

RELATÓRIO MENSAL MARÇO/2012

17 de abril de 2012
Ano XIII - No. 148

Em março, o mercado doméstico operou com mais cautela e o Ibovespa acabou encerrando o mês com queda de 1,97%, acumulando alta de 13,66% em 2012 (IBrX50 -1,01% em março e +11,30% no ano). O índice Bovespa Small Cap conseguiu manter-se no terreno positivo, fechando o mês com +1,84% (+20,65% no ano), superando mais uma vez o Ibovespa. O dólar também inverteu a direção e subiu, fechando março com alta de 6,37% (R\$1,827). Ainda assim, o dólar cai 2,14% em 2012. O ouro (BM&F) caiu 0,31%, passando para +0,74% em 2012. O IRF-M valorizou 1,27%, o que equivale a 157% do CDI, que rendeu 0,81%. Em 12 meses o IRF-M acumula 162% do CDI ou +18,48%.

O S&P500 continuou a trajetória de alta e subiu 3,13% em março, acumulando +12% no ano. Já o EUROSTOXX600 mostrou fraqueza e caiu 0,38%. O Ibovespa (em dólares) ficou com a maior queda no mês dentre os ativos que acompanhamos neste relatório (-7,85%), mas ainda acumula alta de 16,16% em 2012, ficando atrás somente do NIKKEI que sobe 19,26%. As *commodities* não tiveram o mesmo fôlego dos meses anteriores. O ouro caiu 1,68%, o petróleo subiu 0,18% e o CRB caiu 4,33%. O dólar ganhou 0,34% em relação às principais moedas mundiais.

Espanha em Alerta

Após a recuperação imediata e melhora das condições de mercado na Europa, com as ações do Banco Central Europeu em dezembro e final de fevereiro, a Espanha já mostra sinais que o remédio foi de curta duração e que a doença na zona do euro continua.

Apesar da Espanha ter uma dívida/PIB menor que a Itália, sua economia está sentindo mais os efeitos da recessão. No início de março, o primeiro ministro pegou a comunidade europeia de surpresa, anunciando que a Espanha não conseguiria cumprir suas metas orçamentárias para 2012. Ainda em março, o primeiro ministro (empossado não faz quatro meses) não conseguiu maioria nas eleições para o legislativo da região da Andaluzia, a mais populosa da Espanha. O mercado imobiliário espanhol, fonte de prejuízos para os bancos e a população, ainda não mostra sinais de melhoras. [Os preços de imóveis caíram 11,2%](#) no quarto trimestre de 2011, maior queda já registrada pelo Instituto Nacional de Estatísticas de Madrid. E o preço pode cair mais, pois o governo forçará os bancos a liquidarem propriedades, como parte de um plano para que [aumentem seu capital em EUR 50 bi](#).

Na gestão anterior, de Zapatero, foi estimulada a fusão dos bancos, mas isso não resolveu os problemas. Pequenos bancos regionais uniram-se com bancos de maior porte na esperança de que, unindo força, eles melhorariam sua situação. O ministro das Finanças já fala que, caso a crise persista ou piore, será necessária uma capitalização maior que os EUR 50 bi. O desemprego espanhol é o mais alto da Europa (23,6%), e entre os jovens é de 50,5%! A missão do governo de cortar gastos, associada ao cenário de desemprego em alta e PIB em baixa, não combina com a recuperação econômica no curto prazo. Os investidores não acreditam que a Espanha consiga uma solução fácil e sem dor.

Nas últimas semanas, as taxas de juros que os investidores cobram da Espanha voltaram a aumentar (gráfico 1) e a demanda por estes papéis diminuiu. Ao contrário da Itália, que ainda consegue fazer com facilidade seus leilões de títulos públicos. Caso a situação piore, o Banco Central Europeu pode ter que entrar comprando seus títulos, como já fez em 2011.

| ATIVOS | COTAÇÃO | % MÊS | % ANO | % 12M |
|--------------------|----------|--------|--------|--------|
| DÓLAR COMERCIAL | 1,827 | 6,37% | -2,14% | 12,16% |
| GLOBAL 40 (USD) | 132,20 | -0,88% | -1,07% | -1,78% |
| OURO - BM&F(grama) | 95,70 | -0,31% | 0,74% | 23,32% |
| IBrX-50 | 9.215 | -1,01% | 11,30% | -3,10% |
| IBOVESPA | 64.511 | -1,97% | 13,66% | -5,12% |
| BOVESPA SMALL CAP | 1.448 | 1,84% | 20,65% | 5,30% |
| CDI * | 9,52% | 0,81% | 2,46% | 11,43% |
| IRF-M BM&F | 5.995,19 | 1,27% | 3,96% | 18,48% |
| IGP-M | | 0,43% | 0,62% | 3,24% |
| IPC-A | | 0,21% | 1,22% | 5,24% |

* taxa anual (252)

| ATIVOS INT. | COTAÇÃO | % MÊS | % ANO | % 12M |
|-----------------------|-----------|--------|--------|---------|
| MSCI ALL COUNTRY | 333,30 | 0,41% | 11,28% | -2,95% |
| DOW JONES (NY) | 13.212,04 | 2,01% | 8,14% | 6,97% |
| S&P500 (NY) | 1.408,47 | 3,13% | 12,00% | 6,04% |
| NASDAQ (NY) | 3.091,57 | 4,20% | 18,67% | 11,34% |
| EUROSTOXX600€ | 263,32 | -0,38% | 7,68% | -5,47% |
| FTSE (LONDRES) | 5.768,45 | -1,76% | 3,52% | -3,02% |
| NIKKEI (TÓQUIO) | 10.083,56 | 3,71% | 19,26% | 3,86% |
| MSCI EMERGING MARKETS | 1.041,45 | -3,52% | 13,65% | -10,18% |
| XANGAI (CHINA) | 2.262,79 | -6,82% | 2,88% | -23,50% |
| IBOVESPA (USD) | 35.313,65 | -7,85% | 16,16% | -15,41% |
| CRB (Commodity Index) | 308,46 | -4,33% | 1,04% | -12,87% |
| GOLD (onça) | 1.668,35 | -1,68% | 6,69% | 17,24% |
| PETRÓLEO (BRENT) | 122,88 | 0,18% | 14,43% | 6,73% |
| LIBOR 3 meses | 0,47% | 0,04% | 0,13% | 0,40% |

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

| MOEDAS | US\$ | % MÊS** | % ANO** | % 12M** |
|-------------|-------|---------|---------|---------|
| DOLÁR INDEX | 79,00 | 0,34% | -1,46% | 3,61% |
| YEN* | 82,87 | -2,08% | -7,19% | 0,02% |
| 1 EURO = | 1,33 | 0,14% | 2,95% | -5,55% |

* Cotações em Yen/USD

| JUROS INT. | REND. | VAR. MÊS | VAR. ANO | VAR. 12M |
|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| RISCO BRASIL (EMBI) | 1,81% ^{an} | -0,18% ^{an} | -0,27% ^{an} | 0,15% ^{an} |
| LIBOR ANO | 1,05% ^{an} | -0,01% ^{an} | -0,08% ^{an} | 0,27% ^{an} |
| US TREASURY 2 ANOS | 0,33% ^{an} | 0,04% ^{an} | 0,09% ^{an} | -0,45% ^{an} |
| US TREASURY 10 ANOS | 2,21% ^{an} | 0,24% ^{an} | 0,33% ^{an} | -1,23% ^{an} |
| US TREASURY 30 ANOS | 3,34% ^{an} | 0,25% ^{an} | 0,44% ^{an} | -1,17% ^{an} |

Durante o mês de março também ocorreram discussões sobre aumentar o tamanho do fundo de resgate europeu. Mas a Alemanha, principal contribuidora, já tem seu limite estabelecido e parece não querer bancar o custo político para aumentá-lo. Sem muita margem para manobra, uma alternativa seria a antecipação do fundo permanente, que entraria em atividade somente em 2013.

De toda esta novela, o que podemos concluir é que a solução definitiva ainda deve demorar a vir. Enquanto isso, o desempenho econômico da Europa (excluindo a Alemanha) deve continuar ruim e afetando o humor da economia de outras nações.

EUA

Parece que a safra de indicadores mais animadores, vista no final de 2011 e início de 2012, chegou ao fim. Dados da geração de postos de trabalho em março vieram muito abaixo do esperado. Foram criadas 120.000 vagas, enquanto a média dos analistas esperavam 203.000. Os resultados das empresas no último trimestre de 2011 também não foram muito animadores e a nova temporada de resultados que se inicia pode trazer mais surpresas negativas.

Este e outros dados recentes provam que a recuperação americana não está em ritmo tão acelerada, como alertou em seus últimos discursos o presidente do FED Ben Bernanke. Apesar de ter ameaçado com novas medidas de estímulo algumas semanas atrás, parece que o repertório de ferramentas do FED está se exaurindo. Por enquanto, ele deve reforçar os discursos, palestras e entrevistas, usando a dissuasão como ferramenta. Ações mais energéticas e concretas devem ficar para mais para frente.

China

O índice de [manufatura medido pelo governo chinês apontou expansão da atividade](#) e afastou um pouco os temores de uma queda brusca de PIB no país. Mas outros indicadores, como a balança comercial mostram que tanto a exportação, quanto a importação estão mais fracas do que o visto nos anos anteriores. Quem sofre com as importações mais fracas são as mineradoras. A BHP (maior mineradora do mundo) já disse que espera [menor crescimento nos volumes de](#) vendas de carvão e de ferro para a China. A inflação chinesa de março também surpreendeu e veio mais alta que o esperado, após sucessivas quedas. O PIB do primeiro trimestre apontou para alta de 8,1% (ano contra ano), enquanto a expectativa era de 8,4%.

Brasil

O governo Dilma lançou-se em mais uma batalha na "guerra cambial", com objetivo de impulsionar o PIB, para que tenhamos em 2012 um resultado melhor do que os 2,7% de 2011.

O pacote é uma revisão de medidas já adotadas no passado, talvez em magnitude e amplitude diferentes. São três os pontos principais do pacote:

- expansão de crédito do BNDES para empresas a juros baixos;
- troca de impostos sobre a folha de pagamentos por um imposto sobre o faturamento para empresa de alguns setores escolhidos;
- redução da taxa de juros pelos bancos público de varejo (Caixa Econômica e Banco do Brasil).

Outra ação do governo que não entra neste pacote é a queda na taxa de juros que o BC está realizando. Apesar de não ter nenhuma meta relacionada com o PIB, o BC também está trabalhando nesta direção.

Em resumo, o Brasil não está passando por uma crise, mas o governo está com todos os esforços na direção de aceleração, implementando medidas muito semelhantes às que estão sendo usadas pelos países que Dilma acusa de estarem criando um "tsunami monetário".

CDS e Taxa de Títulos Espanhóis

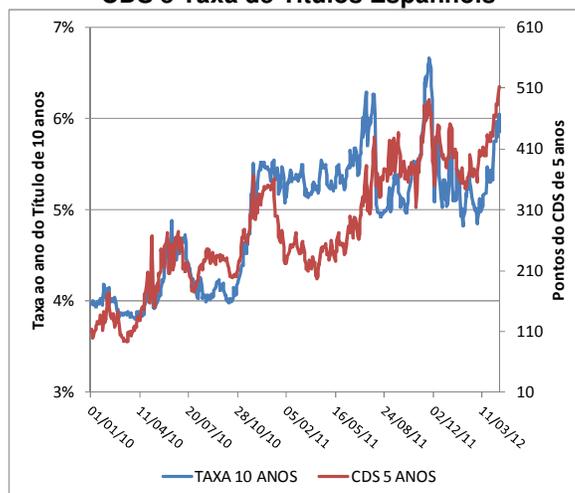


Gráfico 1; Fonte: Bloomberg.

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 2012.