

## RELATÓRIO MENSAL NOVEMBRO/2011

9 de dezembro de 2011  
Ano XII - No. 144

A euforia de outubro passou. A crise europeia atingiu com mais força Itália, Espanha e até Alemanha. Os mercados emergentes sentiram uma desaceleração maior da economia da China.

O Ibovespa caiu 2,50% em novembro e soma perdas de 17,93% em 2011 (IBrX-50 -1,08% no mês e -14,90% no ano). O índice Bovespa Small Cap caiu com mais força (-4,05%) e acumula -17,28% no ano. O dólar subiu 5,41%, aumentando a alta no ano para 8,86%. O ouro disparou 8,77% e continua sendo o ativo mais valorizado de 2011, com alta de 24,02%. O IRF-M rendeu 2,20% (256% do CDI), que rendeu +0,86%. Em 2011, o CDI acumula rendimento de 10,58% e o IRF-M sobe 15,62%, o que corresponde a 148% do CDI.

O S&P500 caiu 0,47% e em 2011 amarga perda de -0,85%. O EUROSTOXX600 teve queda de 1,40%, acumulando -12,95% em 2011. O Ibovespa em dólares voltou a ter uma forte queda (-7,51%) e continua com o pior desempenho de 2011 entre os ativos internacionais acompanhados neste relatório, caindo 24,61%. O petróleo subiu 0,88% e o ouro 1,84%. O ouro mantém-se como o ativo internacional com maior valorização em 2011, com rendimento acumulado de 22,92%.

### Europa

Em outubro, vários primeiros ministros foram trocados. Na Grécia saiu Papandreu e entrou Papademos; na Itália saiu Berlusconi e entrou Mario Monti (que não tinha nenhum cargo legislativo e não foi eleito diretamente para nada!); e na Espanha, Rajoy foi eleito para o lugar de Zapatero. Estes, que assumiram os cargos, têm em comum um perfil mais técnico que político e têm a dura missão de enfrentar a crise em que estes países se encontram.

O italiano Mario Draghi assumiu a presidência do Banco Central Europeu no dia primeiro de novembro. Em sua primeira reunião, surpreendeu a todos cortando a taxa básica de juros em 0,25%<sup>aa</sup> para 1,25%<sup>aa</sup> (agora em dezembro baixou mais 0,25%<sup>aa</sup>, para 1%<sup>aa</sup>). Porém, isto não impediu que a taxa de juros paga pela Itália e Espanha batessem novas máximas recordes para o período do Euro. Até a Alemanha teve sua dose de sofrimento, quando um leilão de seus títulos não despertou o interesse dos investidores e o Banco Central alemão teve que comprar os títulos rejeitados para que o fracasso não fosse maior.

Muitos analistas consideram que as taxas de juros que estão sendo cobradas de Itália e Espanha já estão em níveis insustentáveis. Os governos não arrecadam, via impostos, o suficiente para sustentar sua estrutura (pagar salários, aposentadorias, obras em andamento, etc) juntamente com as dívidas. Para honrar estes compromissos no presente, estes países emitem dívidas a taxas muito elevadas, comprometendo seu orçamento futuro. No momento, as principais medidas que estão sendo adotadas são de austeridade (cortes de gastos do governo). Mas o medo é que ao invés de ajudar, estas medidas gerem mais recessão e isso vire uma bola de neve, pois com recessão o governo arrecadaria menos e o cenário se tornaria insustentável no médio prazo.

Quem tem evitado que as taxa de juros subam ainda mais é o Banco Central Europeu (BCE), que compra títulos destes países na tentativa de aliviar a pressão. Não é claro quanto de dinheiro o BCE pode empregar nestas ações. Porém, muitos analistas acham que BCE está sendo comedido e que, no curto prazo, o BCE deveria ter limite infinito de

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,809	5,41%	8,86%	5,49%
GLOBAL 40 (USD)	131,20	-0,42%	-2,56%	-3,32%
OURO - BM&F(grama)	101,70	8,77%	24,02%	19,65%
IBrX-50	8.198	-1,08%	-14,90%	-11,73%
IBOVESPA	56.875	-2,50%	-17,93%	-15,99%
BOVESPA SMALL CAP	1.191	-4,05%	-17,28%	-15,70%
CDI *	11,36%	0,86%	10,58%	11,60%
IRF-M BM&F	5.765,15	2,20%	15,62%	17,08%
IGP-M		0,53%	5,22%	5,95%
IPC-A		0,52%	5,97%	6,64%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	300,45	-3,21%	-9,13%	-2,57%
DOW JONES (NY)	12.045,68	0,76%	4,04%	9,45%
S&P500 (NY)	1.246,96	-0,51%	-0,85%	5,63%
NASDAQ (NY)	2.620,34	-2,39%	-1,23%	4,89%
EUROSTOXX600€	240,08	-1,40%	-12,95%	-8,31%
FTSE (LONDRES)	5.505,42	-0,70%	-6,69%	-0,41%
NIKKEI (TÓQUIO)	8.434,61	-6,16%	-17,54%	-15,12%
MSCI EMERGING MARKETS	928,32	-6,70%	-19,37%	-13,71%
XANGAI (CHINA)	2.333,41	-5,46%	-16,90%	-17,26%
IBOVESPA (USD)	31.448,70	-7,51%	-24,61%	-20,37%
CRB (Commodity Index)	313,82	-1,88%	-5,70%	4,12%
GOLD (onça)	1.746,38	1,84%	22,92%	26,00%
PETRÓLEO (BRENT)	110,52	0,88%	16,64%	28,63%
LIBOR 3 meses		0,53%	0,04%	0,29%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	78,38	2,91%	-0,81%	-3,46%
YEN*	77,62	0,71%	4,51%	7,82%
1 EURO =	1,34	-2,97%	0,46%	3,57%

\* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,34% <sup>aa</sup>	0,29% <sup>aa</sup>	0,54% <sup>aa</sup>	0,45% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	1,07% <sup>aa</sup>	0,14% <sup>aa</sup>	0,29% <sup>aa</sup>	0,28% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,25% <sup>aa</sup>	0,02% <sup>aa</sup>	-0,34% <sup>aa</sup>	-0,20% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	2,07% <sup>aa</sup>	-0,05% <sup>aa</sup>	-1,23% <sup>aa</sup>	-0,73% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	3,06% <sup>aa</sup>	-0,08% <sup>aa</sup>	-1,28% <sup>aa</sup>	-1,06% <sup>aa</sup>

dinheiro, afastando as incertezas destes mercados. Outros, especialmente os alemães, colocam que isso seria avalizar aqueles que no passado não tiveram a devida responsabilidade quando contraíam dívida.

O próximo capítulo desta novela ocorrerá no dia 9 de dezembro, quando os líderes europeus se reunirão. É esperado algum acordo que sinalize um caminho de maior união entre os países, definindo objetivos mais claros e rígidos de endividamento e gastos, prevendo, inclusive, punições para aqueles que não cumprirem estes objetivos.

Já no final de novembro, os bancos centrais dos EUA, Europa, Japão, Canadá e Suíça fizeram uma [ação conjunta](#), reduzindo a taxa para troca de recursos entre eles. Isto trouxe um sentimento de maior coordenação entre estes países e deu algum alívio aos mercados.

### Mercados Emergentes Sentem a Crise

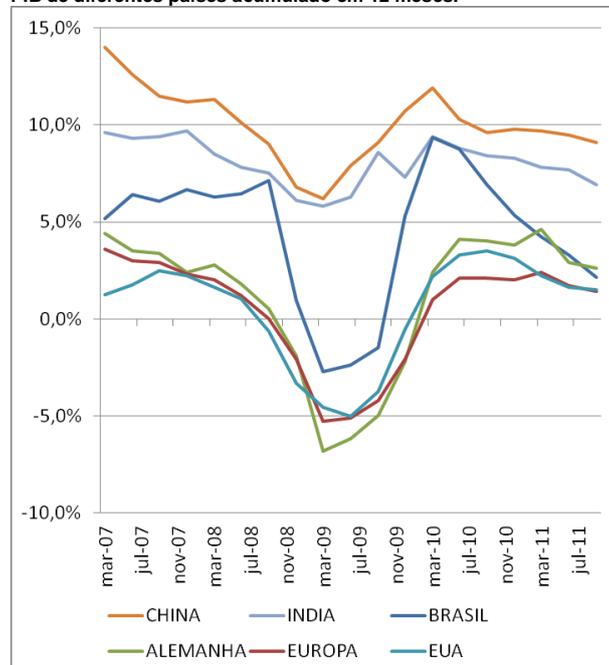
Nos mercados emergentes foi possível identificar a atividade econômica mais branda, efeito da contaminação vinda do exterior. Um índice que mede atividade da manufatura chinesa apresentou queda no mês de novembro, pela primeira vez desde o início de 2009. A intensidade da queda de atividade é mais forte que o esperado e sinaliza o momento ruim pelo qual os principais mercados consumidores dos produtos chineses (EUA e Europa) estão passando.

Outro sinal que a China tem vivenciado dias difíceis vem do mercado imobiliário. [Quedas nos preços e nas vendas de imóveis](#) chegaram a motivar protestos da população local. Para se defender deste cenário, a China, que vinha implementando medidas para frear o crédito, consumo e conseqüentemente a inflação, tomou uma medida na direção contrária: [cortou o percentual de depósito compulsório](#) em 0,5%. O que facilita a cessão de empréstimos pelos bancos.

Também neste clima, indicadores apontaram a diminuição do ritmo de atividade no Brasil. A produção industrial brasileira decepcionou e caiu 0,6% em outubro, acumulando queda de 2,2% em 12 meses. A principal reclamação do setor é a substituição dos produtos nacionais por importados. Antes da divulgação deste resultado, o ministro da Fazenda, Guido Mantega, anunciou um [pacote de medidas](#) para estimular a venda de eletrodomésticos, o crédito ao consumidor e até os investidores estrangeiros. A parte direcionada ao consumidor foi inspirada e espelhada nos moldes das medidas adotadas durante a crise em 2008. Naquela época, a crise foi aguda e de curta duração, uma diferença fundamental para o momento atual e que pode impactar na efetividade destas medidas. Agora, como o próprio Banco Central e a presidente Dilma esperam, a crise pode ser menos aguda e mais longa, o que demandaria outro tipo de estratégia. Meses antes, em outra medida, o governo já havia aumentado o IPI para automóveis importados, com a intenção de proteger a indústria automobilística nacional.

No início de dezembro saiu o PIB brasileiro do terceiro trimestre e ele estagnou. Tivemos 0% de crescimento com relação ao segundo trimestre. Nos países desenvolvidos, foco da crise, o desempenho foi melhor! Na Europa o PIB subiu 0,2% e nos EUA 0,5% durante o mesmo período. Apesar de historicamente nosso indicador oscilar mais, este é um sinal claro de que os tempos de bonança passaram e de que, muito provavelmente, há um componente interno no modelo econômico adotado pelo governo que parece estar se esgotando.

PIB de diferentes países acumulado em 12 meses.



Fonte: Bloomberg

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.