

## RELATÓRIO MENSAL OUTUBRO/2012

13 de novembro de 2012  
Ano XIII - No. 155

Em outubro, o mercado manteve a tendência de baixa iniciada após o anúncio do plano de estímulos do FED (QE3). Sem grandes sustos, a queda também tem sido movida pela temporada, não muito animadora, dos resultados do terceiro trimestre do ano. O Ibovespa caiu 3,56% no mês, mantendo alta de 0,55% em 2012 (IBrX50 -1,38% no mês e 3,23% no ano). O índice Bovespa Small Cap conseguiu fechar no positivo, subindo 0,58%, retornando 21,54% no ano.

O dólar permaneceu estável, sem grandes oscilações. Fechou o mês cotado a R\$ 2,031 (+0,22%), subindo 8,79% no ano. O ouro (BM&F) caiu 2,76% e rende +18,63% em 2012. Após perder para o CDI em setembro o IRF-M 1+ recuperou-se e rendeu 2,17% em outubro, equivalente a 356% do CDI, que rendeu 0,61%. Em 12 meses o IRF-M acumula 198% do CDI ou +18,09% (este resultado explica boa parte dos bons resultados conseguidos por inúmeros fundos multimercados neste ano).

No mercado internacional o S&P500 perdeu 1,98% em outubro, mantendo alta de +12,29% em 2012. O EUROSTOXX600 subiu 0,68% e também está no território positivo no ano (+10,53%). O Ibovespa medido em dólares caiu 3,77% e retomou a posição de pior rendimento do ano, nos ativos internacionais acompanhados em nosso relatório, com queda de 7,57%. O petróleo ampliou a queda do mês anterior, caindo 3,28%. O ouro interrompeu dois meses de alta e caiu 2,9% (no ano ainda sobe 10,04%). O euro ganhou 0,78% frente ao dólar e no ano a variação está próxima da estabilidade (-0,01%).

### Europa

A Espanha anunciou a criação de um "banco podre", que deverá receber carteiras de ativos inadimplentes dos bancos que participam do programa de socorro. O chamado "banco podre" ajudará a limpar o balanço dos bancos enquanto cuidará da liquidação dos ativos problemáticos que, na sua maioria, são hipotecas e imóveis dados em garantia de financiamentos não honrados.

Os dados econômicos espanhóis continuam muito ruins, o desemprego atingiu níveis recordes (acima de 25%) e o PIB teve mais uma contração no terceiro trimestre, de 1,6% contra o mesmo trimestre de 2011. Apesar da deterioração econômica, os espanhóis continuam sem pressa para solicitar o resgate, uma vez que sua taxa de juros está baixa o suficiente para que sigam rolando sua dívida. Durante o mês surgiram novos rumores de que o primeiro ministro espanhol finalmente solicitaria ajuda para a Comunidade Européia, fato que não ocorreu.

Na Grécia, o parlamento está em processo de aprovação do orçamento de 2013. Sob protestos da sociedade, o primeiro ministro propõe um orçamento mais austero para tentar conter a dívida pública. Porém, desde que pediu o primeiro resgate em 2010, a razão dívida/PIB não para de subir. Através de um círculo vicioso, a Grécia não consegue equilibrar suas contas e aí o governo introduz novas medidas de austeridade, que acabam gerando um PIB menor e, por consequência, reduz a sua arrecadação, realimentando o ciclo.

Após a adesão à moeda única em 2000, o PIB grego per capita saiu de um crescimento médio de 3,9%<sup>aa</sup>, entre 1980 e 1999 pra um ritmo de 6,5%<sup>aa</sup> no período de 2000 até o colapso em 2008 (gráfico ao lado). Ainda não há luz no final do túnel para a Grécia. A cada votação, o primeiro ministro ameaça: ou aprovam o pacote, ou sairemos da zona do euro (o que, como mostrado pelo gráfico, seria muito ruim para a Grécia).

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,031	0,22%	8,79%	18,37%
GLOBAL 40 (USD)	127,00	-0,88%	-4,96%	-3,61%
OURO - BM&F(grama)	112,70	-2,76%	18,63%	20,53%
IBrX-50	8,547	-1,38%	3,23%	3,12%
IBOVESPA	57.068	-3,56%	0,55%	-2,17%
BOVESPA SMALL CAP	1.459	0,58%	21,54%	28,30%
CDI *	7,09%	0,61%	7,24%	9,14%
IRF-M 1+	6.661,70	2,17%	15,52%	18,09%
IGP-M		0,02%	7,12%	7,52%
IPC-A		0,59%	4,38%	5,45%

\* taxa anual (252)

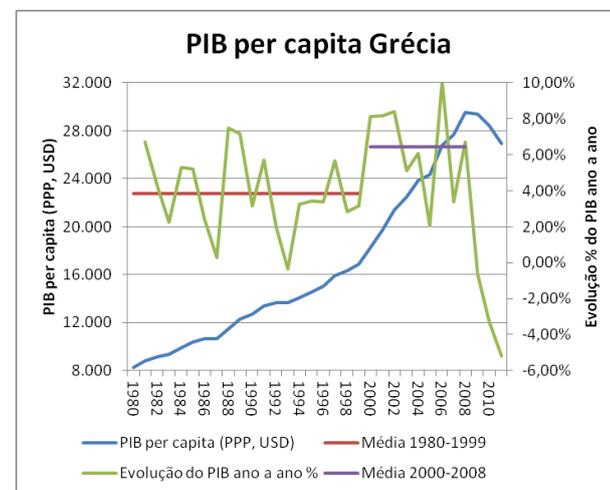
ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	329,07	-0,76%	9,87%	6,01%
DOW JONES (NY)	13.096,46	-2,54%	7,19%	9,55%
S&P500 (NY)	1.412,16	-1,98%	12,29%	12,68%
NASDAQ (NY)	2.977,23	-4,46%	14,28%	10,91%
EUROSTOXX600€	270,30	0,68%	10,53%	11,02%
FTSE (LONDRES)	5.782,70	0,71%	3,78%	4,30%
NIKKEI (TÓQUIO)	8.928,29	0,66%	5,59%	-0,67%
MSCI EMERGING MARKETS	995,33	-0,73%	8,61%	0,03%
XANGAI (CHINA)	2.068,88	-0,83%	-5,94%	-12,31%
IBOVESPA (USD)	28.101,33	-3,77%	-7,57%	-17,36%
CRB (Commodity Index)	295,84	-4,35%	-3,10%	-2,53%
GOLD (onça)	1.720,65	-2,90%	10,04%	0,34%
PETRÓLEO (BRENT)	108,70	-3,28%	1,23%	-0,78%
LIBOR 3 meses	0,31%	0,00%	0,32%	0,40%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	79,92	-0,02%	-0,32%	1,52%
YEN*	79,77	-2,27%	-3,59%	-2,01%
1 EURO =	1,30	0,78%	-0,01%	-6,48%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,57% <sup>aa</sup>	-0,06% <sup>aa</sup>	-0,51% <sup>aa</sup>	-0,48% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,88% <sup>aa</sup>	-0,10% <sup>aa</sup>	-0,25% <sup>aa</sup>	-0,06% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,28% <sup>aa</sup>	0,05% <sup>aa</sup>	0,04% <sup>aa</sup>	0,04% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	1,69% <sup>aa</sup>	0,06% <sup>aa</sup>	-0,19% <sup>aa</sup>	-0,42% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	2,86% <sup>aa</sup>	0,03% <sup>aa</sup>	-0,04% <sup>aa</sup>	-0,27% <sup>aa</sup>



Fonte: Banco Mundial e Argumento.

## EUA

As eleições realizadas no dia 6 de novembro foram um duelo entre a continuidade de Obama e sua política de estímulos e o "rompimento", com Romney, que chegou a declarar que dispensaria o presidente do FED, Ben Bernanke, caso fosse eleito.

Passadas as eleições, o desafio imediato é o chamado *Fiscal Cliff* (abismo fiscal). O reeleito Obama tem até 31 de dezembro para chegar a um acordo com o Congresso (majoritariamente republicano) em relação ao orçamento. Caso não cheguem a um acordo, automaticamente, em primeiro de janeiro haverá cortes de despesas e aumento de impostos, que retirarão da economia norte americana o equivalente a USD600 bi por ano.

A retirada abrupta destes valores da economia seria extremamente danosa para o nível de atividade e, por isto, deve ser negociada objetivando a permanência da situação atual ou uma transição mais suave. Este assunto é inclusive foco, de atenção das [agências de rating](#); uma situação parecida com a de 2011, quando do impasse na renegociação do teto da dívida pública americana, que causou o rebaixamento da avaliação AAA dos EUA pela agência S&P. Aliás, a situação atual foi fruto da negociação com relação ao teto da dívida, que havia gerado um impasse e foi empurrada para frente.

## China

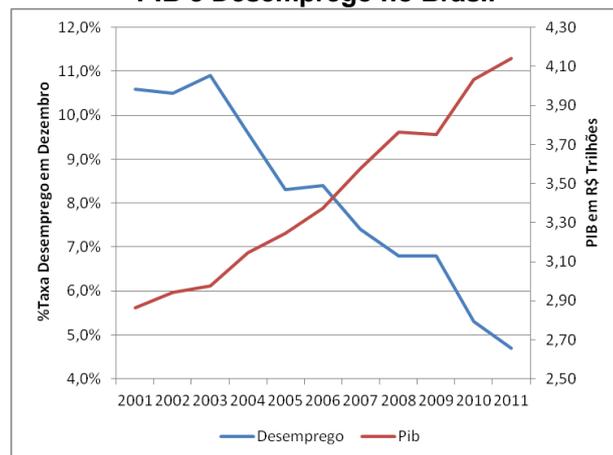
Dados do setor de manufatura mostraram alguma melhora na economia chinesa, mas de maneira geral a atividade continua num ritmo mais brando, com todas as atenções voltadas para a sucessão de poder. No último dia 8 de novembro, iniciou-se a reunião que decidirá quem serão os sucessores dos atuais líderes chineses, num processo que ocorre a cada 10 anos.

## Brasil

Em outubro de 2011, o crescimento do PIB projetado para 2012 era de 3,7% (relatório Focus). Agora a expectativa é de 1,54%. Com a aproximação do final do ano, os analistas já estão voltando suas previsões para 2013. Após dois anos fracos, muitos prevêem recuperação e vêem, em 2013, um ritmo bem mais forte de atividade, com o PIB por volta de 4%. Apesar destas previsões, tudo indica que o PIB de 2013 não deve ser tão fraco como o de 2012, mas também não deve ser tão forte quanto a expectativa de 4%. Até o momento, não existem dados que confirmem uma forte retomada da atividade. Assim, é provável que as projeções de PIB de 2013, captadas pelo Boletim Focus tenham que ser revistas para baixo.

Um ponto que tem sido discutido entre analistas e economistas é que, na última década, o PIB foi favorecido por uma grande incorporação de mão de obra no mercado de trabalho. Ou seja, a queda do desemprego que ocorreu na última década, associada a um fator demográfico onde mais pessoas entraram na força de trabalho do que saíram ajudaram o crescimento do PIB (gráfico ao lado). Agora, temos um cenário mais difícil para conseguirmos o mesmo efeito. Reduzir o desemprego de 10% para 5% ajudou o PIB a crescer a uma taxa média de 3,6%<sup>aa</sup> entre 2001 e 2011. Agora não se conseguirá levar o desemprego a zero e, se o país não melhorar sua produtividade, terá dificuldade em manter a média de 3,6% nos próximos anos.

**PIB e Desemprego no Brasil**



Fonte: IBGE.

O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes e ao público em geral. 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 2012.