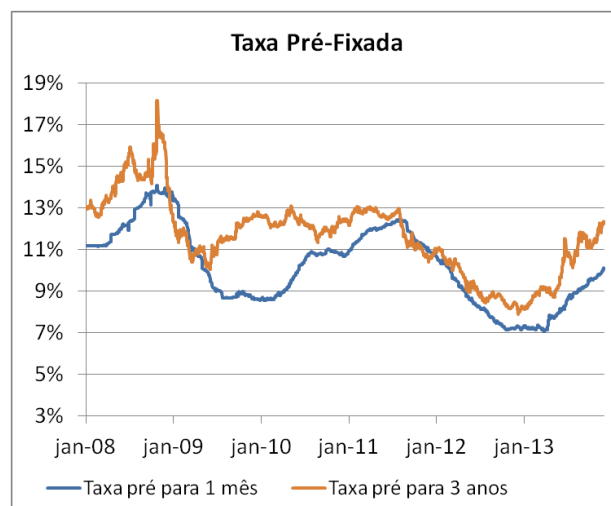


Gráfico 2

Fonte: Argumento

Uma métrica muito importante e que preocupa, são as contas correntes. Em outubro o déficit foi de USD 7,1 bi, enquanto o Banco Central esperava USD 5,3bi. Em 12 meses este rombo soma USD 82 bi, ou 3,67% do PIB. Isso representa a necessidade brasileira de capital estrangeiro. Patamar semelhante a este foi visto apenas no início dos anos 2000 (gráfico 3).

Indicadores recentes da economia norte-americana, como desemprego e PIB, apontam para alguma razoável recuperação da sua economia. Com isso, o mercado antevê que a redução de estímulos por parte do FED pode ser adiada. Efeitos desta reação são a alta da taxa de juros norte americana e a valorização do dólar sobre outras moedas, não só o real. Estas surpresas, que no mês de novembro foram negativas aqui no Brasil e positivas nos EUA, continuarão a influenciar o câmbio.

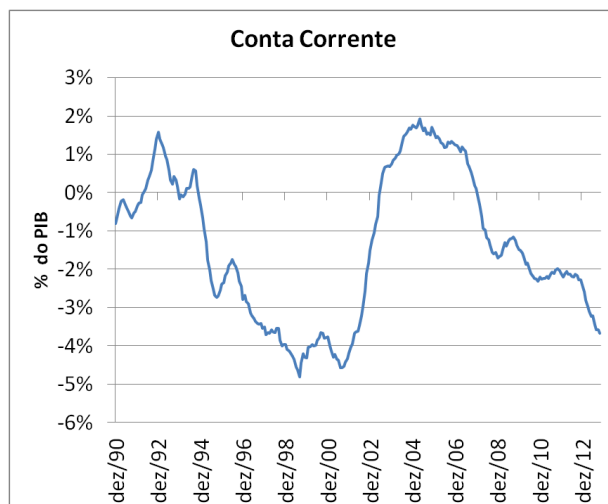


Gráfico 3

Fonte: Banco Central do Brasil

Bolsa

Em novembro o Ibovespa encerrou uma sequência de quatro meses de alta com queda de 3,26%. Os índices setoriais imobiliário (-6,15%) e financeiro (-4,85%) tiveram o pior desempenho no mês. Enquanto os maiores retornos foram dos índices setoriais de consumo (0,96%) e materiais (0,93%). O julgamento de uma ação no STF que poderá desestruturar o sistema financeiro brasileiro pesou no desempenho das ações dos bancos.

Na divulgação do último resultado da Petrobras, a presidente Graça revelou que colocaria em votação uma metodologia para reajuste automático do preço da gasolina. A ideia gerou desconforto no governo, que tem usado os preços dos combustíveis como uma ferramenta de controle da inflação, em detrimento da saúde financeira da Petrobras. Após muita discussão, foi votada a proposta na reunião do Conselho da empresa e, obviamente, não foi aceita. Na mesma reunião, foi aprovado um aumento dos combustíveis menor do que a expectativa do mercado e do necessário para recompor as margens da companhia. Em reação a estas decisões, as ações da Petrobras despencaram no pregão seguinte a sua divulgação, com perdas superiores a 10%, movimento visto somente em crises agudas.

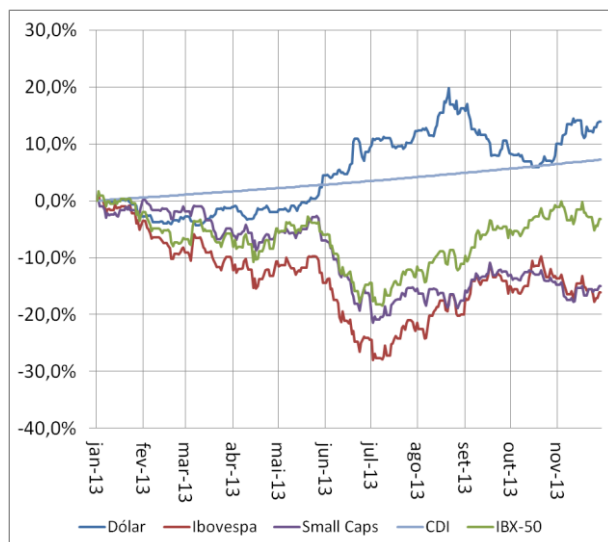
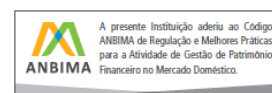


Gráfico 4

Fonte: Argumento

Os sinais de fraqueza na economia brasileira seguem se aprofundando. Sua condução segue errática, distorcida e sem credibilidade. Observamos com receio o cenário atual e recomendamos prudência, devendo as alocações em ações serem pontuadas por casos específicos.



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.