

Em fevereiro o Ibovespa aprofundou o movimento de queda de janeiro e caiu -3,91% (IBrX50 -4,03%), passando a acumular -5,78% em 2013 (IBrX50 -4,39%). O índice Bovespa Small Cap manteve-se em alta, com retorno de 0,19% no mês e 0,52% no ano. Já em 12 meses o Ibovespa perde 12,93%, o IBrX50 cai 6,46% e o Bovespa Small Cap sobe 10,51%. O dólar continuou em baixa, com queda de 0,65% no mês e sendo cotado a R\$ 1,979; acumula -3,56% no ano. O ouro (BM&F) também registrou mais uma queda: 6,54% e tem o pior desempenho dentre os ativos nacionais acompanhados pelo nosso relatório em 2013: -8,68%. O índice de renda fixa IRF-M 1+ voltou a cair (-0,11%), enquanto o CDI rendeu 0,48%.

O S&P500 encontrou alguma resistência em fevereiro, mas conseguiu fechar o mês no positivo com +1,11%, marcando novas máximas desde 2007. O EUROSTOXX600 chegou a cair com o resultado das eleições italianas, mas fechou em alta de 0,95%. O Nikkei segue reagindo à expansiva e agressiva política monetária e, por isto, seguiu em forte alta: 3,78% no mês e 11,20% no ano. O Ibovespa medido em dólares caiu 3,28%, ficando na lanterna entre os índices acionários aqui acompanhados. As *commodities* sofreram muito em fevereiro: o índice CRB registrou -3,63%, o ouro -5,05% e o petróleo -3,61%.

Nas moedas, o euro reverteu a tendência de alta que o impulsionou até 1,37 USD/EUR e caiu 3,84%. O Yen e a Libra também caíram, enquanto o dólar index subiu 3,46%.

Europa

A eleição italiana teve um resultado surpreendente. Mario Monti, atual primeiro ministro, teve uma votação muito ruim, não conseguindo ficar sequer em terceiro lugar, atrás de Bersani (centro esquerda) e Berlusconi (centro direita). Quem surpreendeu foi Beppe Grillo, um comediante que quer revolucionar a política na Itália. Ele conseguiu emplacar seu partido em terceiro lugar na eleição, tornando-se a peça chave para que uma coalizão forme o novo governo, tendo em vista que os outros dois partidos não obtiveram maioria no parlamento para formar o governo. Mas a sua estratégia não parece ser formar uma coalizão, mas forçar uma nova eleição.

Enquanto isso, os indicadores de atividade como previsão do PIB e do desemprego continuam a pintar um cenário cada vez mais sombrio para a economia europeia, exceção feita à Alemanha, que parece conseguir esquivar-se deste cenário. Para os outros países parece não haver luz no final do túnel.

EUA

Após a divulgação da ata da reunião do FED de janeiro, alguns analistas chegaram a interpretar que o FED estaria planejando a retirada dos estímulos. Porém este temor foi afastado por declarações de Ben Bernanke, que repetidamente tem dito que seria um grande erro retirar os estímulos prematuramente.

Em fevereiro entrou em vigor um corte no orçamento americano de USD 85 bi por ano. Novos cortes acontecerão caso não haja acordo entre republicanos e democratas. Eles continuam digladiando sem chegar a um acordo. Isto tem prejudicado ambos os partidos, já que a população vê culpa nos dois. Estes cortes, que entraram em vigor automaticamente, são conhecidos como [sequestration](#).

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,979	-0,65%	-3,56%	16,67%
GLOBAL 40 (USD)	124,00	-0,54%	-1,82%	-7,01%
OURO - BM&F(grama)	100,00	-6,54%	-8,68%	2,77%
IBrX-50	8.696	-4,03%	-4,39%	-6,46%
IBOVESPA	57.424	-3,91%	-5,78%	-12,93%
BOVESPA SMALL CAP	1.552	0,19%	0,52%	10,51%
CDI *	6,98%	0,48%	1,07%	7,84%
IRF-M 1+	6.737,10	-0,11%	-0,32%	13,82%
IGP-M		0,29%	0,63%	8,29%
IPC-A		0,60%	1,47%	6,31%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	354,43	-0,19%	4,32%	6,61%
DOW JONES (NY)	14.054,49	1,40%	7,25%	8,07%
S&P500 (NY)	1.514,68	1,11%	6,20%	10,38%
NASDAQ (NY)	3.160,19	0,57%	4,66%	5,81%
EUROSTOXX600€	289,94	0,95%	3,67%	9,69%
FTSE (LONDRES)	6.360,81	1,34%	7,85%	7,30%
NIKKEI (TÓQUIO)	11.559,36	3,78%	11,20%	18,89%
MSCI EMERGING MARKETS	1.054,62	-1,35%	-0,05%	-1,33%
XANGAI (CHINA)	2.365,59	-0,83%	4,25%	-3,03%
IBOVESPA (USD)	29.024,15	-3,28%	-2,31%	-25,38%
CRB (Commodity Index)	292,95	-3,63%	-0,70%	-10,11%
GOLD (onça)	1.579,58	-5,05%	-5,72%	-11,47%
PETRÓLEO (BRENT)	111,38	-3,61%	0,24%	-8,37%
LIBOR 3 meses	0,29%	0,00%	0,00%	0,23%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	81,95	3,46%	2,73%	4,59%
YEN*	92,56	-0,92%	-6,28%	-13,07%
1 EURO =	1,31	-3,84%	-1,03%	-2,98%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,74% ^{aa}	0,23% ^{aa}	0,40% ^{aa}	-0,31% ^{aa}
LIBOR ANO	0,75% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	-0,09% ^{aa}	-0,31% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,23% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	-0,01% ^{aa}	-0,05% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,88% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	0,12% ^{aa}	-0,07% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,09% ^{aa}	-0,09% ^{aa}	0,14% ^{aa}	0,01% ^{aa}

No lado econômico há algumas melhorias graduais, com o mercado imobiliário mostrando consistência em sua recuperação e o mercado de trabalho, medido no *Payroll*, apresentando números melhores do que o esperado (a taxa de desemprego caiu de 7,9% para 7,7% em fevereiro).

Brasil

No começo de março foi divulgado o PIB brasileiro de 2012, que cresceu meros 0,9%. O resultado veio dentro do esperado pelo mercado, mas muito abaixo do que o desejado e projetado no começo de 2012. Os componentes de consumo cresceram mais de 3%, mas o investimento, que serve como base para o crescimento futuro, caiu 4%. O governo pondera que o ritmo de crescimento está acelerando: saiu de 0,1% no início de 2012 e encerrou o ano a 0,6%. Mas, quem vê um país com taxas de juros em mínimas históricas e desemprego com as menores taxas da série esperaria uma economia aquecida e crescendo a todo vapor. Algo está errado...

O BC, que já sinalizava maior preocupação com a inflação, deixou as portas abertas para alta de juros na última reunião do COPOM. Desde meados de janeiro, o governo gradualmente vem mudando o discurso sobre a inflação, ainda que isto esteja sendo feito de uma maneira errática e não uniforme. Isto acabou se refletindo nas expectativas de inflação para baixo (gráfico ao lado). Este movimento de maior preocupação com o controle da inflação também está, de certa maneira, atrelado ao fato do governo ter deixado o dólar escorregar para abaixo dos R\$2,00, trabalhando agora numa banda informal de R\$ 1,95 / R\$ 2,00.

Apesar desta incipiente preocupação por parte do Banco Central, os agentes econômicos ainda não estão convencidos que a alta da inflação seja um incômodo verdadeiro para o governo e que o mesmo esteja verdadeiramente disposto a contê-la. A perda de credibilidade das autoridades econômicas no último ano foi muito grande. As decisões de política monetária foram muito mais política do que técnica. Recuperar esta credibilidade vai demandar esforço, coerência e tecnicidade. Infelizmente, é provável que diante de todo o desgaste, a atual equipe econômica não mais tenha condição de fazê-lo. As decisões dos próximos meses mostrarão qual o verdadeiro caminho que o governo quer seguir. Aguardemos.

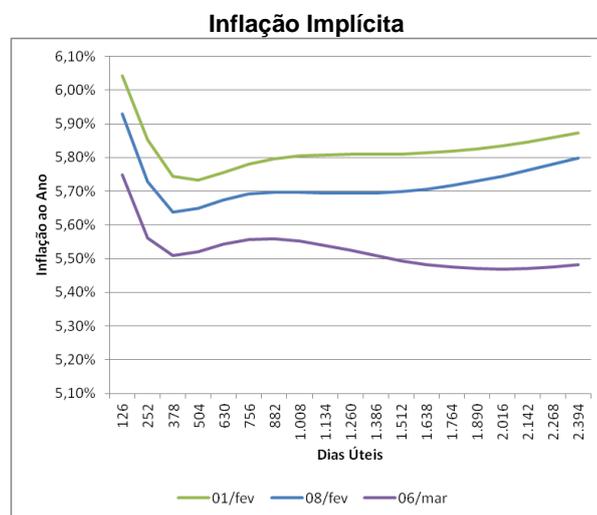


Gráfico1; Fonte: Anbima

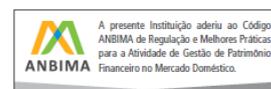
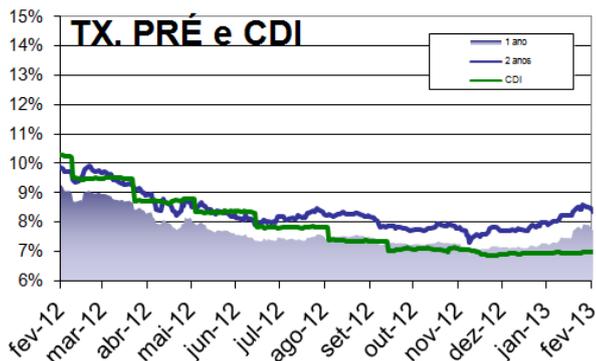
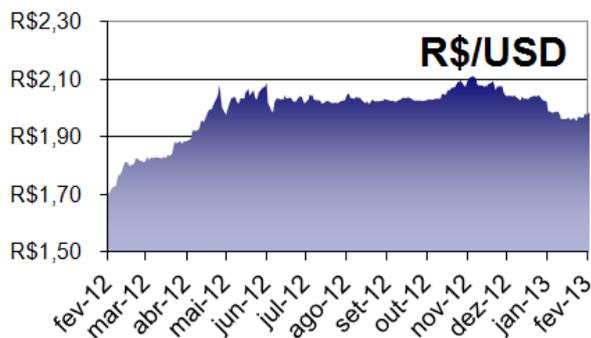
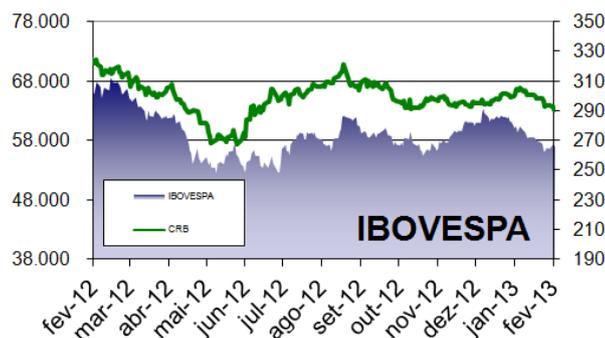
ESTRATÉGIA

As últimas semanas mostraram como o mercado brasileiro está conturbado e por motivos internos. Enquanto no mercado internacional muitos índices acionários estão nas máximas, com uma atividade econômica moribunda, o índice brasileiro está em baixa. Continuamos cautelosos e acreditando que 2013 será um ano de operações táticas, que naturalmente são de curto prazo.

Bolsa: o Ibovespa teve mais um mês de queda e acumula -5,78% em 2013. Chama atenção a disparidade entre o índice S&P500, que sobe 6,20% no ano, comparando com o Ibovespa em dólares que cai 2,31%. Resultados de grandes empresas como Petrobras, Vale e OGX decepcionaram e foram fatores decisivos para este início ruim do ano. Estas três empresas impactaram negativamente o índice em 4,6% nos dois primeiros meses. Os índices setoriais com melhor desempenho em fevereiro foram o de utilidades, que subiu 1,92%, e o financeiro, que teve alta de 1,03%. Os piores resultados foram, pelo segundo mês consecutivo, o índice de materiais (-4,54%) e o industrial (-2,95%), que teve um resultado bom em janeiro. Acreditamos que algumas ações estão sendo muito penalizadas e podemos fazer alguma operação tática com objetivo de curto prazo. Mas para um prazo mais longo vemos como exagerado o movimento no mercado internacional e seguimos preocupados com a atual política econômica brasileira.

Câmbio: o dólar permaneceu abaixo dos R\$ 2,00. As reservas ficaram estáveis em fevereiro, encerrando o mês com USD 374 bi. O fluxo cambial de nossas contas comerciais foi positivo, pela primeira vez, desde maio do ano passado. Durante este período, USD 17,5 bi saíram do país por esta via. Os bancos mantiveram a posição vendida de USD 8,5 bi. O mercado segue testando o BC e, ao redor de R\$ 1,95, ele tem atuado para segurar o dólar. Se a inflação não ceder aumentam as chances de que ele deixe o dólar oscilar um pouco mais abaixo, mas isto teria que ser, de antemão, combinado com a Fazenda, que tem outra visão. Taticamente, parece ser interessante comprar dólar perto dos R\$ 1,95 para vendê-los um pouco mais acima. Para clientes com um perfil mais agressivo e que aceitem operar no mercado futuro, parece ser uma boa. Obviamente que com um risco calculado que pouco exponha o portfólio.

Juros: o IGP-M registrou alta de 0,29% em fevereiro. O componente de preços do atacado (IPA) subiu 0,21%, enquanto o índice de preços do consumidor (IPC) subiu 0,30%, afetado pela queda do preço da energia elétrica que fez o subcomponente habitação cair 1,75%. Já o IPC-A subiu 0,60% em fevereiro, acumulando +6,31% em 12 meses. Apesar de o número ser inferior aos 0,86% de janeiro, o IPC-A veio acima do esperado, mesmo com os -0,35% registrados no grupo Habitação, que foi influenciado pela redução na conta de luz. Na reunião do COPOM encerrada no dia 06/03, o comunicado trouxe uma já esperada mudança de texto. Onde antes se lia que a estratégia mais adequada seria a estabilidade das condições monetárias, agora o Comitê diz que irá acompanhar a evolução do cenário, para então definir os próximos passos. O mercado já vê isso como as portas sendo abertas para um aumento nos juros. Anteriormente, alguns analistas acreditavam que o BC iria aguardar o segundo semestre, na esperança de uma inflação mais branda. Mas após o resultado ruim do IPC-A, este time reduziu de tamanho. Assim, o cenário que havia sido alertado no início do ano piorou. Estrategicamente, agora é hora de evitar investimentos em operações prefixadas, especialmente as de prazo mais longo.



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.