

## RELATÓRIO MENSAL NOVEMBRO/2010

14 de dezembro de 2010  
Ano XI - No. 132

Em novembro foi-se a animação de outubro. Antigos temores voltaram a abalar o mercado: o de inflação alta na China e o da crise européia espalhar-se por países com situação frágil como Portugal, Bélgica e Espanha.

O Ibovespa caiu 4,19% e voltou para o campo negativo em 2010, acumulando -1,28% (IBRX-50 fechou o mês com -3,68% e rende -2,86% no ano). O índice Bovespa *Small Cap* conseguiu conter melhor a queda e registrou -0,99% em novembro, somando +20,44% no ano. O dólar subiu 0,89% e está negativo em 1,65% no ano. O ouro foi o ativo nacional que acompanhamos com maior alta, pelo segundo mês consecutivo: +6,25% (+37,10% em 2010). O IRF-M fechou o mês negativo (-0,18%) enquanto o CDI rendeu 0,81%. Em 2010 eles acumulam alta de 11,50% e 8,73%, respectivamente.

Dentre os ativos internacionais acompanhados neste relatório, a maior queda ficou com a bolsa chinesa (-5,33%), que também tem o pior desempenho do ano (-13,94%). O índice de inflação chinês mostrou aquecimento maior que o esperado e trouxe para a pauta, novamente, as discussões sobre quais medidas o governo usará para controlar sua economia mantendo níveis saudáveis de inflação e crescimento. Ao mesmo tempo em que [anunciava os números de inflação](#) o governo chinês tornava público [aumentos nos depósitos compulsórios](#) para os bancos, o que limita suas capacidades de crédito. Foi especulando sobre aumento da taxa de juros e controle dos preços de alimentos (maior vilão da inflação) que o mercado sofreu. De toda forma ainda são aguardadas com ansiedade quais medidas mais enérgicas serão tomadas.

O Yen caiu 3,93% e favoreceu a bolsa japonesa. O Nikkei recuperou 7,98% no mês, mas ainda cai 5,78% no ano (Yen sobe 11,21%).

Na Europa os índices de ações fecharam o mês em queda, e o EUROSTOXX600 caiu 1,55%. A situação da dívida da Irlanda deteriorou, culminando no [resgate](#) financiado pela União Européia e FMI. Nem bem o resgate foi feito e o foco virou para Portugal e Espanha. Portugal, por ter uma economia pequena, poderia ter saída semelhante à tomada por Grécia e Irlanda. Porém, o caso da Espanha é diferente. A economia espanhola é muito grande para ser resgatada, mas não pode ser ignorada. Caso o custo de financiamento de sua dívida aumente muito, uma nova estratégia precisará ser definida (emissão de bônus unificado, o chamado *E-Bonds*, pode ser uma estratégia). Estas incertezas derrubaram o euro, que fechou o mês com queda de 6,91%.

Ben Bernanke, presidente do FED (Banco Central Americano), passou novembro defendendo o plano de estímulo à economia (QE2) e como o FED deve zelar pela melhoria econômica do país. Era esperada uma recuperação mais forte no desemprego, devido aos indicadores divulgados previamente, o que não foi confirmado no relatório de situação do emprego (*Payrol* – referente ao mês de novembro). O S&P500 fechou novembro com queda de 0,23%.

Petróleo teve alta de 3,33% no mês e é a segunda maior alta do ano dentre os ativos internacionais acompanhados na tabela ao lado, com +11,30%. O ativo com maior alta em 2010 ainda é o ouro, que acumula +26,30%.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,714	0,89%	-1,65%	-1,70%
GLOBAL 40 (USD)	135,70	-3,07%	1,46%	-1,63%
OURO - BM&F(grama)	85,00	6,25%	37,10%	24,62%
IBRX-50	9.288	-3,68%	-2,86%	-1,84%
IBOVESPA	67.705	-4,19%	-1,28%	0,98%
BOVESPA SMALL CAP	1.412,57	-0,99%	20,44%	26,24%
CDI *	10,64%	0,81%	8,73%	9,52%
IRF-M BM&F	4.923,96	-0,18%	11,50%	12,53%
IGP-M		1,45%	10,56%	10,27%
IPC-A		0,83%	5,25%	5,64%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	308,38	-2,30%	2,99%	5,01%
DOW JONES (NY)	11.006,02	-1,01%	5,54%	6,39%
S&P500 (NY)	1.180,55	-0,23%	5,87%	7,75%
NASDAQ (NY)	2.498,23	-0,37%	10,10%	16,49%
EUROSTOXX600€	261,83	-1,55%	3,13%	9,47%
FTSE (LONDRES)	5.528,27	-2,59%	2,13%	4,90%
NIKKEI (TÔQUIO)	9.937,04	7,98%	-5,78%	3,81%
MSCI EMERGING MARKETS	1.075,85	-2,45%	8,73%	12,88%
XANGAI (CHINA)	2.820,18	-5,33%	-13,94%	-9,44%
IBOVESPA (USD)	39.494,49	-5,05%	0,37%	2,74%
CRB (Commodity Index)	302,89	0,74%	6,88%	9,55%
GOLD (onça)	1.386,02	1,96%	26,30%	17,41%
PETRÓLEO (BRENT)	85,92	3,33%	11,30%	10,04%
LIBOR 3 meses	0,30%	0,03%	0,32%	0,34%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	81,20	5,09%	4,28%	6,30%
YEN*	83,69	-3,93%	11,21%	3,07%
1 EURO =	1,30	-6,91%	-9,34%	-13,40%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,89% <sup>aa</sup>	0,19% <sup>aa</sup>	-0,07% <sup>aa</sup>	-0,37% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,79% <sup>aa</sup>	0,02% <sup>aa</sup>	-0,20% <sup>aa</sup>	-0,22% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,45% <sup>aa</sup>	0,12% <sup>aa</sup>	-0,66% <sup>aa</sup>	-0,21% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	2,80% <sup>aa</sup>	0,20% <sup>aa</sup>	-1,05% <sup>aa</sup>	-0,41% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,11% <sup>aa</sup>	0,13% <sup>aa</sup>	-0,53% <sup>aa</sup>	-0,09% <sup>aa</sup>

## Equipe Econômica da Dilma

A primeira equipe anunciada pela presidente eleita foi a econômica. Guido Mantega foi mantido na Fazenda, Alexandre Tombini substituiu Henrique Meirelles no Banco Central, Miriam Belchior entrará no lugar de Paulo Bernardo no Planejamento e Luciano Coutinho permanece no BNDES.

Na [primeira entrevista](#) da equipe econômica, o discurso teve intenção de acalmar o mercado com promessas de corte de gastos, redução da dívida pública e obediência às metas de inflação. O discurso não convenceu muito por representar, em parte, o contrário do que vem sendo feito nos últimos anos. Mas a atmosfera de continuidade acalmou os ânimos e encerrou especulações que vinham sendo feitas.

A principal interrogação pairava no Banco Central. O nome de Alexandre Tombini foi muito bem recebido. Tombini é um técnico respeitado, mas sua carreira de burocrata ainda deixa dúvidas sobre o grau de independência que ele conseguirá impor ao BC. Apesar de Tombini ser respeitado, tivemos 8 anos de Henrique Meirelles, antecedido por 4 anos de Arminio Fraga. Diante de nomes desta envergadura não há como não concluir que o Banco Central sofreu um *downgrade*.

## Banco Panamericano

O estouro do escândalo do Banco Panamericano assustou os investidores, mas a criativa solução desenhada por Henrique Meirelles, que usou o Fundo Garantidor de Crédito para salvar o banco limitou o estrago. O Panamericano já havia passado por várias auditorias, teve fatia comprada pela [Caixa Econômica em 2009](#) e, mesmo assim, ninguém percebeu o gigantesco rombo em suas contas. Meirelles disse que já era sabido que existiam problemas com vendas de [carteiras de crédito](#) em julho, mas não a sua extensão. E que essa informação, que na época não era de conhecimento público, ajudou nas tomadas de decisões do BC, que não foram totalmente compreendidas na época.

Problemas relacionados a balanços inconsistentes não foram exclusividade do Panamericano. O [Carrefour](#) também anunciou problemas no balanço da subsidiária brasileira, que teve a diretoria trocada.

Acontecimentos como estes podem minar a confiança de se investir no Brasil, que por si só já tem uma estrutura muito complexa e cheia de peculiaridades.

Vale também mencionar que as expectativas de desempenho econômico do Brasil e das empresas estão muito altas. Isto gera grande pressão por resultados nas cúpulas das empresas (e mesmo governo). É de se esperar que muitas destas expectativas não venham a se concretizar. Deste modo, quando confrontadas as expectativas com uma realidade, que pode ser menos rósea, pode haver um "incentivo" para que as cúpulas das empresas dourem seus balanços, garantindo assim seu emprego e bônus.

## ESTRATÉGIA

O retorno de problemas na Europa e temores relacionados à política econômica chinesa mostram que o cenário internacional permanece com alto risco, apesar da aparente melhora no clima econômico dos EUA. Seguimos aguardando por um momento em que seja mais clara e sólida a melhora nas condições macroeconômicas. É possível que agora no começo de 2011, vejamos alguma melhora em alguns indicadores, mas isto não significará que os fundamentos da economia tenham realmente melhorado.

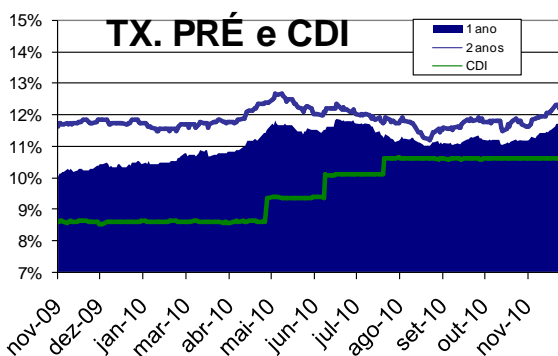
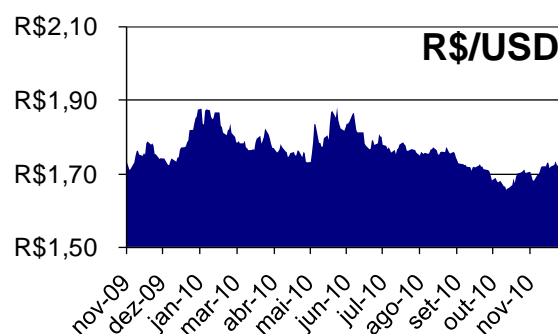
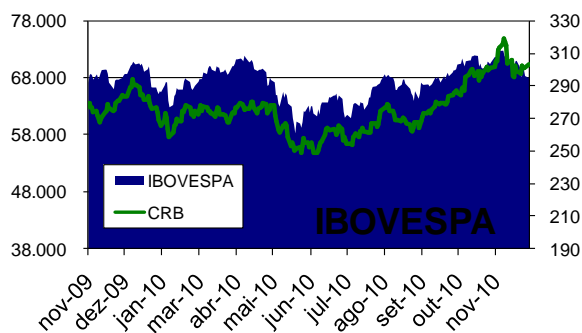
Eventuais mudanças no portfólio devem seguir sendo de natureza tática. A liquidez ainda deve ser prioridade.

**Bolsa:** Os investidores estrangeiros fecharam o mês com saldo positivo de compras em R\$ +1,6 bi. O índice setorial com melhor desempenho foi o elétrico, com valorização de +0,77%, que é representado por ações de características mais defensivas, que mantêm maior estabilidade mesmo com mercado em queda. O pior desempenho foi do setor Imobiliário que caiu 4,11%, com grande contribuição da Gafisa ON que perdeu 15,39%. Mas vários outros setores fecharam no vermelho, como o financeiro que caiu 3,61% ou o de telecomunicações que recuou 3,41%.

Não vemos esta queda mensal como oportunidade de compra, mas sim como uma oscilação natural de um mercado sem tendência ou "indeciso". Há ainda muitos riscos e seguimos recomendando cautela.

**Câmbio:** o dólar teve leve recuperação de +0,89%. Foi um mês com fluxo cambial mais baixo que nos meses anteriores, principalmente na conta financeira. Os Bancos mantêm grande [posição vendida](#) de US\$12,7 bi. O Banco Central diminuiu muito as [intervenção](#)s no mercado, comprando somente US\$2,3 bi, enquanto em outubro e setembro realizou intervenções de US\$7,6 bi e US\$10,8 bi, respectivamente. Tombini, o futuro presidente do Banco Central, afirmou que o câmbio deve flutuar e refletir as condições do país, mas que não devemos ser passivos, deixando que políticas de outros países determinem sua direção. Dilma juntou-se ao coro que critica o reflexo na moeda brasileira do plano de estímulo à economia feito pelo FED, somado à política cambial da China. Na reunião do G20 ela acompanhou Lula em Seul, onde foi ensaiado um acordo com líderes das principais economias, mas que terminou sem medidas de efeito concreto. Seguimos acreditando que o dólar permanecerá oscilando dentro de uma faixa.

**Juros:** Em novembro, as taxas de juros futuros subiram pressionadas pela inflação alta e pelas incertezas na estratégia do BC no próximo governo. O IGP-M subiu 1,45% (quando era esperada alta de 1,35%) e acumula 10,56% em 2010. Como este índice é usado de base para reajuste em muitos contratos, é esperado reflexo desta alta em 2011. O IPC-A de novembro subiu 0,83%, registrando a maior alta desde abril de 2005. O grupo de alimentação e bebidas foi mais uma vez a maior influência no índice, responsável por 61% desta alta. Investidores chegaram a cogitar uma alta de juros na última reunião do COPOM do ano, que ocorreu no dia 8 de dezembro. Mas, após o aumento do [depósito compulsório](#) para algumas modalidades de crédito, em um comunicado que pegou o mercado de surpresa, essa expectativa caiu. Com o aumento dos compulsórios o governo age em alguns setores da economia, motivado por [alta inadimplência](#) em empréstimos com prazo mais longo, mas deixa grande fatia inalterada. Já agora em dezembro, o COPOM acabou por manter a taxa em 10,75%<sup>aa</sup>, encerrando o ciclo de Henrique Meirelles no comando do BC. Agora se espera uma alta nos juros de 0,5%<sup>aa</sup> em janeiro, na primeira reunião do novo governo. Nos níveis atuais, apesar de haver algum prêmio, as taxas pré-fixadas ainda não nos parecem interessantes. Preferimos aguardar uma melhor oportunidade para recomendar alguma nova pré-fixação, quando imaginamos já ter uma boa noção de como a nova equipe econômica trabalhará.



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 2010.