

RELATÓRIO MENSAL
ABRIL/2013

09 de maio de 2013
Ano XIV - No. 161

Em abril o Ibovespa fechou em queda pelo quarto mês consecutivo. O índice caiu 0,78% (IBrX50 +1,03%) e acumula -8,27% em 2013 (IBrX50 - 2,67%). O índice Bovespa Small Cap perdeu 0,21% e em 2013 recua 3,65%. O dólar caiu 1,01%, fechando o mês próximo dos R\$ 2 (no ano acumula queda de 2,45%). O ouro (BM&F) teve a pior sequência de quedas diárias dos últimos 30 anos no mercado internacional, mas fechou o mês reduzindo estas perdas, com queda de 8,21% (-13,24% no ano). O índice de renda fixa IRF-M 1+, após 3 meses de resultado negativo, subiu +1,74% e superou o CDI que rendeu +0,60%.

O S&P500 segue em trajetória de alta, encerrando abril com alta de 1,81%. O EUROSTOXX600 também fechou o mês positivo, com retorno de 1%. O Nikkei continuou em forte alta, retornando 12,36% no mês e acumulando expressivos +33,34% no ano. Já o Ibovespa medido em dólares subiu 0,23% e perde 13,76% em 12 meses. *Commodities* como petróleo (-6,95%) e o ouro (-7,52%) tiveram quedas expressivas. O índice de *commodities* CRB recuou 2,79% e o ouro passou a ser o ativo internacional deste relatório com a maior queda em 2013: -11,85%. Nas moedas, o euro subiu 2,75% frente ao dólar e o Yen perdeu -3,39% no mês, acumulando -10,98% no ano e -18,09% em 12 meses.

Europa

A Itália conseguiu fechar um acordo para eleger o primeiro ministro. Enrico Letta assumiu o posto de líder do partido democrático após Luigi Bersani ter renunciado em meio às negociações para formação do novo governo. Letta conseguiu costurar uma difícil aliança com o adversário Berlusconi. A aliança é baseada na revogação de uma lei que aumenta os impostos sobre imóveis, uma bandeira defendida por Berlusconi.

O novo primeiro ministro, com seu discurso anti-austeridade, rapidamente conseguiu aliados não só na Itália, mas também dos primeiros-ministros da Espanha, Portugal e França. As vozes contra austeridade ganharam força também na reunião G20 e no meio acadêmico. Até o presidente da Comissão europeia, o português José Manuel Barroso, fez discurso pedindo relaxamento das medidas de austeridade.

A crise persiste no sul da Europa, os índices de desemprego pioram a cada mês e a opinião pública pressiona os governos. Porém, a "austeridade", ou o compromisso de manter as contas públicas em ordem, não deve deixar de existir. Ao que parece, o discurso deve ficar longe da prática. Os governos não podem deixar de lado seus compromissos fiscais e o que fazem é dar mais destaque para as medidas pró-crescimento. Mesmo Letta ainda não disse de onde tirará os EUR 8bi que a Itália deixará de arrecadar com o imposto imobiliário criado por Mario Monti. É certo que este dinheiro terá que vir de algum outro imposto, talvez menos popular.

A queda de atividade na Alemanha (revertida parcialmente em alguns números divulgados em maio) surpreendeu os investidores, acostumados a ver no país uma economia sempre aquecida. No mês de abril, tanto os indicadores de atividade industrial, quanto a expectativa dos investidores pioraram. A inflação europeia também veio abaixo do esperado e abriu a porta para que o Banco Central Europeu (BCE) reduzisse a taxa de juros em 0,25%^{aa} para 0,5%^{aa}, a mais baixa de sua história. O presidente do BCE chegou a comentar que poderia continuar reduzindo a taxa de juros chegando, inclusive, a taxas negativas.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,001	-1,01%	-2,45%	4,87%
GLOBAL 40 (USD)	122,75	-0,20%	-2,81%	-7,45%
OURO - BM&F(grama)	95,00	-8,21%	-13,24%	-5,75%
IBrX-50	8.853	1,03%	-2,67%	-0,38%
IBOVESPA	55.910	-0,78%	-8,27%	-9,55%
BOVESPA SMALL CAP	1.488	-0,21%	-3,65%	3,90%
CDI *	7,23%	0,60%	2,22%	7,40%
IRF-M 1+	6.849,89	1,74%	1,35%	11,69%
IGP-M		0,15%	0,99%	7,30%
IPC-A		0,55%	2,50%	6,49%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	369,42	2,62%	8,73%	12,40%
DOW JONES (NY)	14.839,80	1,79%	13,25%	12,31%
S&P500 (NY)	1.597,57	1,81%	12,02%	14,28%
NASDAQ (NY)	3.328,79	1,88%	10,24%	9,27%
EUROSTOXX600€	296,72	1,00%	6,09%	15,33%
FTSE (LONDRES)	6.430,12	0,29%	9,03%	12,07%
NIKKEI (TÔQUIO)	13.860,86	12,36%	33,34%	45,58%
MSCI EMERGING MARKETS	1.039,45	0,66%	-1,49%	1,31%
XANGAI (CHINA)	2.177,91	-2,61%	-4,02%	-9,43%
IBOVESPA (USD)	27.937,03	0,23%	-5,97%	-13,76%
CRB (Commodity Index)	288,13	-2,79%	-2,33%	-5,00%
GOLD (onça)	1.476,75	-7,52%	-11,85%	-11,29%
PETRÓLEO (BRENT)	102,37	-6,95%	-7,87%	-14,31%
LIBOR 3 meses	0,27%	0,00%	0,00%	0,15%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLÁR INDEX	81,95	-1,51%	2,48%	2,58%
YEN*	97,45	-3,39%	-10,98%	-18,09%
1 EURO =	1,32	2,75%	-0,19%	-0,54%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	1,71% ^{aa}	-0,18% ^{aa}	0,37% ^{aa}	-0,12% ^{aa}
LIBOR ANO	0,70% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	-0,14% ^{aa}	-0,34% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	0,21% ^{aa}	-0,03% ^{aa}	-0,04% ^{aa}	-0,05% ^{aa}
US TREASURY 10 ANOS	1,67% ^{aa}	-0,18% ^{aa}	-0,09% ^{aa}	-0,24% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	2,88% ^{aa}	-0,23% ^{aa}	-0,07% ^{aa}	-0,23% ^{aa}

EUA

Os índices de emprego continuam melhorando, mas outros dados da economia mostraram fraqueza. Alguns dizem que os dados de atividade vieram ruins por fatores climáticos e que a economia continua recuperando-se em ritmo brando. Outros dizem que os números de desemprego refletem com atraso o desempenho da economia.

O FED, na sua última ata do FOMC (COPOM americano), refletiu a safra de indicadores piores, dizendo que pode aumentar ou diminuir o ritmo dos estímulos conforme evolução da economia. Para quem já queria planejar a estratégia de retirada dos estímulos, devido à franca recuperação da economia, agora paira dúvida: será necessário aumentar os estímulos?

Um dos indicadores que vieram abaixo do esperado foi o PIB do primeiro trimestre. O resultado sentiu o efeito do *sequestration* (corte de gastos que o governo foi forçado a fazer por não chegar a um acordo com relação ao seu orçamento e o limite da dívida pública). A economia norte-americana expandiu a um ritmo anualizado de 2,5%, enquanto era esperado 3%. Os cortes de gastos automáticos tiveram um impacto negativo no PIB de -0,6%, registrado sob a conta de gastos do governo.

China

No início do ano muitos analistas tinha a esperança de que a China, que teve um desempenho mais fraco do que o normal em 2012, estaria em franca recuperação e teria um 2013 bem melhor. Porém, o PIB do primeiro trimestre cresceu 7,7% em 12 meses, abaixo do ritmo de 7,9% do final de 2012.

Apesar do recorde no volume de empréstimos realizados, parece que a economia chinesa não está reagindo da mesma maneira, entregando um crescimento menor. Muitos esperam por novas medidas de estímulos por parte do governo, mas até o momento não há sinal de que algo incisivo será feito.

Brasil

A economia brasileira permanece com diferentes nuances. Se por um lado a produção industrial e as vendas do varejo caem mais do que o esperado, por outro lado o índice de desemprego não mostra fraqueza, registrando em abril 5,7%, melhor do que o esperado.

Em relação à inflação, permanece a dúvida sobre a real intenção do governo em combater sua alta. A presidente não cansa de citar em seus pronunciamentos que esta é uma conquista a ser defendida, mas o governo tem sido comedido nas ações, apesar de toda a retórica.

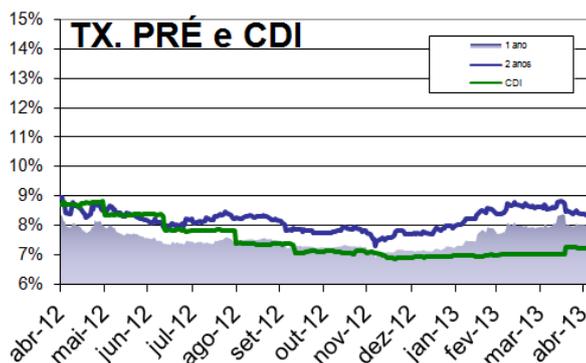
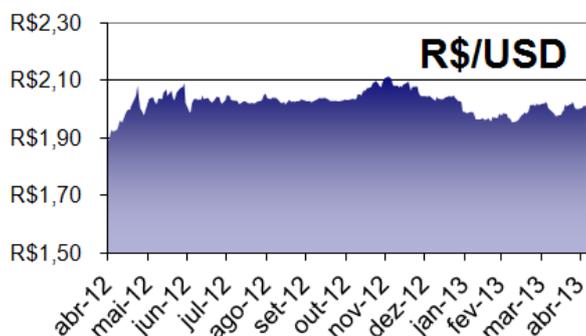
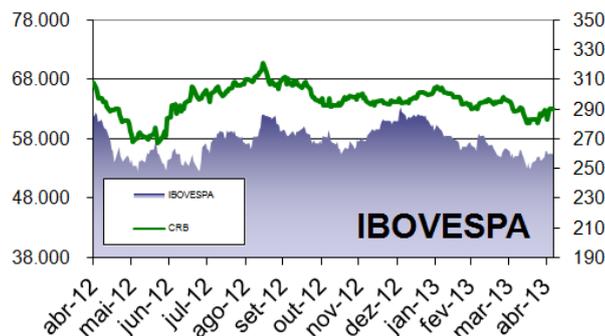
Até agora o BC foi o único a dar um passo à frente para efetivamente agir no combate à inflação e, mesmo assim, tardia e comedidamente. Já outros setores do governo permanecem presos a velhas teorias, vinculadas ao estímulo da demanda para alavancar a atividade econômica, algo que em 2012 provou ser equivocado. Enquanto o governo brinca de bater com uma mão e acariciar com outra o dragão da inflação, o Brasil segue carente de medidas que, efetivamente, destravem os gargalos da produção e que deem confiança para os investidores acreditarem que investir será um bom negócio.

ESTRATÉGIA

Bolsa: os índices setoriais financeiro (-2,87%) e imobiliário (-2,48%) tiveram os piores desempenhos em abril, enquanto os índices de consumo (2,49%) e elétrico (1,77%) tiveram os melhores retornos. A despeito da euforia do mercado internacional, que registra novas máximas em seus índices de ações, no Brasil não há motivos para comemorar. Lá fora o tsunami monetário já começa a deslocar perigosamente o preço de alguns ativos em relação à economia real e talvez a nova política monetária japonesa, que desvalorizou fortemente a sua moeda, tenha influência nisto. De todo modo, o Brasil não está sendo beneficiado por isto já que os investidores, receosos com a política econômica nacional, preferem ignorar o país. Se o investidor estrangeiro não está animado com o mercado brasileiro, o investidor pessoa física está menos ainda. Ele, que já representou mais de 30% de negociação na bolsa, agora representa somente 15%. De maneira geral, permanecemos na espera de um catalisador que aponte para a melhora do mercado. Antes disto recomendamos alta liquidez, seleção de casos para operações táticas.

Câmbio: o dólar chegou a ser negociado abaixo de R\$ 2,00 em abril, mas fechou pouco acima dos R\$2,00 e continua oscilando em uma banda estreita ao redor deste preço. A Balança comercial brasileira acumulou déficit nos primeiros quatro meses do ano, algo que não ocorria desde 2001. Tivemos um déficit de USD 6,2 bi causado pela queda no preço das *commodities* que exportamos e aumento no fluxo de bens de consumo que importamos. Este resultado guarda também o efeito da fraca produção de petróleo (exportado) da Petrobras e a forte importação de combustíveis feita no período. Alguns analistas cogitam a possibilidade de fecharmos o ano com a balança comercial negativa, mas a chance disto ocorrer é, por enquanto, pequena. A cotação do dólar deve continuar oscilando em uma banda estreita, ainda sem perspectivas de movimentos direcionais mais amplos. Para o longo prazo, a deterioração das contas externas merece atenção.

Juros: o IGP-M de abril registrou 0,12%. Os componentes de preços do atacado (IPA) tiveram deflação de 0,15% e novamente seguraram a alta. Produtos agropecuários caíram 1,82% e matérias-primas brutas recuaram 1,2%. O IPC subiu 0,60% e permanece aquecido. Já o IPC-A de abril foi de 0,55%, superando os 0,47% esperados. O acumulado de 12 meses ficou em 6,49%, ligeiramente abaixo do teto da meta que é de 6,50%. Em abril, como esperado, o COPOM iniciou novo ciclo de alta da taxa Selic, com aumento de 0,25%^{aa} para 7,5%^{aa}. Esperava-se uma alta mais forte, de 0,5%^{aa}. A Ata da mesma reunião foi interpretada como mais leniente e, no mesmo dia da sua divulgação, um diretor do BC usou sua participação em um evento para reforçar (com aval do presidente Tombini) as intenções claras do BC de segurar a inflação usando a Selic para isso. O discurso mais agressivo do BC contrasta com o da equipe econômica do governo e com sua própria Ata. Enquanto o BC tenta convencer a todos que tem carta branca para elevar os juros e conter qualquer pressão inflacionária o restante do governo se intromete na questão, opina e comenta. Nas últimas semanas ficou ainda mais clara esta divisão. Enquanto o BC se esforçava para convencer a todos que a alta de juros é para valer, o secretário do tesouro, Arno Augustin, afirmava em entrevista que a política fiscal não será pautada pela inflação, mas sim pelo nível de atividade. Ou seja, o governo não terá preocupação com o superávit fiscal e usará de toda criatividade para tentar impulsionar a atividade econômica. É por estas e por outras que a política econômica é errática, confusa, o que inibe os investimentos.



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.