

Economia Internacional - A Economia dos EUA está engrenando

A segunda estimativa do PIB dos EUA no 4T I I, mostrou que o país começa a dar sinais de que sua economia está voltando a crescer em um ritmo aceitável

Apesar, da notícia boa, temos que nos perguntar como a economia norte-americana conseguiu tal resultado. A tabela abaixo nos dará uma boa ideia:

PIB dos EUA - Mudança percentual em relação ao período anterior (anualizado)

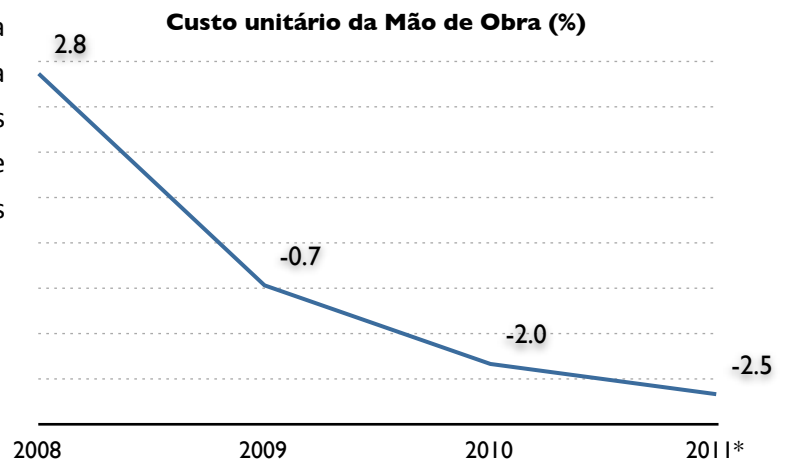
	2009	2010	2011*	2009				2010				2011			
				1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T*	4T*
PIB	-3.5	3.0	1.7	-6.7	-0.7	1.7	3.8	3.9	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	1.8	3.0
Consumo Pessoal	-1.9	2.0	2.2	-1.5	-1.9	2.3	0.4	2.7	2.9	2.6	3.6	2.1	0.7	1.7	2.1
Bens	-3.0	4.3	3.7	0.1	-2.3	7.6	0.5	6.4	3.8	4.8	8.3	4.7	-1.6	1.4	4.9
Serviços	-1.4	0.9	1.4	-2.3	-1.7	-0.1	0.4	1.0	2.5	1.6	1.3	0.8	1.9	1.9	0.7
Investimento doméstico privado	-25.0	17.9	4.7	-46.7	-22.8	2.9	36.8	31.5	26.4	9.2	-7.1	3.8	6.4	1.3	20.6
Exportação	-9.4	11.3	6.8	-29.0	-0.5	13.9	23.5	7.2	10.0	10.0	7.8	7.9	3.6	4.7	4.3
Bens	-12.0	14.4	7.5	-34.9	-2.9	21.3	28.4	12.1	11.8	8.9	9.2	10.6	2.5	5.0	4.9
Serviços	-3.5	5.0	5.0	-14.7	4.7	0.1	13.7	-2.7	6.1	12.6	4.7	1.7	6.2	4.0	2.8
Importação	-13.6	12.5	4.9	-34.0	-15.0	16.3	17.4	12.5	21.6	12.3	-2.3	8.3	1.4	1.2	3.8
Bens	-15.6	14.8	5.7	-37.1	-17.9	19.6	21.8	14.4	26.0	12.4	-0.5	9.5	1.6	0.5	3.4
Serviços	-3.5	2.9	1.1	-19.3	-2.5	4.2	0.4	4.6	3.3	11.6	-10.4	2.2	0.4	4.8	6.0
Gastos do Governo	1.7	0.7	-2.1	-1.7	5.9	1.3	-0.9	-1.2	3.7	1.0	-2.8	-5.9	-0.9	-0.1	-4.4

Fonte: US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis

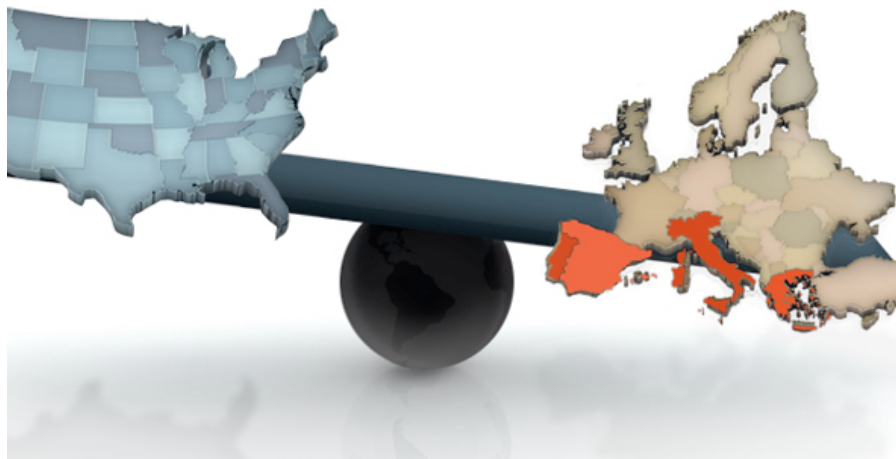
* - números preliminares

Como podemos notar o Investimento Doméstico Privado cresceu bastante (20.6%), assim como o Consumo Pessoal de Bens (4.9%). Esses números mostram que o cidadão norte-americano começa a ficar mais confiante em relação ao futuro - o Índice de Sentimento do Consumidor da Universidade de Michigan subiu nos últimos 6 meses. Além disso, o mercado de trabalho tem sinais de melhora, com os pedidos de auxílio desemprego no menor nível desde março de 2008.

Cabe destacar que, nos últimos três anos, a produtividade do trabalhador no setor não agrícola vem crescendo acima dos salários e benefícios nominais. Isso reduz o custo unitário da mão de obra e restabelecer as margens de lucro das empresas norte-americanas.



Mesmo assim, diversos economistas e gestores de *hedge funds* mantêm uma visão pessimista em relação ao futuro da economia dos EUA, inclusive com recessão no curto prazo. A maioria deles acham que uma possível crise global devido aos problemas na Europa irão diminuir os lucros das empresas - o que iniciaria um efeito dominó.



Enquanto a crise não chega, os investidores mostram que na sua percepção o risco diminuiu consideravelmente. Os principais índices de ações dos EUA estão com altas expressivas em 2012.

Agora resta saber se a desaceleração da economia global vai colocar uma pedra na engrenagem norte-americana.

Economia Brasileira - Emprego e Inflação

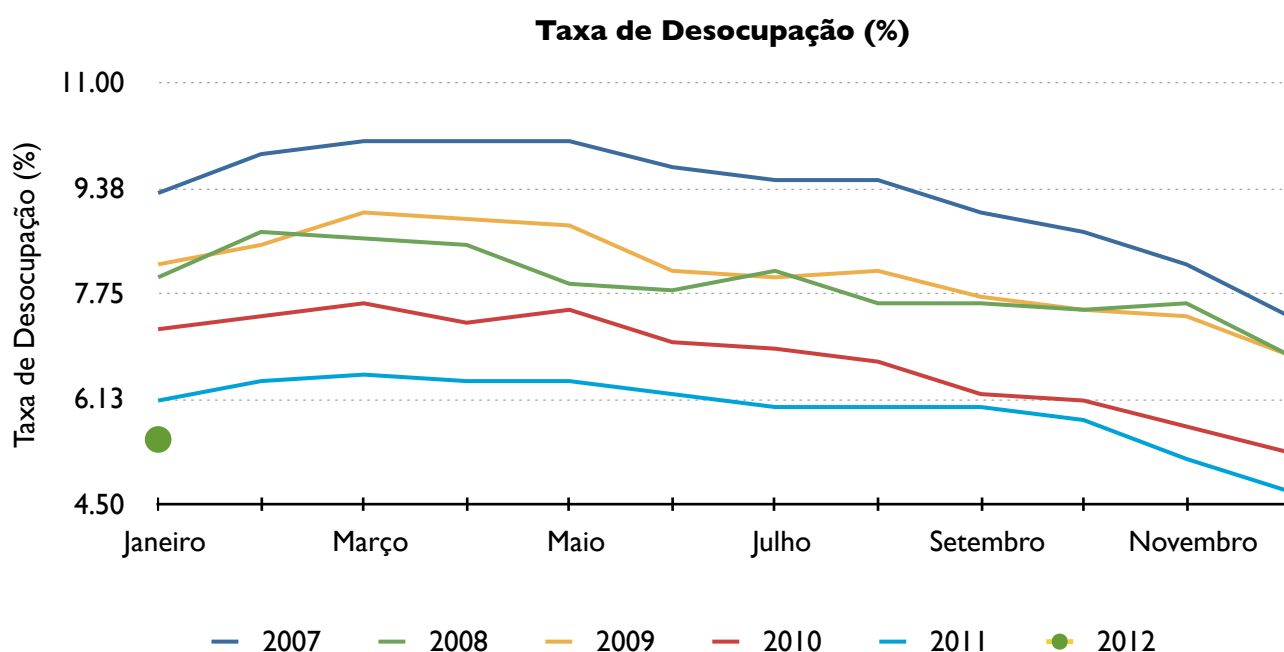
A Pesquisa Mensal de Emprego (PME), divulgada pelo IBGE, produz indicadores mensais sobre a força de trabalho, permitindo avaliações nas flutuações e nas tendências, a médio e a longo prazos, do mercado de trabalho, para as regiões metropolitanas de: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. São 400 entrevistadores visitando 44 mil domicílios e entrevistando 120 mil pessoas por mês. Este breve artigo tem como foco principal apresentar os resultados para o mês de janeiro de 2012 e compará-lo com os últimos 5 anos.

A tabela abaixo destaca que a população com idade ativa foi de 42.079 mil pessoas, sendo que 56,62% delas fazem parte da população economicamente ativa e 94,49% da população ocupada. Com isso, a taxa de desocupação em janeiro foi de apenas 5,51% da PEA, menor valor para o mês desde o início da série em março de 2002.

Populações (em 1.000 pessoas)	Jan/ 2012	Taxa em relação à PEA
10 anos ou mais de idade – PIA	42.079	-----
Economicamente ativa – PEA	23.826	100,00%
Ocupada – POC	22.513	94,49%
Desocupada - PD	1.313	5,51%

Fonte: IBGE

De fato, nos últimos 5 anos, a taxa de desocupação nunca teve tão baixa para um mês de janeiro, como ilustrado no gráfico a seguir. Por exemplo, em 2007 a taxa de desemprego estava acima de 9% e em 2010 um pouco acima de 7% da PEA.



Fonte: IBGE/PME

Baixas taxas de desemprego criam condições favoráveis aos sindicatos a negociarem ganhos salariais mais robustos. O rendimento médio real habitual dos ocupados aumentou de R\$ 1.627,55 de janeiro de 2011 para R\$ 1.672,20 para o mesmo período de 2012. Isto é, um ganho real de 2,7% anualizado. Salvador foi a capital de maior valorização real do trabalhador, com ganho de 16,6% e o Rio de Janeiro com uma perda de 0,3%.

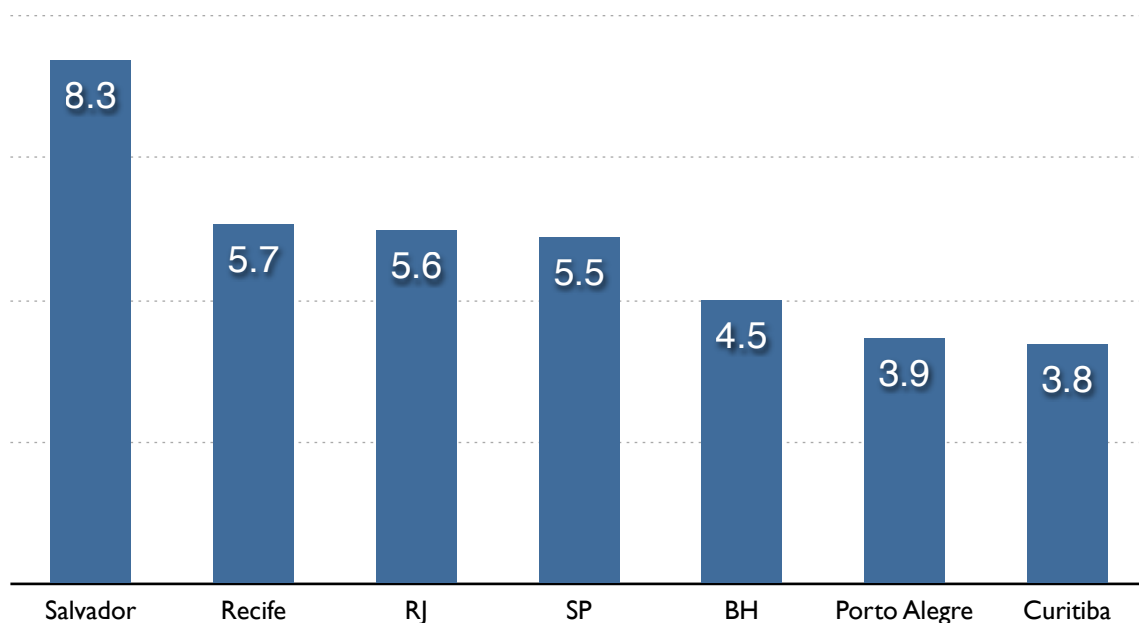
Neste sentido, fica claro que o crescimento econômico brasileiro de expansão da renda está sendo acompanhado por um processo inflacionário, reduzindo em alguns casos significativamente os ganhos reais (poder de compra) dos trabalhadores. O principal desafio torna-se, portanto, criar condições de expansão econômica com baixa pressão inflacionária, para que os ganhos reais salariais possam se sustentar no longo prazo e isso só ocorre com o crescimento da produtividade do trabalhador.

Curitiba





De acordo com o Iparde e o IBGE, a taxa de desocupação na Região Metropolitana de Curitiba (RMC), em janeiro de 2012 foi de apenas 3,8% da PEA, a menor entre as regiões analisadas. Em relação a janeiro de 2011, o ganho real médio do trabalhador foi de 1,7%.

Enquanto a inflação no ano de 2011, mensurada pelo IPCA, foi de 6,50% no Brasil, na RMC esse índice variou em 7,13%. Ou seja, o ritmo de crescimento paranaense está mais forte, com uma taxa de desemprego muito mais baixa do que a média nacional, mas o processo inflacionário está mais intenso na RMC, ameaçando uma expansão continuada dos ganhos reais dos trabalhadores.

Taxa de Desocupação em algumas capitais brasileiras (%)



Principais Indicadores Econômicos

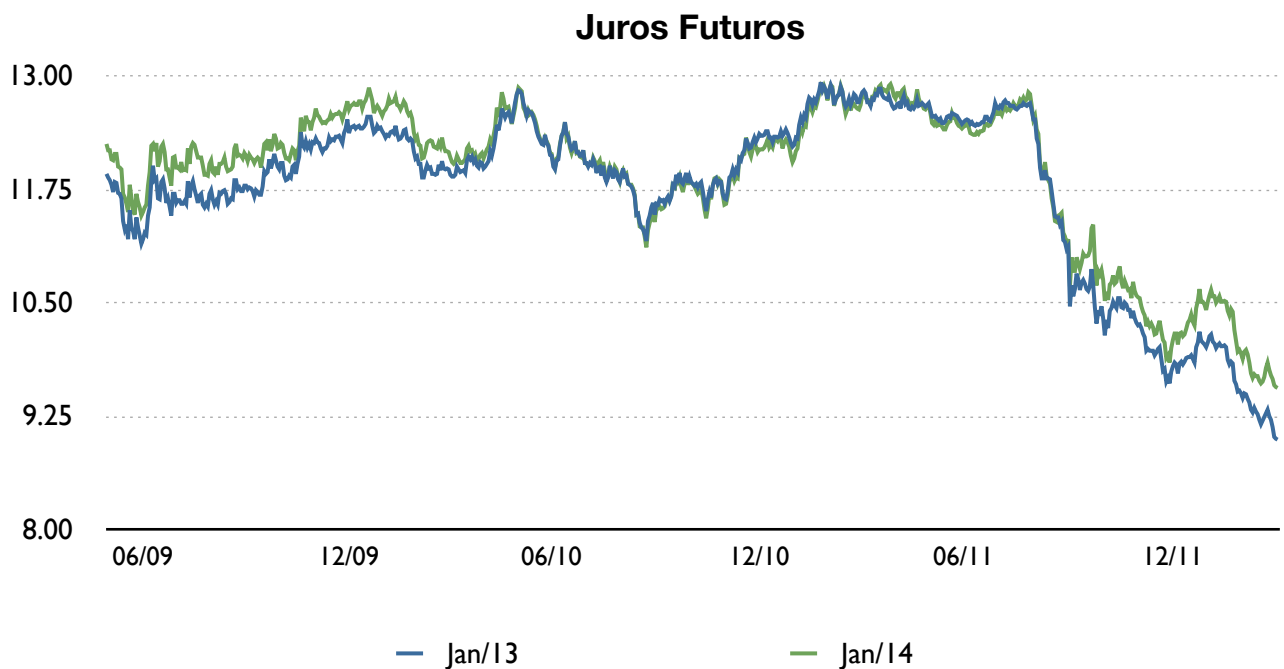
Indicador	Valor	Tendência	Comentário
Juros	Selic 10.50%		Os juros no Brasil continuarão seguindo a tendência de queda em virtude da redução da inflação e da necessidade de se conter movimentos especulativos no mercado de câmbio (<i>carry trade</i>).
Câmbio	R\$/US\$ 1.7095		Como nossa presidente falou essa semana, temos um tsunami monetário no mundo. Os países desenvolvidos injetam trilhões em suas economias e esses dólares e euros acabam parando por aqui. Resultado? O BC tenta intervir para que o dólar não caia. Isso pode até funcionar no curto prazo, mas como sabemos é impossível parar um tsunami.
Inflação	IPCA (12 meses) 6.22%		O IPCA vem demonstrando desaceleração desde setembro do ano passado. Tudo indica que os alimentos, em 2012, irão contribuir para que a inflação continue sendo pressionada para baixo.
PIB	2011 2.7%		O baixo crescimento da economia brasileira em 2011 refletiu as dificuldades latentes do setor industrial na captação de recursos no 2S11. Espera-se que a economia cresça mais em 2012 impulsionado pelo consumo das famílias.

INVESTIMENTOS

Fevereiro foi um mês muito interessante para os investidores. Os acordos na Europa e a diminuição na expectativa de queda da inflação foram os principais acontecimentos que impulsionaram os investimentos.

Renda Fixa

Uma expectativa de inflação controlada jogou as taxas de juros do mercado futuro para níveis mínimos na história recente da economia brasileira. Conforme se pode observar no gráfico abaixo os juros com vencimento em janeiro de 2013 negociados no mercado futuro da BM&FBovespa estão próximos de 9% ao ano. Esse cenário impulsionou os títulos prefixados (LTN e NTN-F) e indexados ao IPCA (NTN-B e NTN-B Principal) - a NTN-B com vencimento em 2020, indicada por nós na carteira de Renda Fixa, foi o título público que mais subiu em fevereiro, com alta de 2,75%.

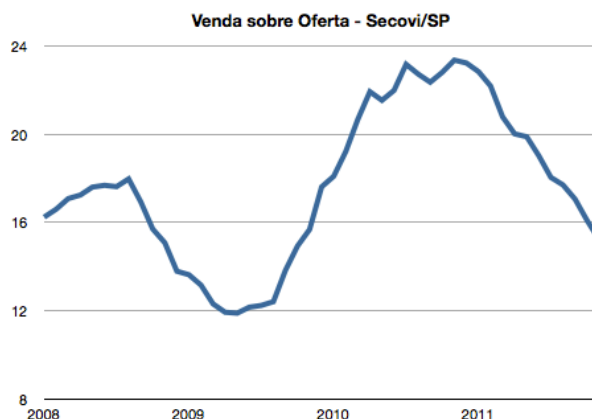
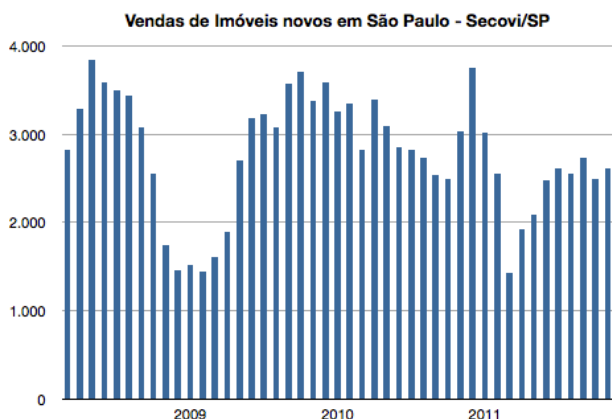


Fonte: Agência Estado

Imóveis

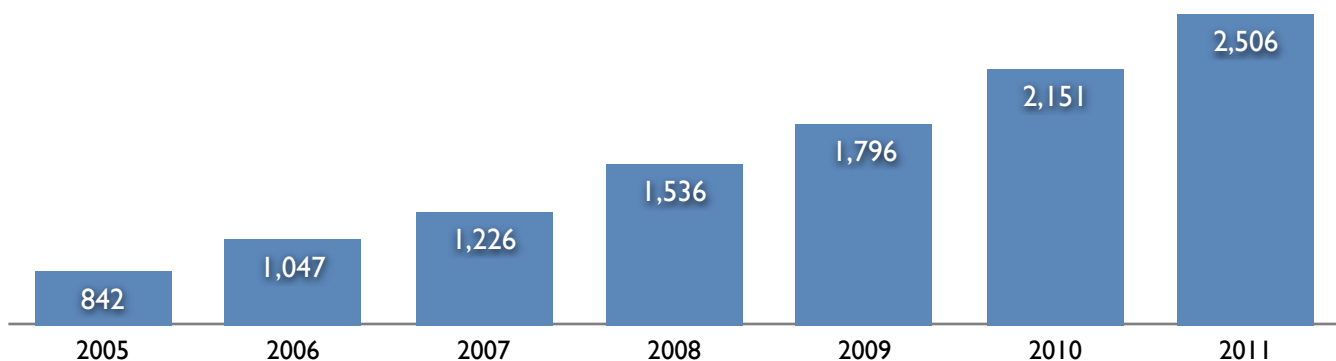
Conforme havíamos comentado na Carta Inva Capital de janeiro, alguns fundos imobiliários teriam espaço para valorização. O Brasil Shopping (HGBS11), que compõe nossa carteira recomendada, subiu mais de 10% e passou do valor justo apresentado por nós, encerrando o mês em R\$ 1.880,90. Essas valorizações podem estar relacionadas a queda nos juros do mercado futuro, entretanto não acreditamos que seja o momento para investidores elevarem suas exposições a esse segmento de negócios.

O mercado de imóveis parece ter perdido fôlego no final de 2011. De acordo com dados do Secovi/SP as vendas em relação a oferta estão nos níveis mais baixos desde o final de 2010.



Em Curitiba as vendas também desaceleraram, e os preços, apesar de subirem, apreciam menos do que a média de 2005 a 2011.

R\$/m2 de Apartamento de 3 quartos em Curitiba



Fonte: Inpespar

Ações

Março será relevante para podermos prever como serão os lucros das empresas em 2012, o que é importante para a precificação das empresas. A grande maioria das companhias brasileiras divulgam seus resultados do último trimestre do ano passado nesse mês. Observamos nova valorização do Ibovespa, o que faz sentido ao verificarmos 2 fatores principais.

- Externo: Inseguranças em relação a Europa diminuíram e a injeção de bilhões de Euros na região pode ter incentivado investidores internacionais a aplicarem em empresas de países desenvolvidos.

- Interno: A taxa de juros do mercado futuro, conforme abordado nos itens anteriores recuou fortemente e bateu níveis recordes de baixa.

Em vista desses fatos justifica-se o Ibovespa permanecer acima de 65 mil pontos?

Efetuamos uma avaliação do principal índice de ações do mercado brasileiro e concluímos que a banda de **valores justos para o Ibovespa é entre 59 mil e 67 mil pontos**, ou seja, não há razão para vender-se tudo, tampouco para sair comprando sem criteriosa avaliação.

RECOMENDAÇÕES

PORTFÓLIO

	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
Renda Fixa	62%	0.96%		62%
Imóveis	18%	4.79%		18%
Renda Variável	20%	6.62%		20%
TOTAL		2.78%		
Benchmark		1.10%		

Novamente conseguimos um resultado muito atraente em nosso portfólio. Continuamos com uma posição cautelosa e sugerimos a manutenção dos pesos atuais. Os mercados de ações e de fundos imobiliários poderão apresentar valorizações menos expressivas. Atualmente, estamos com boa exposição em ativos de alta liquidez (45% do total em LFT e CBD-AAA - carteira de Renda Fixa).

	2011		2012	
	Portfólio	Benchmark	Portfólio	Benchmark
Janeiro			3.59%	1.10%
Fevereiro			2.78%	1.10%
Março				
Abril				
Maio				
Junho				
Julho				
Agosto				
Setembro	0.47%	1.10%		
Outubro	4.45%	1.10%		
Novembro	0.01%	1.10%		
Dezembro	0.16%	1.10%		
Total	5.12%	4.47%	6.47%	2.21%

RENDA FIXA

Título	Peso	Rendimento	Mudanças	Novo Peso
LTN 01/01/14	15%	1.58%		25.0%
CDB AAA	35%	0.73%		25.0%
LFT	37.5%	0.72%		22.5%
CDB AA	7.5%	0.78%		10.0%
NTN-B 15/08/20	5%	2.75%		17.5%
TOTAL		0.96%		
CDI		0.74%		
% CDI		129.73%		

A expectativa da inflação recuou ao longo de fevereiro e apreciou os títulos prefixados (LTN) e os títulos indexados ao IPCA (NTNB), com destaque para o vencimento que recomendamos, 15/08/2020. Apesar desse cenário, não acreditamos que seja adequado aumentar exposição nessas categorias. O rendimento da Carteira de Renda Fixa está muito atraente, com valorização de 115,37% do CDI nos últimos 6 meses e não acreditamos que seja momento de elevar exposição a volatilidade, visto que a fragilidade financeira na Europa persiste - será que acabará um dia?

	2011			2012		
	Renda Fixa	CDI	%CDI	Renda Fixa	CDI	%CDI
Janeiro				0.82%	0.88%	93.18%
Fevereiro				0.96%	0.74%	129.73%
Março						
Abril						
Maio						
Junho						
Julho						
Agosto						
Setembro	0.99%	0.94%	105.32%			
Outubro	1.12%	0.88%	127.27%			
Novembro	1.59%	0.86%	184.88%			
Dezembro	0.51%	0.90%	56.67%			
Total	4.27%	3.63%	117.79%	1.79%	1.63%	109.92%

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Fundo	Código	Peso	Retorno		
			Cota	Aluguel	Total
Brasil Shopping	HGBSII	30%	10.22%	0.76%	10.98%
TRX Logística	TRXLI I	30%	-1.69%	0.72%	-0.97%
Presidente Vargas	PRVSI I	20%	0.44%	0.75%	1.18%
BB Vot. JHSF C.J.	BBVJI I	20%	6.97%	0.79%	7.76%
TOTAL			4.04%	0.75%	4.79%

Os rendimentos da nossa carteira de fundos imobiliários voltaram a ser extraordinários em fevereiro. O fundo Brasil Shopping alcançou o valor por nós indicado na Carta de Janeiro (R\$ 1.850). Aproveitamos a alta do Brasil Shopping para trocar parte de sua participação por outro fundo do mesmo segmento, o Mais Largo I3. Esse fundo detém 40% de participação no "Mais Shopping Largo I3" e sugerimos alocar 5% da carteira nesse fundo.

Título	Peso	Peso	Mudanças	Novo Peso
Brasil Shopping	HGBSII	30%	-5%	25%
TRX Logística	TRXLI I	30%		30%
Presidente Vargas	PRVSI I	20%		20%
BB Vot. JHSF C.J.	BBVJI I	20%		20%
Mais Largo I3	MSHPI I	0%	+5%	5%

	2011		2012	
	F. Imobiliários	IGMI-C	F. Imobiliários	IGMI-C
Janeiro			3.59%	
Fevereiro			4.79%	
Março				
Abril				
Maio				
Junho				
Julho				
Agosto		3.74%		
Setembro	4.01%			
Outubro	0.40%			
Novembro	1.12%	3.97%		
Dezembro	1.17%			
Total	6.83%	5.25%	8.55%	0.00%

* O IGMI-C é um índice calculado pela FGV que mede a rentabilidade do setor imobiliário comercial no Brasil e é divulgado trimestralmente. A rentabilidade do 3T11 (3.74%) foi mensalizada (1.23%) para efeitos de comparação com nossa carteira.

AÇÕES

Fundo	Código	Peso	Retorno	Mudanças	Novo Peso
Itaú Unibanco	ITUB4	12.0%	4.82%		12.0%
Vale	VALE5	11.0%	-0.45%		11.0%
OGX	OGXPI1	10.0%	2.72%		10.0%
Copel	CPLE6	11.5%	6.61%		11.5%
Cremer	CREM3	9.0%	9.55%		9.0%
Randon	RAPT4	10.0%	16.76%		10.0%
CSN	CSNA3	8.0%	-4.05%		8.0%
Le Lis	LLIS3	5.5%	21.76%		5.5%
Hering	HGTX3	6.0%	9.98%		6.0%
Marisa	AMAR3	5.0%	14.80%		5.0%
Fertilizantes Heringer	FHER3	6.0%	6.11%		6.0%
Light	LIGT3	6.0%	-0.87%		6.0%
TOTAL			6.62%		
Ibovespa			4.34%		
Diferença			2.28%		

O mercado de ações apresentou mais um mês interessante e algumas de nossas ações (Le Lis, Randon e Marisa) apresentaram valorização de mais de 10% em fevereiro. Continuamos acreditando que a nossa composição é adequada e sugerimos que os investidores apenas façam rebalanceamento, vendendo o que subiu mais e comprando o que valorizou menos, para readequar os pesos de cada papel ao sugerido.

	2011		2012	
	Ações	Ibovespa	Ações	Ibovespa
Janeiro			10.72%	11.13%
Fevereiro			6.62%	4.34%
Março				
Abril				
Maio				
Junho				
Julho				
Agosto				
Setembro	-3.1%	-7.38%		
Outubro	11.26%	11.49%		
Novembro	-2.50%	-2.51%		
Dezembro	-1.05%	-0.21%		
Total	4.01%	0.46%	18.05%	15.95%

A Inva Capital é uma boutique de investimentos que oferece os mais sofisticados instrumentos e técnicas em gestão de recursos, finanças corporativas, planejamento financeiro, análise econômica e de investimentos.

Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou repassado a terceiros.

Não nos responsabilizamos por quaisquer decisões que sejam tomadas com base nas informações apresentadas e afirmamos que todos os dados contidos são baseados em variáveis incertas.

Disclaimer - Instrução CVM 483/10:

O(s) analista(s) de investimento, envolvido(s) na elaboração deste relatório, declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Inva Capital. O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.