

O Ibovespa não continuou a tendência de alta vista em novembro e dezembro e iniciou o ano em queda de 1,95% (IBrX50 -0,37%). O índice Bovespa Small Cap manteve um desempenho melhor, registrando 0,33%. Em 12 meses o Ibovespa perde 5,25%, o IBrX50 sobe 0,3% e o Bovespa Small Cap sobe 20,41%.

O dólar manteve a tendência de queda iniciada em novembro e que, em janeiro, foi aprofundado após um inesperado movimento de rolagem de linha de dólar pelo Banco Central que, na prática, aumentou a disponibilidade de dólar no mercado. Com isso, a moeda americana recuou 2,93% no mês, caindo para baixo da casa dos R\$ 2 (R\$ 1,992). O ouro (BM&F) acompanhou o dólar e caiu 2,28%. O índice de renda fixa IRF-M 1+ caiu 0,21%, o que não ocorria há dois anos. A queda do IRF-M foi consequência da alta dos juros futuros, que reagiram após a ata da última reunião do COPOM, que trouxe mudanças no entendimento do Comitê sobre a inflação. O CDI rendeu 0,59%.

O S&P500 subiu 5,04% no mês e chegou a cravar novas máximas desde 2007, acima dos 1.500 pontos. O EUROSTOXX600 teve alta de 2,7%, mas ainda está abaixo dos valores de 2011. A maior alta do mês ficou com o índice japonês Nikkei (7,15%), que foi impulsionado pelos estímulos do novo governo e desvalorização da sua moeda. O Ibovespa medido em dólares subiu 1,01%. O euro subiu 2,93% diante da melhoria das condições na comunidade europeia.

Japão

O Japão não costuma aparecer neste relatório, mas desde a eleição do novo primeiro ministro Shinzo Abe, em dezembro, o país está sob os holofotes. Abe tem articulado com o BOJ (Banco Central japonês) uma ação conjunta de estímulo quantitativo, semelhante ao que os bancos centrais dos EUA e Inglaterra estão fazendo. O Japão já usava deste tipo de ferramenta, mas agora o primeiro ministro quer aumentar em muito a escala das ações. Ele, pela primeira vez, quer que estas ações tenham um objetivo claro: inflação em 2%^{aa}. O Japão sofre de deflação (em 2012 foi de -0,1%). A moeda japonesa imediatamente refletiu esta política, desvalorizando-se 5,41% no ano e 14% desde meados de novembro. Isto tende a ser positivo para as companhias japonesas, que são fortes exportadoras.

Europa

A Europa desfrutou de relativa tranquilidade com as taxas de juros em baixa, mas alguns eventos não nos deixam esquecer que a situação não é tão tranquila assim.

A nacionalização do quarto maior banco da Holanda (SNS Reaal) trouxe a lembrança de que o sistema bancário não está tão saudável assim. A Holanda, que faz parte do grupo de países que pregam mais austeridade, vai ter que sacrificar 0,6% de seu PIB em 2013 para socorrer uma instituição e evitar a contaminação do seu sistema financeiro. Com este sacrifício, o país possivelmente não alcançará as metas fiscais que tanto defende neste ano.

Na Itália a descoberta de uma tentativa de encobrir perdas no Banca Monte Paschi di Siena SpA (o banco mais antigo do mundo, fundado em 1472) mostrou que práticas antigas para maquiagem de balanço continuam sendo usadas. O banco está recebendo ajuda para não quebrar e estas operações colocam em dúvida se ele deve realmente recebê-la.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,992	-2,93%	-2,93%	14,01%
GLOBAL 40 (USD)	124,68	-1,29%	-1,29%	-6,44%
OURO - BM&F(grama)	107,00	-2,28%	-2,28%	11,92%
IBrX-50	9.062	-0,37%	-0,37%	0,29%
IBOVESPA	59.761	-1,95%	-1,95%	-5,24%
BOVESPA SMALL CAP	1.549	0,33%	0,33%	20,41%
CDI *	6,95%	0,59%	0,59%	8,08%
IRF-M 1+	6.744,60	-0,21%	-0,21%	15,32%
IGP-M		0,34%	0,34%	7,91%
IPC-A		0,36%	0,36%	5,63%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	355,10	4,52%	4,52%	12,14%
DOW JONES (NY)	13.860,58	5,77%	5,77%	9,72%
S&P500 (NY)	1.498,11	5,04%	5,04%	14,15%
NASDAQ (NY)	3.142,13	4,06%	4,06%	11,67%
EUROSTOXX600€	287,22	2,70%	2,70%	12,90%
FTSE (LONDRES)	6.276,88	6,43%	6,43%	10,48%
NIKKEI (TÓQUIO)	11.138,66	7,15%	7,15%	26,54%
MSCI EMERGING MARKETS	1.069,01	1,31%	1,31%	4,87%
XANGAI (CHINA)	2.385,42	5,13%	5,13%	4,39%
IBOVESPA (USD)	30.008,28	1,01%	1,01%	-16,89%
CRB (Commodity Index)	303,99	3,04%	3,04%	-3,16%
GOLD (onça)	1.663,65	-0,70%	-0,70%	-4,26%
PETRÓLEO (BRENT)	115,55	4,00%	4,00%	4,12%
LIBOR 3 meses	0,30%	0,00%	0,00%	0,27%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	79,21	-0,70%	-0,70%	0,05%
YEN*	91,71	-5,41%	-5,41%	-16,84%
1 EURO =	1,36	2,93%	2,93%	3,78%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,51% ^{aa}	0,17% ^{aa}	0,17% ^{aa}	-0,69% ^{aa}
LIBOR ANO	0,78% ^{aa}	-0,06% ^{aa}	-0,06% ^{aa}	-0,31% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,26% ^{aa}	0,02% ^{aa}	0,02% ^{aa}	0,05% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,98% ^{aa}	0,23% ^{aa}	0,23% ^{aa}	0,19% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	3,17% ^{aa}	0,22% ^{aa}	0,22% ^{aa}	0,23% ^{aa}

Nos últimos dias, o primeiro ministro espanhol Mariano Rajoy está enfrentando acusações de ter recebido propina, por anos, como membro do partido popular, paga por empresas espanholas. Ainda é cedo para mensurar o impacto deste escândalo, mas a credibilidade de seu governo está abalada. Este escândalo pode ser algo equivalente ao Mensalão aqui no Brasil.

Na Inglaterra, o primeiro ministro David Cameron fixou que até 2017 haverá um referendo sobre a permanência do país na comunidade européia. O anúncio chocou os demais membros e é arriscado, pois a Inglaterra depende muito da comunidade, tendo um futuro incerto fora dela.

EUA

Foi aprovada uma prorrogação do teto da dívida por três meses, até dia 19 de maio. Com isto ganha-se mais tempo para negociações sobre os limites da dívida e o orçamento. Mas isto todos eles já tiveram desde 2011, quando esbarraram no primeiro impasse sobre a questão.

Na reunião do Comitê de Política Monetária do FED (FOMC) foi colocado que a atividade econômica sofreu uma pausa nos meses recentes. Muitos acreditam que os estímulos, que estão por volta de USD 85 bi por mês, continuarão pelo menos até o início de 2014, totalizando mais de USD 1 trilhão. Os dados de emprego não foram tão bons em janeiro, mas revisões para melhor de dados mais antigos reafirmam que, lentamente, os EUA caminham para maior solidez no mercado de trabalho.

Brasil

Janeiro foi um mês de muitas manobras governamentais. Já vindo de 2012 com as manobras para evitar um rombo maior nas contas fiscais, agora o governo manobrou para conter a inflação de janeiro. Para isso, negociou o adiamento do reajuste de transportes urbanos em grandes cidades como São Paulo e Rio de Janeiro. Também forçou uma queda no dólar e adiantou e ampliou o desconto da energia elétrica que havia sido anunciado em 2012. Objetivo é conter a inflação. Mesmo assim muitos economistas acreditam que ela acelerará no início de 2013, podendo até mesmo romper o teto da meta de 6,5% antes de arrefecer na segunda metade do ano.

No sentido contrário às medidas que tiveram intenção de segurar a inflação, o governo concedeu à Petrobras um aumento nos combustíveis (vale dizer que, curiosamente, este aumento foi dado no final de janeiro, quando não mais haveria impacto na inflação no respectivo mês). Esta concessão já era requisitada há muito tempo pela empresa, que sofre vendendo combustíveis com prejuízo no Brasil. Apesar de produzir muito petróleo, a Petrobras não tem capacidade de refino suficiente para a demanda atual. Assim, a companhia exporta petróleo bruto e importa combustível refinado. Sem o aumento dos preços a empresa provavelmente teria seu *rating* rebaixado, desencadeando problemas para conseguir empréstimos baratos no exterior, que são muito fundamentais para quem quer investir USD 47 bi por ano. A queda do câmbio também deve favorecer a empresa no curto prazo.

Em função da política econômica e monetária atual, que é confusa e desencontrada, o mercado prevê inflação alta para o Brasil no futuro, indicando que o IPC-A dificilmente ficará abaixo dos 5,6% nos próximos 10 anos. O gráfico ao lado mostra o que o mercado calcula que será a inflação brasileira dos próximos 10 anos. Este cálculo, chamado inflação implícita, mede a diferença entre o rendimento dos títulos pré-fixados e dos títulos atrelados à inflação.

Inflação Implícita (08/02/13)

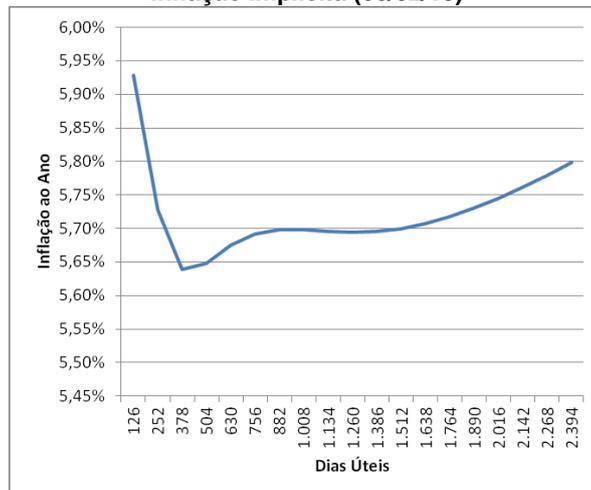


Gráfico1; Fonte: Anbima

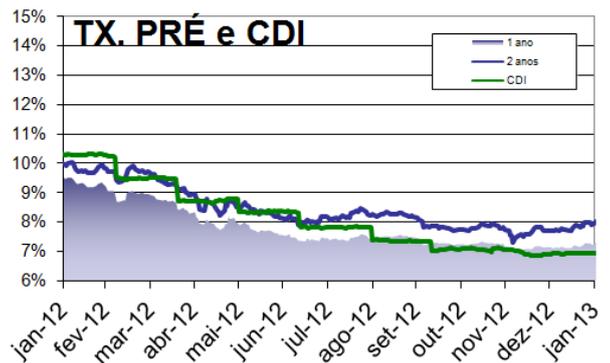
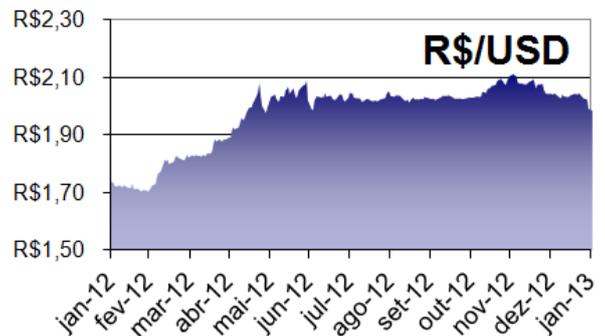
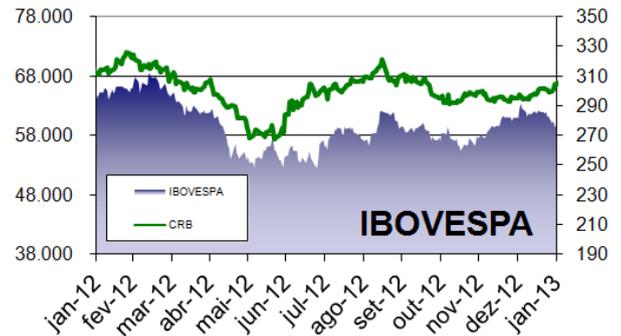
ESTRATÉGIA

Continuamos vendo 2013 como um ano especialmente difícil. As expectativas de inflação seguem altas e parte do governo começa a mostrar preocupação. A bolsa segue anêmica e o dólar passou a ser usado, pelo menos por enquanto, como ferramenta de controle inflacionário. 2013 deve ser pautado por decisões táticas, porém, cautelosas.

Bolsa: o Ibovespa perdeu o fôlego do final de 2012 e iniciou o ano em queda (-1,95%) puxado por Petrobras, Vale e OGX. A queda da Petrobras foi ampliada após o anúncio do aumento nos combustíveis. A impressão é de que o mercado já havia precificado um aumento maior. Na Vale, a disparada no preço do minério de ferro não foi capaz de segurar o preço de suas ações. Em janeiro, o índice setorial de materiais caiu 3,8% e o elétrico 3,4%. Os índices com melhor desempenho foram o de consumo (com +4,4%) e o industrial (com +3,4%). A recuperação da bolsa brasileira, iniciada no final do ano, passado foi mais amena e curta do que a vista no exterior. O indicador nem conseguiu chegar perto dos 70.000 pontos de 2011. Pesam sobre as ações nacionais problemas internos do Brasil.

Câmbio: o dólar recuou para fora da banda informal de R\$ 2 - R\$2,10 onde oscilava nos últimos meses. O movimento foi catalisado por uma operação do Banco Central que vendeu moeda quando a cotação do dólar já estava muito próxima a R\$ 2, o que aparentava ser o limite inferior da banda. Mesmo com este movimento colocando claramente uma mudança no posicionamento do BC, o ministro Guido Mantega e Fernando Pimentel mantém a posição de que o câmbio mais depreciado é bom para o Brasil e que o BC só corrige movimentos exagerados. Porém, fica claro que o BC deixou o dólar escorregar para ajudar a segurar a inflação. Por outro lado, em algum momento o tema de indústria e dólar mais caro deve voltar à pauta, já que é uma obsessão do governo. Em janeiro as reservas ficaram praticamente estáveis com USD 373 bi. Os bancos ampliaram a posição vendida em USD 1,5 bi, para USD 8,6 bi e o fluxo cambial foi negativo em USD 2,4 bi (fluxo comercial foi de -USD 4,7 bi).

Juros: o IGP-M de janeiro avançou 0,34%, refletindo a queda nas commodities que compõe o índice de preços do atacado (IPA), que subiu 0,11% no mês e tem grande peso no indicador geral. Enquanto isto, o índice de preços do consumidor (IPC) subiu 0,98% mostrando que a inflação segue firme. Já o IPC-A fechou com alta de 0,86% (maior valor desde abril de 2005), passando a acumular +6,15% em 12 meses. A ata da reunião do COPOM mostrou uma mudança na postura do BC. Mudança que foi ratificada em entrevista do Tombini quando da divulgação do IPC-A. O BC parece ter percebido não mais ser possível estimular a atividade reduzindo os juros, pois há uma restrição da oferta e não da demanda. A ata também coloca que há pressões inflacionárias de curto prazo, mas reafirma o compromisso em trazê-la para a meta. No entanto, segue dizendo que a estratégia mais adequada é a manutenção das condições monetárias. Após a ata e a entrevista de Tombini, o mercado passou a prever a possibilidade de alta nas taxas de juros em 2013. Estrategicamente, apostas em taxas mais baixas em prazos mais longos não são mais interessantes. Estas apostas foram grandes ganhadoras desde que o COPOM surpreendeu, em agosto de 2011, quando reverteu o processo de alta abruptamente. Agora tudo indica que o índice de renda fixa IRF-M e o de títulos atrelados à inflação (IMA-B) terão maiores dificuldades para ganhar do CDI. Isto impactará os fundos de renda fixa atrelados à inflação e pré-fixados, que receberam bilhões de reais nos últimos meses.



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.