

## RELATÓRIO MENSAL DEZEMBRO/2010

14 de janeiro de 2011  
Ano XII - No. 133

O mercado de ações brasileiro lutou para sair do zero a zero durante o ano, foi e voltou várias vezes. Ações de grandes empresas do setor siderúrgico e da Petrobras prejudicaram o desempenho do índice em 2010. O Ibovespa fechou o ano marginalmente positivo (+1,04%), sendo que em dezembro teve alta de 2,36% (IBrX-50 fechou 2010 com +0,75%, +3,72% em dezembro). Já o índice de pequenas empresas, *Smallcaps*, acumulou retorno de 22,74% durante o ano. O melhor desempenho dos ativos locais acompanhados por nosso relatório foi do ouro, que subiu 32,26%. O pior desempenho foi do dólar, caindo 4,69%. O IRF-M rendeu 12,91%, que corresponde a 133% do CDI, que rendeu 9,74%.

Em 2010 os juros iniciaram o ano em 8,75%<sup>aa</sup> e foram elevados a 10,75%<sup>aa</sup>. O índice de inflação IPC-A fechou o ano com alta de 5,91%, o maior valor desde 2004 e também acima do centro da meta. Comparando com 2009, quando a inflação foi 4,31%, 2010 teve o maior contribuinte no grupo alimentação, que fez a diferença, passando de uma alta de 3,18% para 10,39% (como pode ser constatado na tabela 2, abaixo). E, apesar da crucificação da alimentação como vilã, os vários outros grupos colocam pressão na inflação. O IGP-M encerra o ano com alta de 11,32%, também alta recorde desde 2004. Em 2009 o índice registrou queda de 1,71%.

INDICADORES	INFLAÇÃO					
	2010	2009	2008	2007	2006	2005
IPCA - IBGE	5,91%	4,31%	5,90%	4,46%	3,14%	5,69%
IPC - FIPE	6,41%	3,65%	6,17%	4,37%	2,54%	4,54%
IGP-M	11,32%	-1,71%	9,81%	7,75%	3,85%	1,20%

tabela 1

	Variação (%)		Contribuição (p.p.)	
	2010	2009	2010	2009
IPCA	5,91%	4,31%	5,91%	4,31%
Alimentação e Bebidas	10,39%	3,18%	2,34%	0,72%
Vestuário	7,52%	6,11%	0,51%	0,40%
Despesas Pessoais	7,37%	8,03%	0,75%	0,79%
Educação	6,22%	6,13%	0,44%	0,42%
Saúde e Cuidados Pessoais	5,07%	5,35%	0,55%	0,58%
Habitação	5,00%	5,67%	0,66%	0,75%
Artigos de Residência	3,53%	3,04%	0,15%	0,13%
Transportes	2,41%	2,36%	0,46%	0,46%
Comunicação	0,88%	1,08%	0,05%	0,06%

tabela 2

Os juros reais obtidos do rendimento do CDI líquido do imposto de renda (15%) e da inflação medida pelo índice IPC-A ficou em 2,24% em 2010, e em -2,73% se comparado com o IGP-M. Na tabela 1, vemos que a inflação foi a mais alta dos últimos anos e, conseqüentemente, ocasionou retorno real mais baixo para os investimentos (tabela 3).

	JUROS REAIS (15% DE IR)					
	2010	2009	2008	2007	2006	2005
IPCA - IBGE	2,24%	3,93%	4,36%	5,35%	9,36%	9,90%
IPC - FIPE	1,76%	4,60%	4,09%	5,44%	10,00%	11,11%
IGP-M	-2,73%	10,30%	0,65%	2,14%	8,61%	14,77%

tabela 3

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,661	-3,09%	-4,69%	-4,69%
GLOBAL 40 (USD)	134,65	-0,77%	0,67%	0,67%
OURO - BM&F(grama)	82,00	-3,53%	32,26%	32,26%
IBrX-50	9,634	3,72%	0,75%	0,75%
IBOVESPA	69,305	2,36%	1,04%	1,04%
BOVESPA SMALL CAP	1,439,56	1,91%	22,74%	22,74%
CDI *	10,64%	0,93%	9,74%	9,74%
IRF-M BM&F	4,986,40	1,27%	12,91%	12,91%
IGP-M		0,69%	11,32%	11,32%
IPC-A		0,63%	5,91%	5,91%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	330,64	7,22%	10,42%	10,42%
DOW JONES (NY)	11.577,51	5,19%	11,02%	11,02%
S&P500 (NY)	1.257,64	6,53%	12,78%	12,78%
NASDAQ (NY)	2.652,87	6,19%	16,91%	16,91%
EUROSTOXX600€	275,81	5,34%	8,63%	8,63%
FTSE (LONDRES)	5.899,94	6,72%	9,00%	9,00%
NIKKEI (TÓQUIO)	10.228,92	2,94%	-3,01%	-3,01%
MSCI EMERGING MARKETS	1.151,38	7,02%	16,36%	16,36%
XANGAI (CHINA)	2.808,08	0,43%	-14,31%	-14,31%
IBOVESPA (USD)	41.717,22	5,63%	6,01%	6,01%
CRB (Commodity Index)	332,80	10,41%	17,44%	17,44%
GOLD (onça)	1.420,78	2,51%	29,47%	29,47%
PETRÓLEO (BRENT)	94,75	10,28%	22,73%	22,73%
LIBOR 3 meses	0,30%	0,03%	0,35%	0,35%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	79,03	-2,67%	1,50%	1,50%
YEN*	81,12	3,17%	14,73%	14,73%
1 EURO =	1,34	3,09%	-6,54%	-6,54%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,80% <sup>aa</sup>	-0,09% <sup>aa</sup>	-0,16% <sup>aa</sup>	-0,16% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	0,78% <sup>aa</sup>	-0,01% <sup>aa</sup>	-0,20% <sup>aa</sup>	-0,20% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,59% <sup>aa</sup>	0,14% <sup>aa</sup>	-0,52% <sup>aa</sup>	-0,52% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	3,29% <sup>aa</sup>	0,50% <sup>aa</sup>	-0,55% <sup>aa</sup>	-0,55% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,33% <sup>aa</sup>	0,22% <sup>aa</sup>	-0,31% <sup>aa</sup>	-0,31% <sup>aa</sup>

As bolsas americanas terminaram 2010 com bom desempenho. O S&P500 subiu 12,78%, sendo que apenas em dezembro subiu 6,53%. O resultado do ano coincide com o segundo plano de estímulos do FED, o QE2, pois até setembro o mercado custava para sair do negativo. O EUROSTOXX600 valorizou 8,63% em 2010, mas considerando que o euro caiu 6,54% no período, esse resultado fica próximo de zero quando medido em dólares. Deprimida pela crise das dívidas, a zona do Euro ainda busca uma saída para os países mais frágeis.

Xangai teve o pior desempenho do ano dentre os ativos internacionais acompanhados neste relatório, com queda de 14,31%. Os esforços do governo chinês para conter a inflação podem prejudicar mais o índice em 2011. Em dezembro aumentaram tanto as restrições para bancos fazerem empréstimos quanto a taxa de juros. O discurso do governo sinaliza que mais aperto virá.

Merece destaque a valorização de dezembro do CRB (índice de *commodities*), que disparou 10,41%, impulsionado pelo petróleo, que subiu 10,28%. No ano, o petróleo acumulou 22,73% e fica atrás somente do ouro, que subiu 29,47%.

## RETROSPECTIVA

No início de 2009 o mundo estava no fundo do poço da crise e a maioria das previsões era apocalíptica. O mundo não acabou, a China continuou consumindo *commodities*, grandes economias ocidentais foram sustentadas pelo setor público e os preços recuperaram. Em 2010, enquanto muitos esperavam que restasse algo da empolgação de 2009, era discutido quando os governos iriam retirar os estímulos aplicados durante a crise. Já em janeiro, o mercado chinês assustou o mundo implementando medidas para frear sua economia. Estas medidas foram seguidas por incertezas na zona do euro, que permanecem até o momento. Os estímulos da economia americana continuaram, aumentaram e devem permanecer em 2011. A pergunta no final do ano foi: quantos planos de estímulo serão necessários para a economia americana recuperar o vigor?

## O QUE ESPERAR DE 2011

Enquanto a economia americana não decolar, é esperado que a mundial permaneça com clima "morno". A estratégia americana de estímulos é perigosa. Emprego permanece a principal meta do FED e o pilar fraco da recuperação. Os pedidos de auxílio desemprego (*Initial Jobless Claims*) oscilaram em uma faixa acima de 450.000 de dezembro de 2009 até outubro de 2010. Desde outubro os dados vêm melhorando e o indicador deslocou para a faixa de 400.000 pedidos. Um nível saudável seria abaixo de 350.000, como o que ocorreu entre 2004 e 2007 (gráfico abaixo).

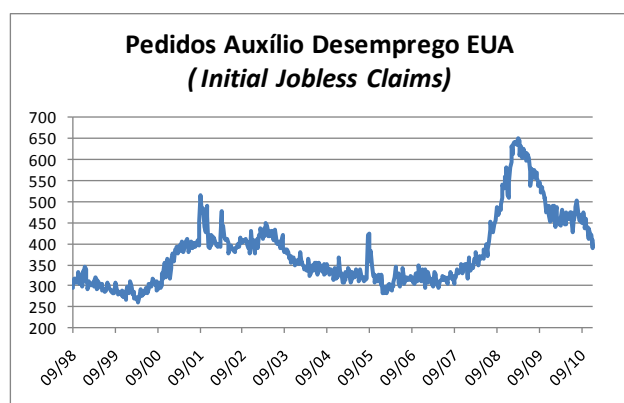


gráfico 1 - Fonte: Bloomberg

Parece claro que a União Européia caminha para uma integração maior, onde os mais fortes financiam o resgate dos mais fracos. E com isso o grupo tem força para exigir mudanças nas políticas internas dos resgatados. Os países passam a ter menos controle de suas políticas internas, precisando seguir as linhas estabelecidas pelo grupo. Esta negociação e transição, para que todos andem juntos, não se realizará de modo fácil ou rápido. Ainda não está descartado que alguns destes países mais fracos, como a Grécia, possam sair da comunidade européia para realizar ajustes. Impasses e a fragilidade de alguns países serão o foco da instabilidade na região em 2011.

A China continua preocupada em estancar a inflação. Medidas devem limitar o crédito e o crescimento do seu PIB. Isso já ocorre desde o final de 2009 e foi responsável pelo fraco desempenho da bolsa de Xangai em 2010. A economia chinesa pode ser pequena para impulsionar o crescimento no mundo (como fez os EUA nas últimas décadas), mas é suficiente para pressionar os preços das *commodities*.

Depois de um período de gastos e expansão, o governo brasileiro deve fazer ajustes e ser mais prudente. Ações para frear a inflação e a expansão do crédito já estão sendo tomadas. Em 2011 é esperado menor crescimento de vendas, menor expansão da produção industrial e do produto interno bruto (PIB). Mas o tamanho e a forma de um necessário ajuste fiscal ainda é uma incógnita.

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 2011.