

RELATÓRIO MENSAL MAIO/2012

15 de junho de 2012
Ano XIII - No. 150

A crise nos mercados mundiais prosseguiu em maio. O Ibovespa teve forte queda de 11,85% e passou a operar no terreno negativo em 2012, acumulando -3,98% (IBrX50 -8,87% em abril e -2,19% no ano). O índice Bovespa Small Cap também caiu com força (-11,10%), mas manteve-se em alta no ano (+6,94%). O dólar disparou 5,99% e exigiu medidas do Banco Central para conter o seu avanço, que em 2012 soma 8,35%. O ouro (BM&F) subiu 0,2% e acumula +6,32% no ano. O IRF-M subiu 1,90%, equivalente 260% do CDI, que rendeu 0,73%. Em 12 meses o IRF-M acumula 184% do CDI ou +20,22%.

O S&P500 registrou queda de 6,27%, mas ainda tem alta de 4,19% em 2012. O EUROSTOXX600 perdeu 6,82% e passou a cair 1,97% no ano. O Ibovespa (em dólares) retraiu 16,84%, passando a cair 11,39% em 2012, pior desempenho dentre os ativos internacionais acompanhados em nosso relatório. As *commodities* também sofreram neste mês: o ouro caiu 6,27% e o petróleo perdeu 14,73%. O euro desvalorizou 6,60% frente ao dólar.

Espanha pede Socorro

Como comentado em nosso relatório de março, a Espanha já não estava bem. Em 2011, as taxas cobradas para ela emitir dívida tinham aumentado, mas as operações de LTRO do Banco Central Europeu (BCE) trouxeram algum alívio, entre o final de 2011 e início de 2012. O efeito destas medidas foi temporário. Corrigir o rumo do país leva muito mais tempo que isto.

Desde a primeira operação do LTRO alguns meses se passaram e, enquanto isso, o presidente do BCE, Mario Draghi, avisava que a bola estava no campo dos políticos. O BCE tinha somente comprado tempo para que eles agissem e não resolvido a crise. Agora, o primeiro ministro espanhol pede ao BCE mais ajuda, o que significa que ele quer que o BCE compre títulos espanhóis para que a taxa paga pelo país caia a níveis sustentáveis e/ou disponibilize novas linhas de refinanciamento que tapem o rombo dos bancos espanhóis. O FMI estima que será necessário EUR 40 bi para "sanear" os bancos. Outros participantes do mercado acreditam que a quantia chegue a EUR 100 bi. Atualmente, o próprio FMI e o BlackRock estão auditando os bancos espanhóis para que tenha uma noção mais exata da saúde das instituições. Porém, a primeira grande vítima já apareceu: o Bankia, um banco que surgiu da fusão de vários problemáticos bancos espanhóis no ano passado. Segundo consta, o Bankia precisará de EUR 19 bi para colocar suas contas em ordem.

No final de semana do dia 9 e 10 de junho, foi selado um acordo em que a Comunidade Européia fornecerá EUR 100 bi para o governo espanhol cobrir os rombos em seus bancos. As condições do resgate ainda não estão claras e devem ser divulgadas nas próximas semanas. Com isto, a Espanha entrou na lista de países resgatados na zona do euro. Agora, resta saber se o resgate se resumirá a isto, pois é possível que ainda precise de mais ajuda no futuro. A lista dos resgatados já contava com Irlanda, Grécia e Portugal. Mesmo com este resgate a pressão sobre a Espanha não cedeu, pois como tem ocorrido nos últimos anos, o problema não foi, de fato, resolvido. De todo modo, alguns analistas já colocam a Itália como a próxima da fila.

A pressão aumenta também para que a Alemanha aceite a emissão de títulos de dívida da zona do euro, os Euro-Bonds. Estes títulos serviriam para baixar o custo de financiamento dos países em dificuldades. Na prática, esta medida transferiria o risco dos países com problemas para

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	2,023	5,99%	8,35%	28,01%
GLOBAL 40 (USD)	128,93	-2,79%	-3,52%	-5,48%
OURO - BM&F(grama)	101,00	0,20%	6,32%	28,17%
IBrX-50	8.098	-8,87%	-2,19%	-9,47%
IBOVESPA	54.490	-11,85%	-3,98%	-15,67%
BOVESPA SMALL CAP	1.284	-11,10%	6,94%	-6,78%
CDI *	8,33%	0,73%	3,93%	10,96%
IRF-M BM&F	6.249,58	1,90%	8,37%	20,22%
IGP-M		1,02%	2,51%	4,26%
IPC-A		0,36%	2,24%	4,99%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	297,98	-9,34%	-0,51%	-14,35%
DOW JONES (NY)	12.393,45	-6,21%	1,44%	-1,40%
S&P500 (NY)	1.310,33	-6,27%	4,19%	-2,59%
NASDAQ (NY)	2.827,34	-7,19%	8,53%	-0,28%
EUROSTOXX600€	239,73	-6,82%	-1,97%	-14,71%
FTSE (LONDRES)	5.320,86	-7,27%	-4,51%	-11,17%
NIKKEI (TÓQUIO)	8.542,73	-10,27%	1,03%	-11,87%
MSCI EMERGING MARKETS	906,30	-11,67%	-1,10%	-22,40%
XANGAI (CHINA)	2.372,23	-1,00%	7,86%	-14,27%
IBOVESPA (USD)	26.939,44	-16,84%	-11,39%	-34,13%
CRB (Commodity Index)	272,97	-10,78%	-10,59%	-19,50%
GOLD (onça)	1.560,43	-6,27%	-0,21%	1,60%
PETRÓLEO (BRENT)	101,87	-14,73%	-5,13%	-12,73%
LIBOR 3 meses	0,47%	0,04%	0,21%	0,43%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
DOLAR INDEX	83,04	5,42%	3,57%	9,44%
YEN*	78,32	1,92%	-1,80%	4,09%
1 EURO =	1,24	-6,60%	-4,60%	-14,11%

* Cotações em Yen/USD

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,37% ^{an}	0,54% ^{an}	0,29% ^{an}	0,64% ^{an}
LIBOR ANO	1,07% ^{an}	0,02% ^{an}	-0,06% ^{an}	0,34% ^{an}
US TREASURY 2 ANOS	0,26% ^{an}	0,01% ^{an}	0,02% ^{an}	-0,21% ^{an}
US TREASURY 10 ANOS	1,56% ^{an}	-0,36% ^{an}	-0,32% ^{an}	-1,50% ^{an}
US TREASURY 30 ANOS	2,64% ^{an}	-0,47% ^{an}	-0,25% ^{an}	-1,58% ^{an}

aqueles com situação mais favorável. A Alemanha, que está pagando os juros mais baixos de sua história, provavelmente, veria sua taxa aumentar, enquanto a taxa cobrada dos espanhóis e italianos diminuiria.

Uma completa integração econômica passa pela emissão destes títulos, em conjunto com a união política e fiscal. Porém, a Alemanha vê isso como um dos últimos passos de um processo de integração. Outros países vêem este passo como um dos primeiros a serem dados.

Para a Alemanha, o melhor é que a moeda única permaneça, ainda que tenha que resgatar alguns países. O rompimento da moeda única sobrevalorizaria astronômicamente o marco e colocaria as grandes multinacionais e bancos alemães em situação muito perigosa. Porém, os germânicos deverão valorizar toda ajuda que vierem a dar, fazendo valer sua vontade de reformas estruturais. Este processo longo e desgastante de negociação pode se estender por muito tempo.

No dia 17 de junho serão realizadas novas eleições na Grécia, que tentará resolver o impasse das últimas eleições, quando não conseguiu formar um governo com maioria no parlamento. A Grécia talvez deixe o euro, mesmo com toda a ajuda que já recebeu, caso o futuro governo assuma uma posição anti-resgate. Na Irlanda, foi votado e aprovado um referendo pela permanência do país no Euro.

EUA geração de emprego continua um problema

Mais uma vez, a geração de empregos nos EUA mostrou um número fraco, o que não é um problema somente para a economia que está se recuperando de maneira frágil, mas também para Obama, que está em campanha para a reeleição. Em maio foram geradas 69.000 vagas, enquanto eram esperadas 150.000. O desemprego, que até então estava em tendência de queda, aumentou de 8,1% para 8,2%. Historicamente, ano de eleições nos EUA é um ano positivo para os investimentos. O governo tende a gastar mais, estimulando a economia e ajudando o candidato da situação. Até o momento, não temos visto isso.

Ben Bernanke, o presidente do FED, tem relutado em adicionar medidas de estímulo para a economia. Seu foco tem sido em pedir para que os parlamentares façam sua tarefa, o que significa cuidar para que a dívida dos EUA não aumente muito no longo prazo e que não se retirem os estímulos que foram inseridos nos últimos anos, de maneira brusca e precoce. Este debate pode não estar tão intenso, mas no segundo semestre, os EUA podem enfrentar novamente o limite de orçamento, o mesmo que gerou a perda do rating AAA em 2011. Já no início de 2013, vencem várias medidas de estímulo à economia que precisariam ser prorrogadas. Nestes dois episódios poderemos ver mais da falta de coordenação política que foi vista no passado recente, ainda mais em se tratando de um ano de eleição presidencial.

Brasil e o Pibinho

Um dado que assustou a todos foi o PIB do Brasil de apenas 0,2% no primeiro trimestre. Em questão de semanas, o governo deixou de perseguir uma meta entre 4,5% e 5% para 2012 para uma meta bem mais modesta: tentar fazer algo melhor que os 2,7% do ano passado. Este indicador colocou todos em atenção e deve disparar ações mais agressivas do governo para tentar fomentar o desenvolvimento econômico.

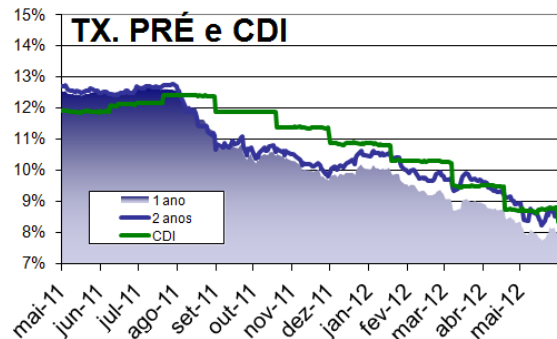
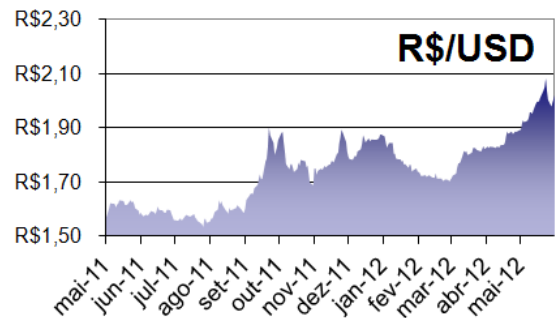
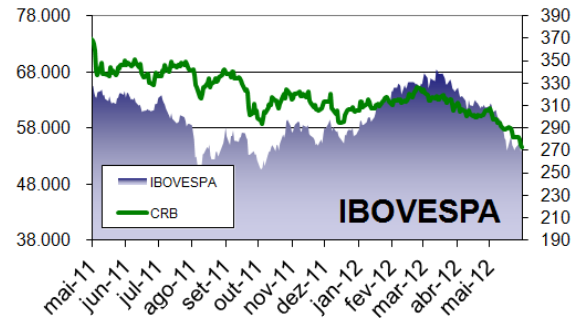
ESTRATÉGIA

A Europa permanece com problemas e deve ficar assim por um bom tempo. Os emergentes, que tinham se destacado nos últimos anos, também sofrem e desaceleram. O mercado com desempenho um pouco melhor é o dos EUA que, como vimos, também não está tão bem assim. Os riscos de que esta crise venha a tornar-se mais profunda e abrangente ainda são grandes. Em função disto, seguimos recomendando cautela e preservação de liquidez.

Bolsa: em maio, a queda do Ibovespa acelerou para 11,85%. O setor com o pior desempenho foi o de materiais, com queda de 16,33%, seguido pelo industrial (-11,97%). O Ibovespa sofre de problemas bem brasileiros como: a queda na venda de veículos (que afeta a indústria e siderúrgicas); a queda na margem de lucro das construtoras (pelo aumento de custos e da expansão desenfreada) e a queda de ações de bancos (com a pressão do governo para que eles reduzam seu lucro e o aumento da inadimplência). O mercado deve continuar muito volátil, mudando de humor rapidamente a cada notícia e podendo até trazer alguma recuperação no curto prazo. Mas as condições gerais permanecem ruins, não inspirando otimismo, mas sim cuidado.

Câmbio: o dólar continuou em alta, fechando maio a R\$ 2,02. Ao contrário do mês passado, o governo passou a intervir na venda da moeda e não na ponta de compra. As reservas brasileiras encolheram US\$ 1,9 bi, volume menor do que o fluxo de US\$ 2,7 bi que deixou o país no mês. Quem ajudou a fuga de capital foi a conta financeira, que encerrou o mês com saldo negativo de US\$6,3 bi. Em maio, o governo mostrou que a alta do dólar incomoda. Toda vez que a moeda se aproxima dos R\$ 2,05/R\$ 2,10 ele entra vendendo swaps. Informalmente, o governo deve tentar manter a moeda americana na faixa ao redor de R\$2 – R\$ 2,10; ao menos por enquanto. Olhando para um objetivo de prazo mais longo, parece que esta limitação para a alta tenha sido somente uma reação à rapidez com que o dólar estava ganhando valor e, em algum tempo, pode ser que o governo permita que o dólar oscile em uma banda mais alta. O cenário de risco global pode continuar pressionando o fluxo de capital como vimos em maio, o que favorece a alta da moeda americana e poderá forçar o governo a vender reservas para limitar a cotação.

Juros: o IGP-M subiu 1,02% e foi puxado, mais uma vez, pelo componente de preços ao atacado, que subiu de 0,97% para 1,17%. O IPC foi 0,49% (0,55% em abril) e o INCC registrou 1,3% (0,83% em abril). O IPC-A de maio foi +0,36%, enquanto era esperado +0,42%. Em 12 meses o IPCA acumula 4,99%. A principal contribuição negativa para o IPC-A foram os transportes, com queda de passagens aéreas, combustíveis e preço de automóveis. O COPOM cortou a taxa para o nível mais baixo da nossa história recente (8,5%^{aa}) e a Ata manteve o discurso da última reunião, dando a entender que mais cortes de 0,5%^{aa} virão. Com a crise ganhando força no cenário internacional e a inflação arrefecendo, o BC tem o caminho aberto para continuar cortando os juros, mesmo que em 12 meses a inflação ainda não tenha chegado na meta de 4,5%. Além disso, a pressão continua para que os bancos baixem as taxas de empréstimo e forneçam mais crédito.



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, o 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 2012.