

RELATÓRIO MENSAL
JULHO/2013

9 de agosto de 2013
Ano XIV - No. 164

Em julho o Ibovespa interrompeu uma sequência de seis meses de queda subindo 1,63%, mas no ano ainda perde expressivos 20,86% (IBrX50 1,60% no mês e -11,42% no ano). O Bovespa Small Cap subiu menos do que o Ibovespa (0,45%) e em 2013 cai 14,61%. **O dólar subiu pelo terceiro mês consecutivo (+2,01%) e no ano acumula +10,97%**. O ouro (BM&F) recuperou parte das perdas que acumula no ano (-11,42%) subindo 9,73% em julho. O índice de renda fixa IRF-M 1+ subiu 1,58% e o CDI rendeu +0,71%.

O S&P500 recuperou-se rápido da queda de junho e voltou a fazer novas máximas históricas com alta de 4,95% em julho. Enquanto isso, o EUROSTOXX600 subiu 5,11%. O Ibovespa medido em dólares caiu 0,31% no mês e acumula queda de 28,69% em 2013. **O Ibovespa continua sendo o ativo internacional acompanhado por nosso relatório que mais perde valor no ano (-28,69%)**. O ouro subiu 7,35% no mês, aliviando parte da perda de -20,90% no ano.

China

Continua a temporada de indicadores de atividade mais fraca na China. Os resultados das indústrias mostraram ritmos mais brandos de aumento de faturamento e lucros em queda. O índice PMI de atividade da indústria, medido pelo governo chinês, manteve-se praticamente estável, mas o seu correspondente calculado pelo HSBC caiu para o menor nível em 11 meses (47,7), sendo que abaixo de 50 há contração da atividade. A discrepância entre os dois indicadores levantou [dúvida sobre a precisão](#) dos dados oficiais. Alguns dias antes da divulgação destes dados, o Partido Comunista Chinês havia se comprometido a estabilizar o crescimento e a fazer reformas que dessem suporte às [exportações, que registraram queda de 3,1%](#) em junho com relação ao ano anterior. Há o temor de que a China não consiga cumprir sua meta de PIB, fixada em 7,5% ao ano.

EUA

A corrida para a presidência do FED foi definitivamente iniciada. O nome de Larry Summers, que já foi assessor de Obama e secretário do Tesouro do governo Clinton, parece ter a simpatia de Obama. Economista experiente, foi reitor de Harvard, e quando no governo Clinton esteve diretamente envolvido em políticas que fomentaram a crise de 2008.

Em seus discursos mais recentes, o atual presidente Ben Bernanke relatou uma expansão em ritmo mais modesto da atividade econômica. As últimas estatísticas de emprego revelaram que menos vagas de trabalho foram geradas, mas a taxa de desemprego caiu. No gráfico ao lado vemos, em vermelho, a quantidade de pedidos de auxílio de desemprego, que vem consistentemente caindo, desde 2009. Outros indicadores apontam melhora lenta e consistente da economia, como o índice de preço de casas que vem subindo (em azul

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,277	2,01%	10,97%	10,68%
GLOBAL 40 (USD)	119,00	0,63%	-5,78%	-7,39%
OURO - BM&F(grama)	97,00	9,73%	-11,42%	-8,49%
IBrX-50	8.057	1,60%	-11,42%	-4,01%
IBOVESPA	48.234	1,63%	-20,86%	-14,01%
BOVESPA SMALL CAP	1.319	0,45%	-14,61%	-0,69%
CDI *	8,22%	0,71%	4,15%	7,22%
IRF-M 1+	6.745,00	1,58%	-0,20%	4,67%
IGP-M		0,26%	2,02%	5,18%
IPC-A		0,03%	3,18%	6,27%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	372,49	4,69%	9,64%	17,87%
DOW JONES (NY)	15.499,54	3,96%	18,28%	19,15%
S&P500 (NY)	1.685,73	4,95%	18,20%	22,21%
NASDAQ (NY)	3.626,37	6,56%	20,10%	23,37%
EUROSTOXX600€	299,58	5,11%	7,12%	14,61%
FTSE (LONDRES)	6.621,06	6,53%	12,26%	17,49%
NIKKEI (TÔQUIO)	13.668,32	-0,07%	31,49%	57,20%
MSCI EMERGING MARKETS	947,55	0,77%	-10,20%	-0,52%
XANGAI (CHINA)	1.993,80	0,74%	-12,13%	-6,34%
IBOVESPA (USD)	21.187,07	-0,37%	-28,69%	-22,31%
CRB (Commodity Index)	283,94	3,02%	-3,75%	-5,23%
GOLD (onça)	1.325,25	7,35%	-20,90%	-17,91%
PETRÓLEO (BRENT)	107,70	5,42%	-3,07%	2,65%
LIBOR 3 meses	0,27%	0,00%	0,00%	0,03%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	81,45	-2,03%	2,11%	-1,52%
YEN*	97,88	1,29%	-11,37%	-20,19%
1 EURO =	1,33	2,24%	0,83%	8,11%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,34% ^{an}	-0,02% ^{an}	1,00% ^{an}	0,54% ^{an}
LIBOR ANO	0,67% ^{an}	-0,01% ^{an}	-0,17% ^{an}	-0,38% ^{an}
US TREASURY 2 ANOS	0,31% ^{an}	-0,05% ^{an}	0,06% ^{an}	0,10% ^{an}
US TREASURY 10 ANOS	2,58% ^{an}	0,09% ^{an}	0,82% ^{an}	1,11% ^{an}
US TREASURY 30 ANOS	3,64% ^{an}	0,14% ^{an}	0,69% ^{an}	1,09% ^{an}

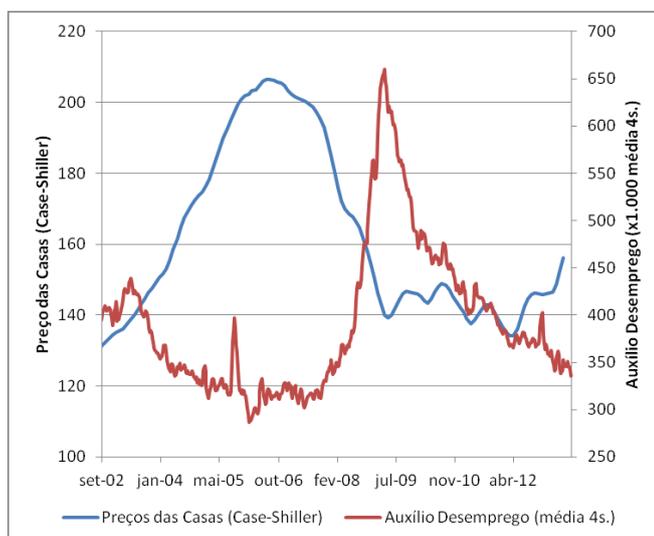


Gráfico 1

Fonte: Argumento

no gráfico 1). A melhora no mercado imobiliário aumenta o patrimônio dos americanos, que tem a possibilidade de tanto vender seus imóveis, quanto tomar empréstimos dando suas casas como garantia. Neste contexto, o mercado espera que em setembro o FED inicie alguma redução no ritmo do estímulo (compra de títulos no mercado).

Europa

A Europa esboça alguns sinais de maior robustez na economia. No gráfico 2 vemos que os indicadores PMI de serviço e manufatura sugerem uma recuperação, tentando cruzar o limiar de 50 que marca expansão. Na Espanha, o PIB caiu somente 0,1% no segundo trimestre; um possível retorno do país ao crescimento seria muito positivo. O desemprego na Zona do Euro, representado no gráfico 3, continua alto, o que tira um pouco da animação. Talvez, em breve a economia europeia pare de piorar e inicie uma recuperação lenta, como já fazem os EUA há algum tempo.

Brasil

O governo **responde aos protestos gastando mais e não procurando ser mais eficiente**, como o clamam as vozes das ruas. Velhas propostas, que já tramitavam, ganharam maquiagem e foram apresentadas. Foram empurradas novas medidas apressadas, que estão passando por várias modificações e que não se traduzem em ações eficazes. **O ambiente político ficou bastante conturbado**. A promessa do governo de cumprir as metas fiscais (que chegou a ser [demandada inclusive pelo presidente do BC](#) em entrevista) caiu mais uma vez em descrédito. Assim, **o governo não tem um objetivo claro para o campo fiscal e permanece à sombra de manobras escusas**, tentando convencer a todos que é austero e controlado em seus gastos. O superávit primário no primeiro semestre de 2013 foi de 2,25% do PIB, [pior resultado desde o início da série histórica](#) em 2001.

A geração de vagas de trabalho no Brasil perdeu força. Foram criados 826 mil postos no primeiro semestre de 2013, [o pior resultado desde 2009](#). A taxa de desemprego medida pelo IBGE teve uma leve alta, de 5,8% para 6%, ainda não causando maiores preocupações. É certo que não só o PIB fraco, mas outros indicadores passarão a sentir os efeitos da atividade economia anêmica.

Juros e Inflação

A **inflação de julho foi fortemente afetada pela redução das tarifas de transporte público**, pedida nos protestos que se espalharam pelo Brasil. O IGP-M fechou com alta de 0,26%, o grupo de preços ao consumidor (IPC) teve deflação de 0,07% devido à queda de preços dos transportes (-0,62%), alimentação (-0,48%) e vestuário (-0,38%). O IPC-A registrou 0,03% e conseguiu trazer a inflação acumulada nos últimos 12 meses para 6,27%, abaixo do teto da meta de 6,5%. Em julho de 2012, o acumulado em 12 meses do IPC-A era 5,2%.

A presidente **Dilma gosta de citar este resultado mensal da inflação mais fraca como [símbolo do controle da inflação](#)**, mas olhando os dados acumulados no ano e considerando o efeito extraordinário nos transportes percebemos que julho foi atípico.

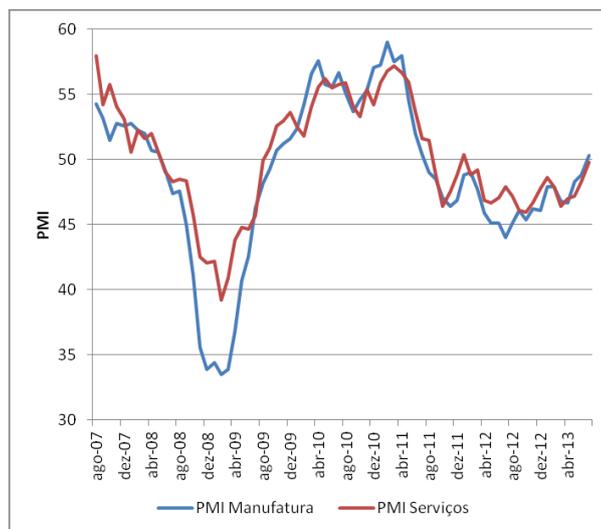


Gráfico 2

Fonte: Argumento

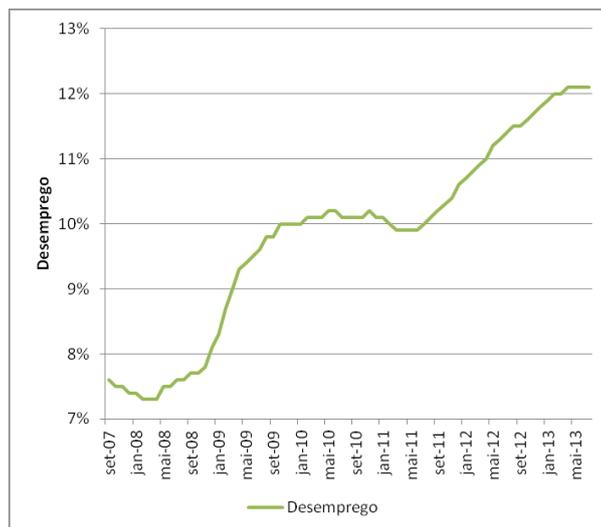


Gráfico 3

Fonte: Argumento

O BC, em sua reunião do **Copom** de julho, manteve a trajetória de alta na taxa de juros **elevando a taxa básica para 8,5%^{aa}**. **A ata da reunião sinalizou que o processo de ajuste deve continuar**. Seguimos aguardando por novas oportunidades, para uma nova rodada de prefixação de taxa.

Câmbio

O dólar persiste em alta, sendo negociado a preços vistos somente em 2009. O BC intervém com mais força, mas continua não conseguindo reverter o movimento da moeda. Mais medidas implantadas na época de dólar barato podem ser desfeitas pelo governo, como uma nova rodada de redução do imposto de importação para alguns produtos que foram elevados para proteger a indústria nacional. Os bancos reduziram a sua posição comprada de USD 3,1bi para USD 1,7bi. O fluxo cambial foi negativo em USD 1,4bi, efeito principal da conta financeira, de onde saíram USD 1,3bi. Nossa [balança comercial teve o pior resultado para julho da série histórica](#) que inicia 1959, um déficit de USD 1,9bi. Reflexo tanto de menor exportação, quanto de maior importação. No acumulado no ano o resultado também é o pior da série histórica, com USD 5bi.

O movimento no dólar é saudável e corrige uma valorização do real que ocorreu nos anos passados. No gráfico 4 vemos a relação entre a inflação no Brasil, a inflação nos EUA e a taxa de cambio real/dólar; esta relação é chamada de PPP ou paridade do poder de compra (linha azul). Vemos que, após a crise de 2002, o brasileiro ganhou poder de compra frente o cidadão americano. Ficou barato para o brasileiro converter seus reais e fazer compras nos EUA (ápice disso em julho de 2011). De lá para cá, esta relação vem perdendo espaço. Essa é uma relação clássica em economia e de alguma maneira é esperada que oscile ao redor de um patamar. O Brasil, como tem inflação maior do que os EUA, no longo prazo deve ver sua moeda perdendo valor para compensar a diferença de inflação. Por esta diferença, **o dólar atual a R\$2,30 é equivalente ao dólar a R\$1,9 em julho de 2007**.

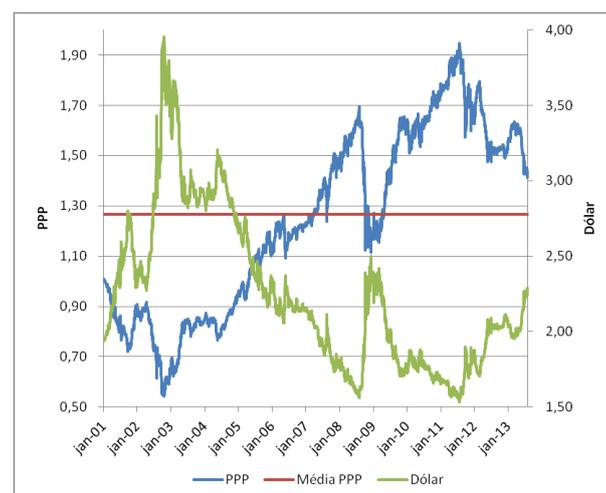


Gráfico 4

Fonte: Argumento

Tudo nos leva a crer que a **pressão contra a moeda brasileira se estenderá** e, para aqueles que têm **necessidade de ter parte da carteira atrelada à moeda forte, não parece ser tarde para fazê-lo**.

Bolsa

A bolsa teve um mês mais tranquilo. No exterior, muitos investidores que tiveram prejuízo com títulos de renda fixa trocaram estes papéis por ações, melhorando o clima para investimentos em ações de uma maneira geral. Essa melhora de ambiente refletiu aqui, mas de uma maneira bem mais modesta. **As perspectivas brasileiras não são boas e os investidores estão receosos. A economia desacelera, ainda sem sinal de retomada**. Faltam surpresas positivas nos resultados de empresas no Brasil. Apesar das recentes quedas, **não vemos nenhum atrativo para aumentar a alocação em ações**. Continuamos pregando **alta liquidez** e aguardando um momento melhor.



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.