

Relatório Econômico Mensal

Dezembro 2011



TURIM

Family Office &
Investment Management

Tópicos

- **Economia Americana:**
 - Dinâmica Ainda Positiva – *Pág.3*

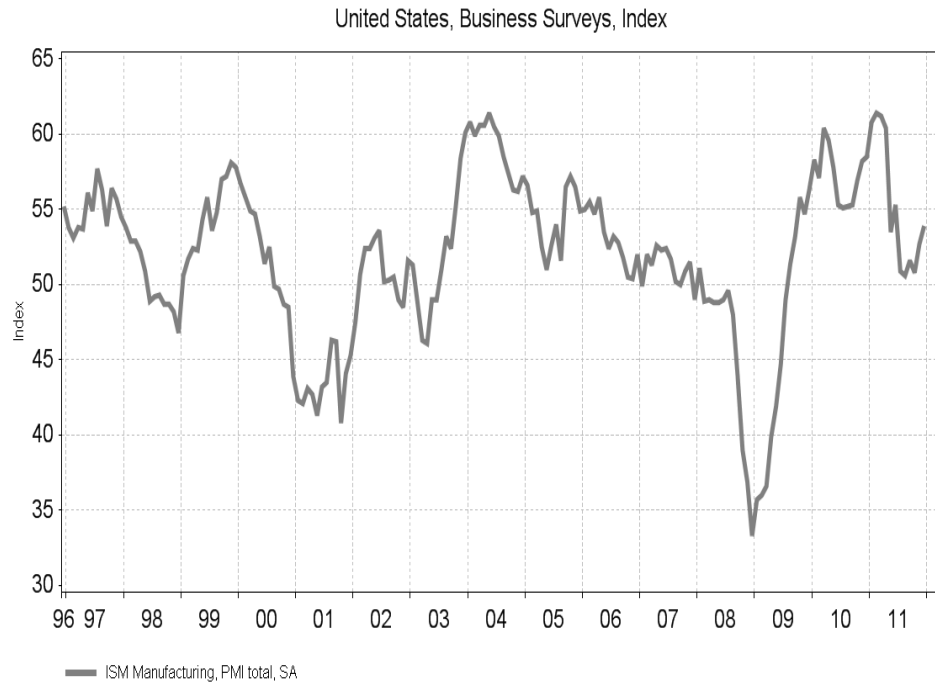
- **Economia Global:**
 - Zona do Euro: Mais uma Reunião de Cúpula – *Pág.4*
 - China: Foco na Atividade Econômica – *Pág. 5*

- **Economia Brasileira:**
 - Relatório de Inflação – *Pág.6*

- **Mercados: Bolsas, Renda Fixa e Moedas** – *Págs. 7,8,9*

- **Índices** – *Pág.10*

Dinâmica Ainda Positiva

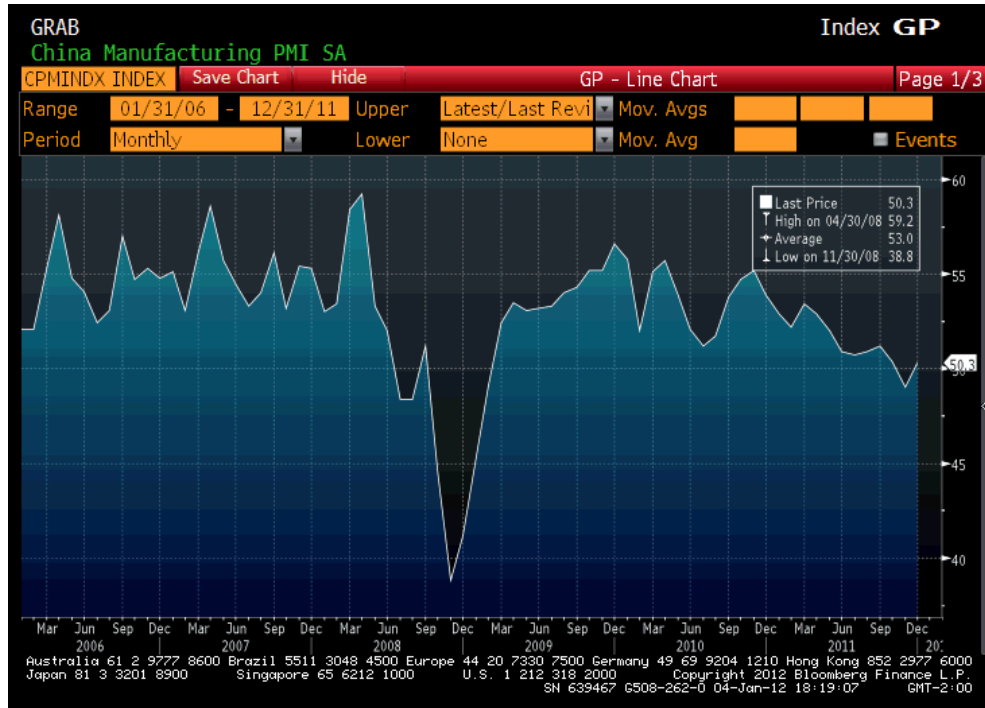


Como vem sendo a tônica das últimas divulgações, os dados da economia norte-americana vêm mantendo a dinâmica positiva e seguem surpreendendo os analistas. O último deles foi o *ISM-Manufacturing* (índice de confiança dos empresários do setor industrial) que registrou mais um mês de alta em dezembro de 52,7 para 53,9. Números acima de 50 sinalizam expansão da atividade econômica enquanto números abaixo deste valor indicam contração. Os sub-índices da pesquisa também mostraram um quadro bastante animador. O sub-índice de novas encomendas subiu de 56,7 para 57,6 e o sub-índice de empregos foi de 51,8 para 55,1 em dezembro.

Zona do Euro: Mais uma Reunião de Cúpula

A crise europeia continuou sendo o foco dos mercados no mês dezembro, a exemplo do que ocorreu ao longo do ano. Dois eventos nesse *front* pautaram as atenções do mercado no mês. O primeiro deles foi a reunião do Banco Central Europeu onde foi decidido mais uma redução na taxa de juros de 1,25% para 1%, além de medidas de suporte ao setor bancário como a criação de uma linha de crédito para as instituições financeiras com prazo de 36 meses e a flexibilização na exigência dos ativos que servirão como garantia para os empréstimos. Ao contrário do que muitos esperavam, não houve nenhuma medida voltada ao mercado de dívida soberana. No dia seguinte a reunião do BCE, os líderes dos países membros da União Europeia anunciaram algumas medidas para conter a crise e prosseguir em direção a uma união fiscal. Dentre as medidas anunciadas, os destaques ficaram para o acordo de perseguir um déficit estrutural de 0,5% do PIB com direito a inclusão nas leis dos países membros e penalização para os países que não as cumprirem, o anúncio de uma capitalização adicional ao FMI de 200 bilhões de Euros e a antecipação da criação do fundo permanente de estabilização para meados de 2012 (antes era 2013). Mais uma vez, as medidas ficaram aquém do que o mercado esperava e os detalhes de como seriam implementadas deixaram a desejar. Os bancos, no entanto, ganharam um alívio temporário.

China: Foco na Atividade Econômica



Com um cenário base negativo para o crescimento da economia europeia e uma recuperação ainda frágil da economia norte-americana, a economia global tem ficado cada vez mais dependente da China como motor de crescimento. Evidências de uma desaceleração mais forte no país têm suscitado preocupações nos agentes e gerado resposta do governo Chinês (conforme comentamos no mês anterior). Diante deste quadro, a divulgação do PMI Manufacturing (índice de confiança dos empresários do setor industrial) de dezembro foi uma notícia muito bem recebida. O número voltou a ficar acima de 50, o que sinaliza novamente expansão da atividade econômica.

Relatório de Inflação

O destaque no âmbito doméstico ficou para o final do mês com a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação. Ao contrário do que poderia se esperar, o conteúdo do documento não sancionou as expectativas de uma potencial aceleração nos cortes de juros e reiterou o discurso de ajustes “moderados” que vêm sendo proferido pelo BC nos últimos meses. O destaque do documento ficou para as projeções da autoridade monetária para a inflação nos próximos trimestres que mostraram um cenário menos benigno do que o esperado. No cenário de referência, o IPCA fecharia o ano de 2012 e 2013 0,20% acima do centro da meta. No cenário de mercado, o IPCA fecharia 2012 em 4,8% e voltaria acelerar para 5,3% no final de 2013! Após a divulgação do Relatório, a curva de juros, que chegou a precificar a Selic abaixo de 10% em 2012, sofreu fortes ajustes.

Tabela 6.1 – Inflação do IPCA, com juros constantes de 11,0% a.a. (cenário de referência)

Período	Intervalo de probabilidade						Projeção central
	50%		30%		10%		
2011 4	6,4	6,4	6,5	6,6	6,6	6,7	6,5
2012 1	5,5	5,7	5,8	6,0	6,2	6,4	5,9
2012 2	4,9	5,1	5,4	5,6	5,9	6,1	5,5
2012 3	4,0	4,3	4,6	4,9	5,1	5,5	4,7
2012 4	3,8	4,2	4,5	4,9	5,3	5,7	4,7
2013 1	3,6	4,0	4,4	4,8	5,2	5,6	4,6
2013 2	3,3	3,8	4,2	4,6	5,0	5,5	4,4
2013 3	3,6	4,1	4,5	4,9	5,4	5,9	4,7
2013 4	3,5	4,0	4,5	4,9	5,4	5,9	4,7

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

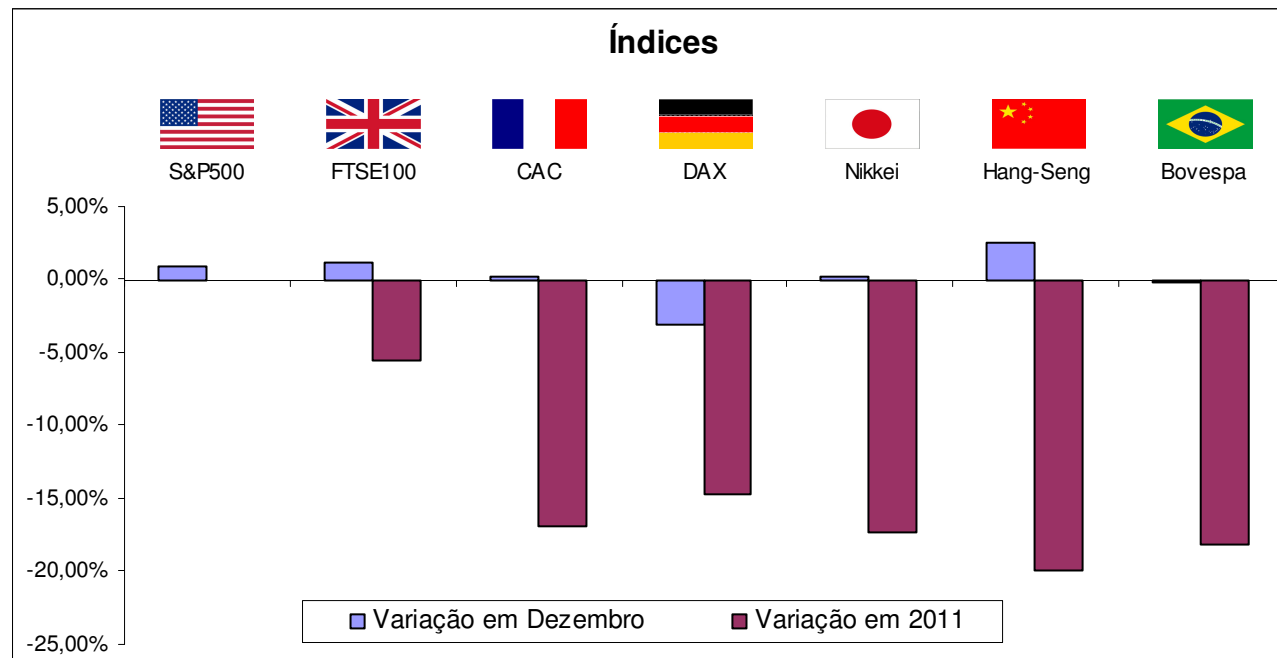
Tabela 6.2 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com expectativas de mercado para as taxas de câmbio e de juros ^{1/}

Período	Intervalo de probabilidade						Projeção central
	50%		30%		10%		
2011 4	6,4	6,4	6,5	6,6	6,6	6,7	6,5
2012 1	5,5	5,7	5,9	6,0	6,2	6,3	5,9
2012 2	5,0	5,2	5,4	5,6	5,8	6,0	5,5
2012 3	4,0	4,3	4,6	4,9	5,1	5,4	4,7
2012 4	3,8	4,2	4,6	5,0	5,3	5,8	4,8
2013 1	3,7	4,2	4,6	5,0	5,4	5,9	4,8
2013 2	3,5	4,0	4,5	4,9	5,4	6,0	4,7
2013 3	3,8	4,4	4,9	5,5	6,0	6,6	5,2
2013 4	3,7	4,4	5,0	5,6	6,2	6,9	5,3

Obs.: inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

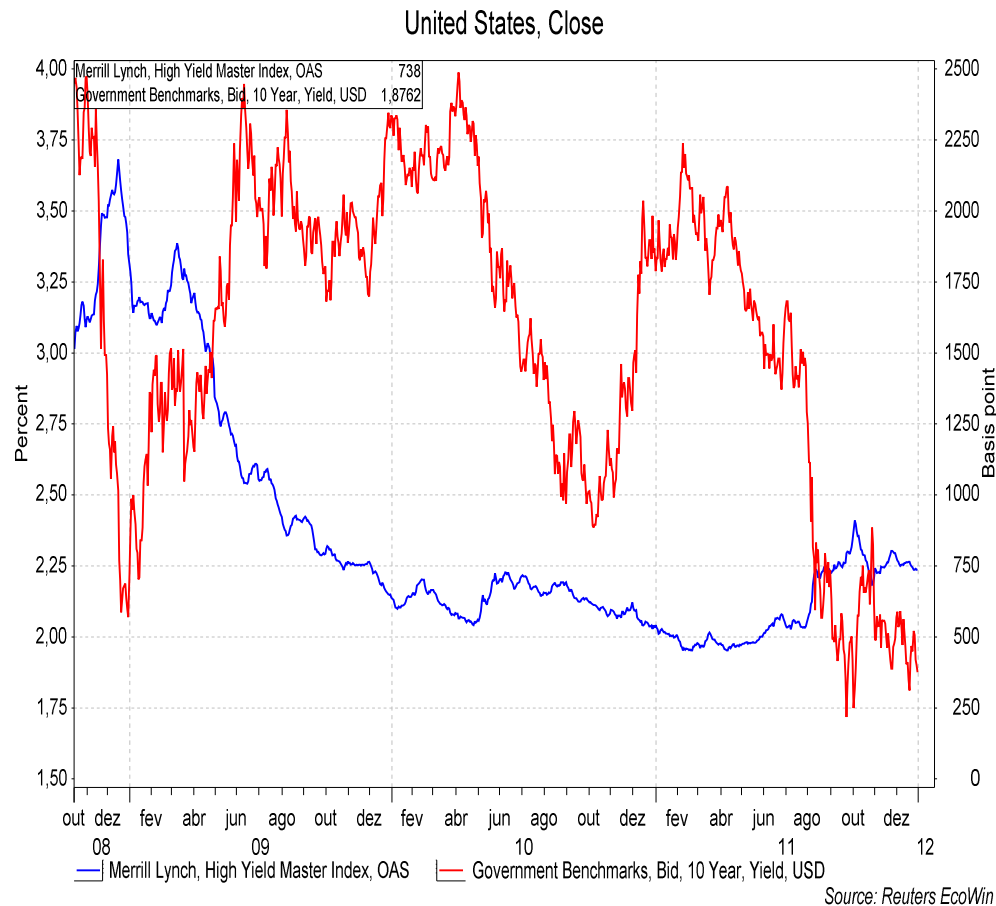
1/ De acordo com o Gerin.

Bolsas



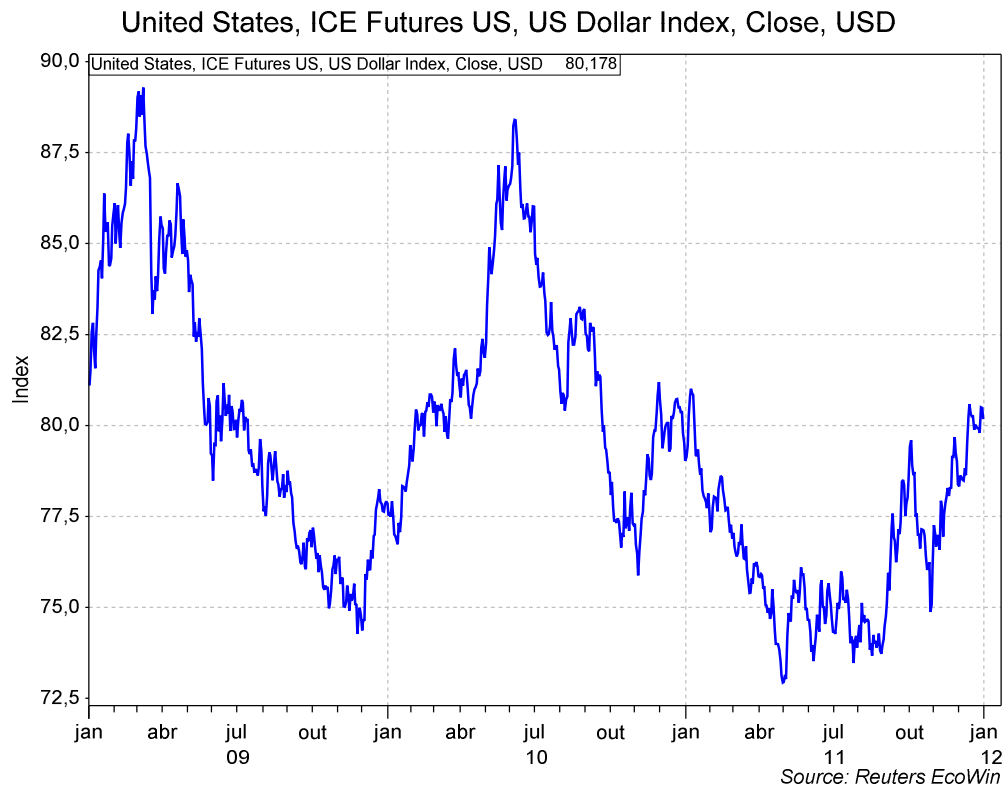
Em dezembro o desempenho das principais bolsas mundiais apresentou grande dispersão. O melhor desempenho foi do índice da bolsa americana (S&P 500) que apresentou alta de 0,85%. O índice da bolsa alemã (DAX) registrou queda de 3,13% e o índice da bolsa brasileira (Ibovespa) registrou uma ligeira queda de 0,21%. Dezembro marcou o fim de um ano de muita volatilidade nas bolsas globais com o recrudescimento da crise europeia. O S&P500 terminou o ano no zero a zero, o que mascarou uma enorme variação registrada em 2011. Para se ter uma idéia, no ponto de maior queda durante o ano a bolsa americana acumulava perdas de 14,5%. O principal índice das “blue-chips” europeias (EuroStoxx50) caiu 17% em 2011, sob o peso das quedas expressivas nas empresas do setor financeiro. Neste ano de aumento da aversão ao risco, as principais bolsas dos países emergentes tiveram quedas de dois dígitos. O Ibovespa fechou 2011 com queda de 18,11%.

Renda Fixa



Em dezembro, os *spreads* de crédito medidos pelo índice Merrill Lynch High Yield Master tiveram pequena queda. A taxa de rendimento implícita (até o vencimento) nos títulos de 10 anos do Tesouro Americano caiu, fechando o mês em 1,87%. No ano de 2011, a busca por segurança gerou fluxo pelos papéis de renda fixa do Governo Americano. Esse movimento, aliado a extensão do vencimento do Portfolio de *Treasuries* do Banco Central dos EUA (*Operation Twist*) produziu uma queda na taxa do Título de 10 anos de 1,42%.

Moedas



Em dezembro, o Dólar Americano continuou o movimento de apreciação. A moeda americana teve alta de 2,29%, medido pela cesta DXY. Neste índice, o Euro tem um elevado peso (57,6%). O Euro se depreciou em 3,61% em dezembro e, apesar da crise europeia, registrou depreciação de apenas 3,16% em 2011. O diferencial de juros de curto prazo ainda positivo em favor da Europa e um fluxo de repatriação de capitais ajuda a explicar este movimento. O Real Brasileiro apresentou depreciação de 3,12% fechando o ano de 2011 com uma depreciação de 11%.

DXY – Dólar Index – É um índice do valor do dólar contra Euro, Yen, Libra, Dólar Canadense, Coroa Sueca e Franco Suíço

Índices

Índices

	Varição em Dezembro	Varição em 2011	Valor em 30/Dezembro
Commodities			
Petróleo wti	-1,52%	8,15%	98,83
Ouro	-10,46%	10,06%	1563,70
Moedas (em rel ao US\$)			
Euro	-3,61%	-3,16%	1,30
Libra	-1,03%	-0,44%	1,55
Yen	0,92%	5,47%	76,91
Real	-3,12%	-11,01%	1,87
Índices			
S&P500	0,85%	0,00%	1257,60
FTSE100	1,21%	-5,55%	5572,28
CAC	0,16%	-16,95%	3159,81
DAX	-3,13%	-14,69%	5898,35
Nikkei	0,25%	-17,34%	8455,35
Hang-Seng	2,47%	-19,97%	18434,39
Bovespa	-0,21%	-18,11%	56754,08

Nossas opiniões são freqüentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento. Este material tem caráter meramente informativo, não devendo ser considerado uma oferta de venda de nossos serviços.



TURIM

Family Office &
Investment Management