

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
DOLAR COMERCIAL	1,633	4,55%	-8,00%
GLOBAL 40 (USD)	132,25	0,09%	-1,31%
OURO - BM&F(grama)	44,00	-5,38%	-9,09%
IBRX-50	8,143	-5,99%	-16,51%
CDI *	12,82%	1,01%	7,58%
IBOVESPA	55.680	-6,42%	-12,84%
IRF-M BM&F	3.577,95	1,35%	6,99%
IGP-M		-0,32%	8,35%
IPC-A (até maio)		0,28%	4,48%

* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
MSCI ALL COUNTRY	337,61	-2,35%	-16,28%
DOW JONES (NY)	11.543,50	1,45%	-12,98%
S&P500 (NY)	1.282,82	1,22%	-12,64%
NASDAQ (NY)	2.367,52	1,80%	-10,74%
EUROSTOXX600€	288,18	1,56%	-20,97%
FTSE (LONDRES)	5.636,60	4,15%	-12,70%
NIKKEI (TOQUIO)	13.072,90	-2,27%	-16,01%
MSCI EMERGING MARKETS	956,25	-8,22%	-23,23%
IBOVESPA (USD)	34.096,75	-10,50%	-5,27%
CRB (Commodity Index)	391,71	-5,93%	9,20%
GOLD (onça)	831,90	-9,05%	-0,40%
PETROLEO (BRENT)	113,82	-7,64%	21,09%
LIBOR 3 meses	2,81%	0,23%	2,02%

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

resolução da mesma passa por uma ação coordenada de Bancos Centrais e Tesouros, especialmente dos EUA, Europa (incluindo Inglaterra), Japão e China. Enquanto não houver um plano de ação de longo prazo veremos muita instabilidade. O alívio momentâneo causado pelo resgate das agências imobiliárias americanas comprova que o buraco é muito maior e que demanda coordenação.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**
YEN*	108,82	-0,85%	2,37%
1 EURO =	1,47	-5,96%	0,48%
1 LIBRA =	1,82	-8,05%	-8,17%

* Cotações em Yen/USD

** em relação ao dólar

Dados econômicos divulgados em agosto confirmaram o que se viu em julho: importantes economias estão desacelerando. Esta desaceleração causou nova desvalorização das *commodities* e valorização do dólar. Nosso mercado sentiu o baque e assistiu a mais uma queda da Bovespa, que perdeu 6,42% (IBX-50 -5,99%) e, pelo terceiro mês consecutivo, ficou em último lugar no ranking de desempenho. Em penúltimo ficou o ouro, que sofreu forte desvalorização no exterior. Já a liderança ficou com o dólar, que subiu 4,55%. A vice-liderança ficou com o índice de renda fixa que valorizou 1,35% (134% do CDI). O CDI ficou em 3º, em alta de 1,01%.

Os números da economia européia e japonesa divulgados em agosto foram ainda piores do que os de julho e solidificaram a ideia de que as principais economias mundiais estão se enfraquecendo (algumas podem até mesmo estar em recessão). Diante disto, o mercado correu para o dólar, já que se "todo mundo" está mal é melhor estar na maior economia do mundo: EUA. Assim, o Euro caiu 6%, o Ouro 9% a Libra 8%. O petróleo despencou e caiu 8% (CRB, índice de *commodities*, desvalorizou 5,9%). Nos EUA a revisão do PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, mas o número destrinchado mostra que boa parte deste crescimento veio das exportações. Se o dólar está se valorizando e o resto do mundo está desacelerando é natural supor que este importante suporte para os EUA perderá força. No cerne disto tudo está a crise imobiliária americana, a crise bancária e seu efeito no crédito (veja próxima página). A crise parece se agravar dia após dia e a

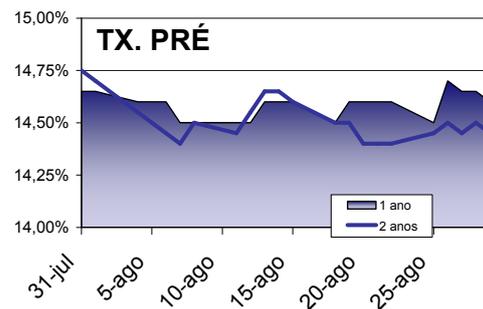
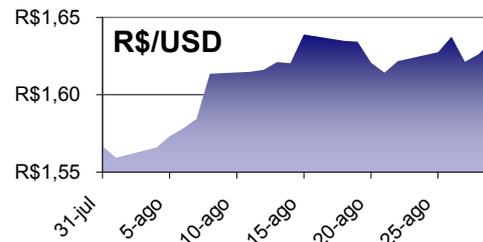
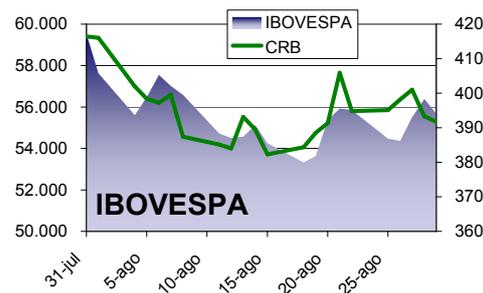
JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO
RISCO BRASIL (EMBI)	2,39% ^{aa}	0,11% ^{aa}	0,27% ^{aa}
LIBOR ANO	3,21% ^{aa}	-0,05% ^{aa}	-1,02% ^{aa}
US TREASURY 2 ANOS	2,37% ^{aa}	-0,11% ^{aa}	-0,68% ^{aa}
US TREASURY 30 ANOS	4,41% ^{aa}	-0,19% ^{aa}	-0,05% ^{aa}

PERSPECTIVAS

Bolsa: em agosto o volume transacionado na Bovespa caiu. Os estrangeiros seguiram retirando recursos, só que numa velocidade menor (USD -2,2 bi x -USD 7,6 bi de julho). Nos fundos de ações domésticos os resgates somaram R\$ 97 mi. A queda do preço das *commodities* segue sendo responsável pela queda da Bovespa. Contudo, o aumento da taxa de juros e o desejo do BC colocar um freio na nossa economia também não podem ser desprezados. As perspectivas para o futuro de nossa bolsa dependem, fundamentalmente, da evolução da crise de crédito mundial e sua influência na China. Também cresce em importância o comportamento dos investidores domésticos, que se resolverem sair das suas posições podem causar estrago. Problemas de governança em ações listadas no Novo Mercado e as indefinições quanto ao papel da Petrobrás no pré-sal também atrapalham. Seguimos achando o mercado acionário muito perigoso e que exposições a ações devem estar muito bem ajustadas às políticas de investimentos individuais. Aqueles que estão com exposição abaixo do nível desejado não devem ter pressa em se reposicionar.

Câmbio: todos sabemos que os aspectos positivos de nossas contas externas são: o bom nível de reservas internacionais, o saldo positivo de nossa balança comercial e a alta entrada de investimentos estrangeiros diretos. Já os aspectos negativos são: exportações calcadas em *commodities*, crescente importação e o preço de nossa moeda, que sob muitos aspectos está cara. Neste momento o cenário pende para o lado que nos é desfavorável. O preço das *commodities* está caindo, o mundo desenvolvido está enfraquecido e a liquidez internacional está escasseando. Tudo isto deve trazer uma queda no saldo de nossa balança comercial e dos investimentos estrangeiros (que se soma ao aumento das remessas de lucros). Enfim, o cenário parece levar a novas desvalorizações do real. É provável, inclusive, que o Banco Central seja forçado a vender dólares (Rússia e Coréia já estão fazendo isto). Continuamos achando que investir em dólares no curto prazo segue sendo uma boa alternativa para os mais agressivos. Já para o longo prazo, o CDI segue inviabilizando qualquer investimento por aqui.

Juros: é neste segmento que estamos mais descolados do cenário internacional. Nossa economia segue de vento em popa com a produção industrial em alta, bem como o desemprego em níveis baixos (o PIB do segundo trimestre divulgado dia 10 confirma isto). O aumento da renda e do crédito são os propulsores do consumo. Os investimentos produtivos também estão bem. A recente queda das *commodities* já se reflete nos índices de inflação (IGP-M de agosto caiu 0,32%) e nas expectativas futuras. Contudo, os componentes dos índices de inflação que não são ligados às *commodities* seguem bastante pressionados. Somando-se a isto a alta do dólar (que encarece as importações) temos ainda um cenário que exige cautela por parte do Banco Central, que deve seguir subindo os juros. Achamos que veremos novas altas nas taxas de juros de médio prazo, razão pela qual acreditamos que novas aplicações pré-fixadas devam ocorrer apenas no futuro. Apenas os títulos atrelados à inflação e de longo prazo mantêm-se atraentes.



DESTAQUES

A tabela ao lado mostra o volume de perdas dos bancos desde a eclosão da crise há 1 ano, bem como o volume de capital levantado. Listamos também os bancos com maiores perdas (a correta análise das perdas individuais deve levar em conta outros aspectos, como o tamanho dos bancos).

Como vemos, cerca de 70% das perdas foram tapadas com novos aportes de capital. A grande maioria deste aumento de capital foi feita com emissão de ações, cujos preços atuais (na maioria) estão abaixo da emissão. Ou seja, quem colocou dinheiro está perdendo.

Considerando que os bancos alavancam entre 7 e 10 vezes seu patrimônio (na média) o volume de crédito que está sendo retirado do mercado já deve estar perto dos USD 3 trilhões (na hipótese de apenas metade das novas capitalizações estarem sendo redirecionadas para o crédito). Se considerarmos que todos os bancos estão mais restritivos na aprovação do crédito o valor da restrição se multiplica ainda mais. USD 3 trilhões é pouco mais do que o PIB da Alemanha, a terceira economia do mundo!

**BANCOS
PERDAS X CAPITAL LEVANTADO**

BANCO	PERDAS	CAPITAL	SALDO
CITIGROUP INC.	(55,10)	49,00	(6,10)
MERRILL LYNCH & CO.	(52,20)	29,90	(22,30)
UBS AG	(44,20)	27,10	(17,10)
HSBC HOLDINGS PLC	(27,40)	5,10	(22,30)
WACHOVIA CORPORATION	(22,70)	11,00	(11,70)
BANK OF AMERICA CORP.	(21,20)	20,70	(0,50)
WASHINGTON MUTUAL INC.	(14,80)	12,10	(2,70)
MORGAN STANLEY	(14,40)	5,60	(8,80)
IKB DEUTSCHE INDUST.	(14,40)	11,90	(2,50)
JP MORGAN CHASE & CO.	(14,30)	9,50	(4,80)
TOTAL MUNDIAL	(511,10)	359,50	(151,60)

valores em USD bilhões, dados de 10/set/08

Fonte: Bloomberg

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.