

RELATÓRIO MENSAL
MAIO/2014

10 de junho de 2014
Ano XV - No. 174

Europa

Europa continua mostrando sinais de fraqueza. A Alemanha, que salvava muitos indicadores de atividade, perdeu força. **O velho continente mergulha em estagnação, enquanto todos aguardam medidas mais agressivas do BCE.** Estas medidas eram amplamente esperadas pelo mercado e colocaram pressão baixista na cotação do Euro, que perdeu 1,67% frente ao dólar em maio. Na última reunião do BCE, no início de junho, as medidas foram anunciadas. A taxa de refinanciamento foi reduzida de 0,25% para 0,15% e a taxa de juros sobre depósitos foi alterada de zero para -0,1%. Com estas alterações, para deixar o dinheiro depositado no BCE é cobrada uma taxa e não há remuneração. **As medidas não foram tão agressivas quanto se esperava. Apesar deste ambiente, os índices de ações europeus atingiram níveis máximos em 6 anos, reagindo a ampla liquidez.**

EUA

O S&P500 renovou as máximas, subindo 2,1% no mês e acumulando 4,07% no ano. Passada a tensão da troca do presidente do FED no início do ano, a taxa de juros dos títulos para 10 anos caiu de 3%^{aa} para abaixo de 2,5%^{aa}. Perspectivas de crescimento e inflação mais baixas, associada à surpresa do mercado, que apostava em massa em taxas mais altas e foi forçado a reduzir estas posições contribuíram para a queda da taxa de juros. **Os indicadores de desemprego continuam a mostrar um mercado mais robusto. Mas há uma disparidade com o PIB, que no primeiro trimestre foi revisado para um ritmo anualizado de queda de 1%, o pior trimestre em 3 anos.** Por hora, ainda se espera que o PIB em 2014, acelere para um ritmo entre 2,5% e 3%, sendo o inverno rigoroso o principal culpado pelo fraco desempenho do primeiro trimestre.

Brasil

O Brasil também desacelera, no primeiro trimestre crescemos somente 0,2%. As previsões para o PIB estão em queda, acompanhadas pelos indicadores de atividade corrente, que apontam para um segundo trimestre também ruim, com uma possível retração. A Copa do mundo, ao invés trazer um impacto positivo para o PIB, com os turistas que desembarcarão no país, deve ter um impacto negativo devido aos dias de feriado e perdas com horas não trabalhadas. **O destaque negativo na queda de atividade é para o setor industrial.** Montadoras estão paradas, com estoques cheios e vendas lentas. A produção industrial de abril, quando comparada com o mesmo mês do ano anterior, caiu 5,8%, maior queda desde 2009.

Juros e Inflação

As taxas de juros pré-fixadas caíram em maio, fazendo dos investimentos em títulos pré-fixados o com melhor retorno em 2014. O índice IRFM 1+ rende 6,82% no ano (166% do CDI), enquanto o CDI rende 4,12%. O índice de inflação IGP-M registrou deflação 0,13%, versus alta de 0,67% no mês anterior. Os preços para o atacado são os grandes responsáveis por esta queda, registrando deflação de 0,65%, enquanto os preços ao consumidor

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,242	0,41%	-5,11%	6,20%
GLOBAL 40 (USD)	112,30	-0,58%	-1,49%	-6,96%
OURO - BM&F(grama)	90,60	-1,58%	0,11%	-3,10%
IBrX-50	8.632	-1,45%	-0,72%	-1,84%
IBOVESPA	51.239	-0,75%	-0,51%	-6,21%
BOVESPA SMALL CAP	1.238	1,07%	-5,41%	-16,90%
CDI *	10,80%	0,86%	4,12%	9,41%
IRF-M 1+	7.245,55	2,33%	6,82%	6,71%
IGP-M		-0,13%	3,21%	7,84%
IPC-A		0,46%	3,33%	6,38%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	421,53	1,80%	3,18%	13,35%
DOW JONES (NY)	16.717,17	0,82%	0,85%	9,09%
S&P500 (NY)	1.923,57	2,10%	4,07%	16,27%
NASDAQ (NY)	4.242,62	3,11%	1,58%	21,52%
EUROSTOXX600€	344,24	1,88%	4,87%	13,40%
FTSE (LONDRES)	6.844,51	0,95%	1,41%	2,82%
NIKKEI (TÔQUIO)	14.632,38	2,29%	-10,18%	7,68%
MSCI EMERGING MARKETS	1.027,69	3,26%	2,49%	1,15%
XANGAI (CHINA)	2.039,21	0,63%	-3,63%	-12,02%
IBOVESPA (USD)	22.859,40	-1,16%	4,83%	-11,69%
CRB (Commodity Index)	305,48	-1,31%	9,03%	7,65%
GOLD (onça)	1.249,73	-3,24%	3,66%	-11,63%
PETRÓLEO (BRENT)	109,41	1,24%	-1,25%	7,07%
LIBOR 3 meses	0,23%	0,00%	0,06%	0,21%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	80,37	1,13%	0,42%	-3,22%
YEN*	101,77	0,46%	3,48%	-1,02%
1 EURO =	1,36	-1,67%	-0,79%	4,48%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,03% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	-0,18% ^{aa}	0,04% ^{aa}
LIBOR ANO	0,53% ^{aa}	-0,01% ^{aa}	-0,05% ^{aa}	-0,15% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,37% ^{aa}	-0,04% ^{aa}	-0,01% ^{aa}	0,08% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	2,48% ^{aa}	-0,17% ^{aa}	-0,55% ^{aa}	0,36% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,33% ^{aa}	-0,13% ^{aa}	-0,64% ^{aa}	0,06% ^{aa}

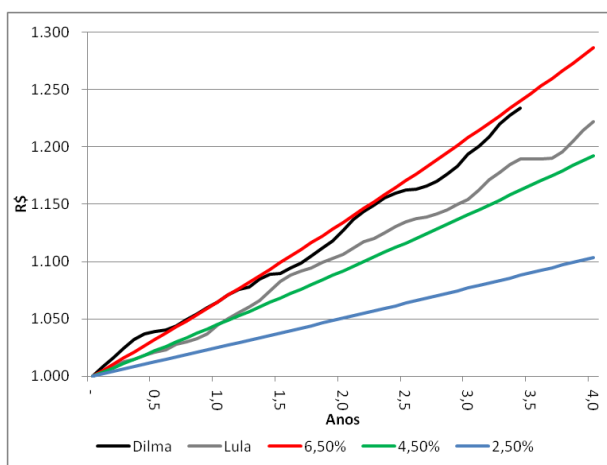


Gráfico 1

Fonte: Argumento

tiveram alta de 0,68%. O índice **IPC-A registrou 0,46%, acima das expectativas, e em 12 meses acumula 6,38%.**

No Gráfico 1, vemos a evolução da inflação medida pelo IPC-A no governo Dilma e no último mandato de Lula. O indicador corrige R\$1.000 pela inflação medida pelo IPCA, pelo centro, banda superior (6,5%) e inferior da meta (2,5%). Através dele percebemos claramente que o governo Dilma caminha com a inflação muito próximo do topo da meta, confirmando que o Banco Central nunca se preocupou em buscar o centro da meta.

O BC interrompeu a sequência de alta na taxa de juros em sua reunião no final de maio. O uso da expressão “neste momento” para justificar a manutenção da taxa de juros em 11%^{aa} levou analistas a interpretarem que o ajuste na taxa de juros pode voltar, talvez após as eleições. Mesmo com o aumento de 3,75%^{aa} na taxa de juros, a inflação continua longe da meta. Com este cenário ruim para inflação percebermos como estava distorcida a visão de quem acreditava que seria factível manter a taxa de juros em 7,25%^{aa}. **O arrefecimento recente da inflação, principalmente devido ao recuo nos preços de commodities, não dá tanto alívio para a inflação acumulada em 12 meses.** Em um horizonte mais longo, caso a queda de atividade na economia brasileira se confirme e o dólar se estabilize nos níveis atuais talvez possamos ver um cenário ligeiramente mais benigno para a inflação. Mas de concreto para este horizonte, temos somente que há muita inflação represada em preços administrados, que cedo ou tarde terão que ser repassados, garantindo fôlego extra para a inflação.

Bolsa

O Ibovespa interrompeu a sequência de alta e caiu 0,75% no mês. As ações PN do Itaú (-5,16%) e as PN do Bradesco (-5,97%) foram as que tiveram o maior impacto negativo. Já as ações da KROTON (+19,07%) e BB Seguridade (+9,07%) tiveram maior impacto positivo no Ibovespa. Os índices setoriais de consumo (2,1%) e de elétricas (1,9%) foram os que mais subiram. As maiores quedas foram dos índices financeiro (-2,2%) e de materiais (-1,9%). A queda de preço do minério de ferro e da atividade industrial brasileira castigou a VALE e o setor de materiais. Ações que experimentaram grande sequência de alta como Itaú, Bradesco e Petrobras realizaram parcialmente o lucro. Já **os mercados acionários internacionais continuam registrando novas máximas. Porém, os volumes negociados são baixos,** a volatilidade está em níveis mínimos históricos e um número reduzido de empresas é responsável pelas novas máximas. Estes são sinais de que falta convicção.

Câmbio

O dólar subiu 0,41%. O saldo da balança comercial de maio foi o melhor em 2014, mas é o pior resultado para maio desde 2002. O déficit associado ao petróleo está diminuindo. Tanto a demanda (importação), quanto a produção (exportação) caminharam no sentido de redução do déficit. A declaração de [Tombini de que tem observado certo arrefecimento pela demanda de swaps](#) ofertados pelo programa do Banco Central, foi interpretada como sinal de que a R\$2,20 o Banco Central não estava disposto a fazer grandes esforços para conter a cotação do dólar. Após isso, o dólar subiu para próximo de R\$2,30 e testa qual é a zona de conforto do BC.

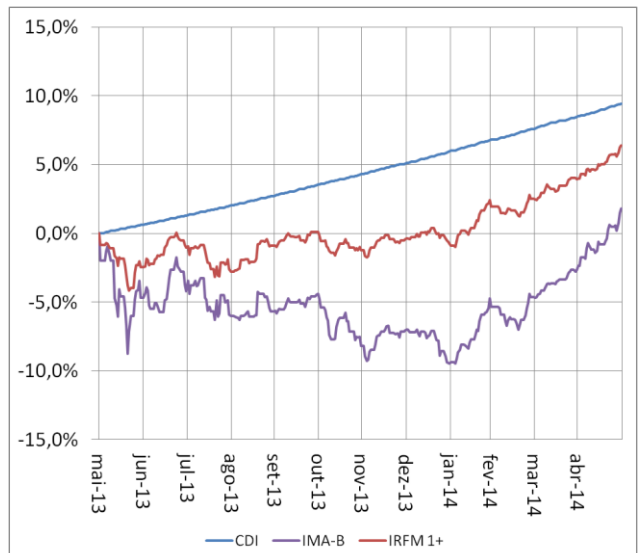


Gráfico 2 Fonte: Argumento

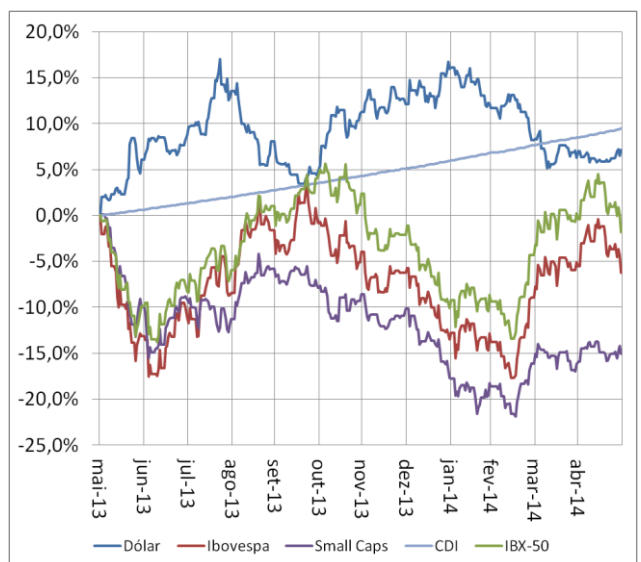


Gráfico 3 Fonte: Argumento

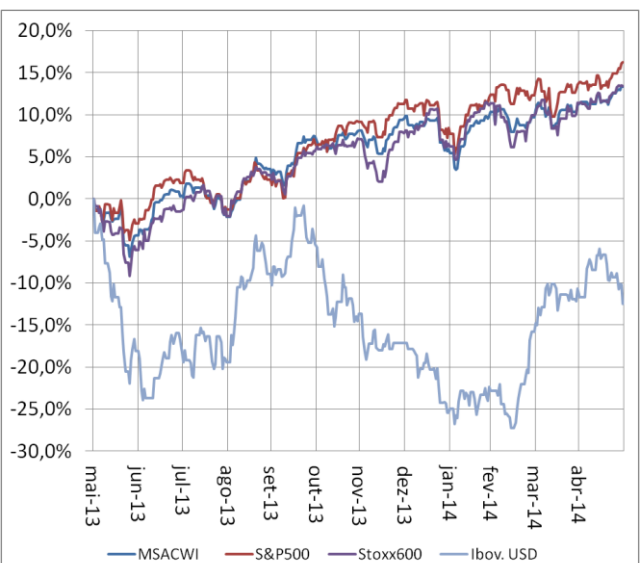
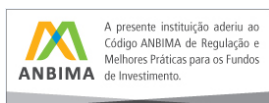


Gráfico 4 Fonte: Argumento



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. Fundos de investimento não contam com a garantia da administradora, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos (FGC). 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 2014.