

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
DÓLAR COMERCIAL	1,759	-0,90%	-0,90%
GLOBAL 40 (USD)	134,38	0,28%	0,28%
OURO - BM&F(grama)	51,80	7,02%	7,02%
IBrX-50	8.892	-8,83%	-8,83%
CDI *	11,10%	0,92%	0,92%
IBOVESPA	59.490	-6,88%	-6,88%
IRF-M BM&F	3.380,87	1,10%	1,10%
IGP-M		1,09%	1,09%
IPC-A		-	-

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
MSCI ALL COUNTRY	369,94	-8,26%	-8,26%
DOW JONES (NY)	12.650,40	-4,63%	-4,63%
S&P500 (NY)	1.378,55	-6,12%	-6,12%
NASDAQ (NY)	2.389,86	-9,89%	-9,89%
EUROSTOXX50€	3.792,80	-13,79%	-13,79%
FTSE (LONDRES)	5.879,80	-8,94%	-8,94%
NIKKEI (TÓQUIO)	13.592,50	-12,67%	-12,67%
MSCI EMERGING MARKETS	1.088,72	-12,59%	-12,59%
IBOVESPA (USD)	33.820,35	-6,03%	-6,03%
CRB (Commodity Index)	369,46	3,00%	3,00%
GOLD (onça)	924,00	10,63%	10,63%
PETRÓLEO (BRENT)	92,56	-1,53%	-1,53%
LIBOR 3 meses	3,11%	0,41%	0,41%

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

No primeiro mês do ano relembramos os piores momentos de agosto, quando eclodiu a crise do subprime. A divulgação de dados econômicos desapontadores e o anúncio de novas perdas em importantes instituições financeiras estão por trás desta deterioração. Assim, a Bovespa encerrou o mês em último lugar no ranking de desempenho com perda de quase 7% e que, no pior momento, chegou a ser de 16% (o IBX-50 caiu 8,8%). O ouro ficou em primeiro, com uma alta de 7% em função de novas valorizações no mercado internacional. Em segundo veio o IRF-M, que após 3 meses abaixo do CDI voltou a ficar acima do seu referencial com um rendimento de 1,10% (120% do CDI). O CDI ficou em 3º com um ganho de 0,92%. Já o dólar ficou em penúltimo, com uma queda de 0,90% contra o real.

Apesar dos Bancos Centrais seguirem trabalhando intensamente para minimizarem o efeito da crise imobiliária americana nas principais economias mundiais, foi em janeiro que vimos chumbo grosso: 1) o FED, numa ação sem precedentes, cortou os juros por duas vezes reduzindo a taxa básica americana em expressivos 1,25%<sup>aa</sup> (FED Funds vieram de 4,25%<sup>aa</sup> para 3%<sup>aa</sup>); 2) a Casa Branca e o Congresso costuraram um acordo de estímulo fiscal com cortes de impostos; 3) autoridades do setor de seguros de NY reuniram-se com bancos para tentar "resgatar" as empresas de seguro de crédito. Todas estas atitudes foram baseadas em novos dados que, se não em sua totalidade, mas em grande parte, mostraram forte desaceleração dos EUA. Dados da Europa e Japão também mostram desaquecimento, com alguns analistas já prevendo recessão na economia japonesa. Da Ásia também vieram alguns dados apontando para uma desaceleração nas altas taxas de crescimento da região. Já os índices de inflação seguem pressionados, mas o FED acabou optando por deixar este problema para

depois, ou então está acreditando que a desaceleração derrubará as pressões. De todo modo, os mercados reagiram de acordo com os dados e agora, muito provavelmente, já precificam alguma recessão nos EUA. Isto posto, fica a questão da intensidade e duração desta recessão e da sua influência em outras economias. É justamente em função de novos dados que esclareçam estas questões que os mercados devem oscilar, sendo de suma importância que, em algum momento, fique claro que as decisões tomadas estejam surtindo algum efeito. (veja gráfico em Destaques)

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**
YEN*	106,45	4,65%	4,65%
1 EURO =	1,49	1,85%	1,85%
1 LIBRA =	1,99	0,24%	0,24%

\* Cotações em Yen/USD

\*\* em relação ao dólar

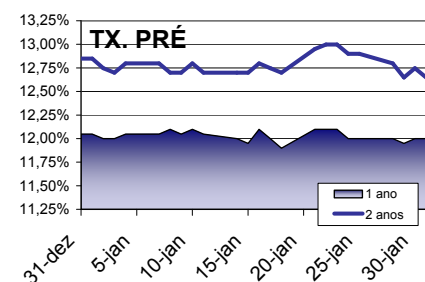
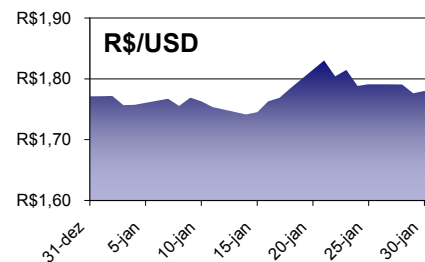
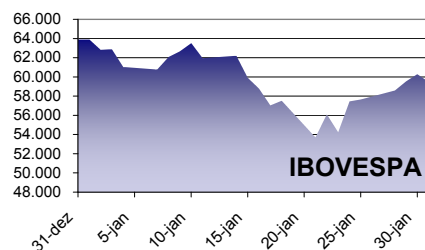
JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO
RISCO BRASIL (EMBI)	2,56% <sup>aa</sup>	0,44% <sup>aa</sup>	0,44% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	2,85% <sup>aa</sup>	-1,37% <sup>aa</sup>	-1,37% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	2,16% <sup>aa</sup>	-0,89% <sup>aa</sup>	-0,89% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,35% <sup>aa</sup>	-0,11% <sup>aa</sup>	-0,11% <sup>aa</sup>

## PERSPECTIVAS

**Bolsa:** em janeiro os investidores estrangeiros tiraram da Bovespa R\$ 4,7 bi. Já os investidores pessoa física aplicaram R\$ 900 milhões em fundos de ações (dentre estes, os que mais captaram foram os focados em ações da Petrobrás, o que sugere que quem colocou recursos na bolsa foram os investidores menores e menos informados). O risco de que a desaceleração dos EUA se propague para o resto do mundo afetando o preço das commodities e o aumento do custo de crédito local somado ao possível aumento de juros (que podem influenciar empresas ligadas ao consumo doméstico) impõem cautela (veja comentário sobre juros). Em termos de "valuation" a queda de janeiro trouxe as ações para preços mais atraentes, mas face aos riscos citados acima ainda não vemos motivos para mudar a visão de que as alocações devam estar em níveis ligeiramente abaixo das políticas de investimentos individuais.

**Câmbio:** o comportamento do dólar ao longo do volátil mês de janeiro comprova como nossos fundamentos são melhores do que de crises passadas. A moeda americana, no pior momento do mês, chegou a subir 3,6%, mas logo se arrefeceu e encerrou o mês muito próxima da estabilidade. Além de nossa boa situação externa, a queda dos juros nos EUA torna mais atraente para investidores internacionais "arbitrar" esta diferença. Lá se consegue 2,5% em 1 ano, aqui quase 12%. Assim, mantemos nossa visão de que o dólar não deve se valorizar consistentemente contra o real. Contudo, oscilações certamente ocorrerão em função do conturbado cenário internacional. Para que ocorra uma desvalorização consistente de nossa moeda teria que haver grave crise na economia mundial. Já valorização adicional de nossa moeda também parece difícil, em função do quadro internacional. Seguimos achando ser provável que o real siga "de lado", oscilando de acordo com as notícias e dados.

**Juros:** em janeiro o BC voltou a manter a Selic em 11,25%<sup>aa</sup>, ratificando as expectativas. A inflação em alta, bem como as crescentes projeções, seguem como responsáveis por isto. Na Ata da reunião divulgada após o encontro, a autoridade deixou aberto o caminho para uma alta nos juros. Caso não vejamos um arrefecimento nos próximos índices é provável que o BC, de fato, suba os juros. Lembremos também que o governo está trabalhando em outras frentes para conter a alta da inflação, que em boa parte advém do forte crescimento econômico. Em janeiro o governo aumentou o IOF dos empréstimos e mexeu no compulsório das empresas de leasing. Sem falar no aumento das taxas de juros pré-fixadas, que são base para muitos empréstimos. Já a desaceleração da economia mundial, se não for muito acentuada e prolongada, ajuda. Assim, não mudamos nossa recomendação: pré-fixação faz sentido em função dos prêmios obtidos. Também seguimos achando que apenas metade da posição desejada deve ser feita agora. O restante deve ser feito com um cenário mais claro, ou então quando as operações já feitas tiverem engordado dando uma boa margem segurança.



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a nossos clientes. 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. Todos os direitos reservados. Copyright 2008.

**DESTAQUES**

O gráfico ao lado mostra o desempenho do Baltic Dry Index, indicador de preço de fretes marítimos que é muito usado como indicativo de tendência do comércio internacional.

Vemos que após uma forte alta em 2007 o indicador despencou em janeiro. Embora a entrada de novos navios na frota mundial possa ajudar a derrubar os preços do frete, muitos analistas chamam a atenção para esta queda, que pode indicar uma retração no comércio mundial.

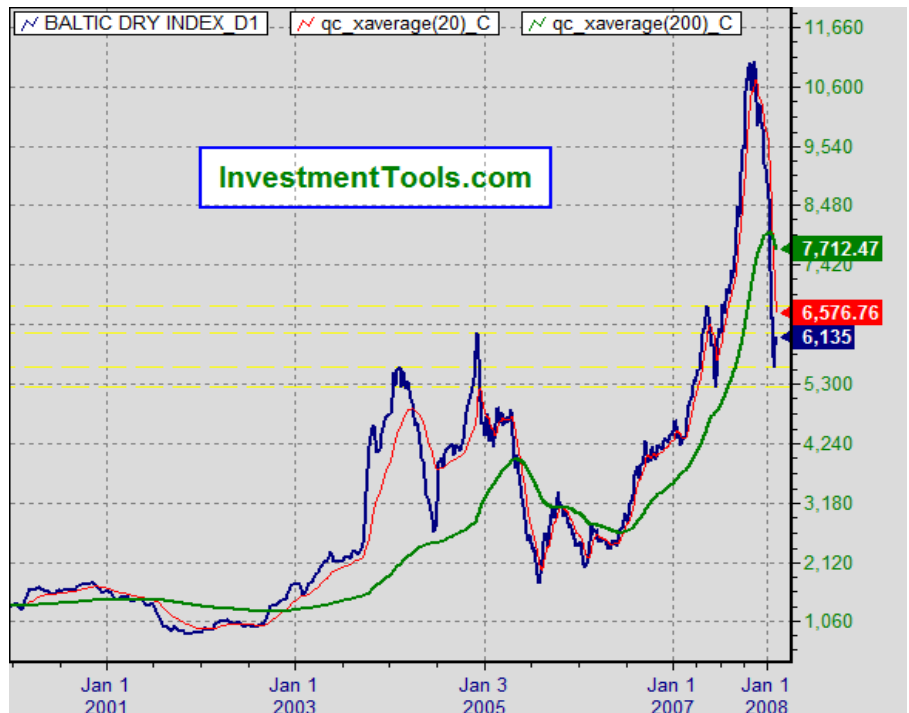


Chart created with NeoTicker EOD © 1998-2007 TickQuest Inc.

O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a nossos clientes. 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. Todos os direitos reservados. Copyright 2008.