

## RELATÓRIO MENSAL SETEMBRO/2009

15 de outubro de 2009  
Ano X - No. 118

O principal índice da bolsa paulista voltou a encerrar o mês em primeiro lugar no ranking de desempenho. Foi a terceira liderança consecutiva. A alta de setembro foi de +8,90% (IBX-50 subiu 9,62%), o que trouxe o acumulado no ano para 63,82%. Em segundo lugar ficou o ouro, que subiu +1,05% em razão da forte alta do metal no mercado internacional (+6,99%). Em terceiro ficou o CDI que rendeu 0,69%. Em quarto ficou o IRF-M que rendeu 0,50%, ou 72,46% do CDI. Em último, e em queda de 6,24%, ficou o dólar, que encerrou o mês avaliado em R\$ 1,77.

Os dados macroeconômicos divulgados ao longo de setembro foram ambíguos, com os números referentes ao mercado de trabalho americano voltando a ser destaque negativo. Em setembro a economia americana fechou 263 mil postos de trabalho. Em 12 meses a perda acumulada é de 5,78 milhões!

Agora em outubro, começa a temporada de balanços referentes ao 3º trimestre do ano. A expectativa é de que as empresas americanas, tal qual no segundo trimestre, voltem a apresentar resultados melhores do que o esperado pelos analistas, sem que haja respectiva melhora no faturamento. A estimativa dos analistas é de que os lucros das ações do S&P500 cairão 8,5% contra o 3º trimestre de 2008. Desconsiderando as ações do setor financeiro, a expectativa é de uma queda nos lucros de 30,8%.

Como dito em relatórios anteriores, a queda menor do que o esperado dos lucros se deve ao corte de custos das empresas. Entretanto, para que haja lucros consistentes é necessário que haja aumento do faturamento, que só ocorre de uma forma generalizada com crescimento econômico.

No Brasil, o acontecimento mais importante foi o *upgrade* do rating soberano dado pela agência de risco Moody's. Com este *upgrade* o país passa a ser *investment grade* pelas duas mais importantes agências: a Moody's e a S&P (além da Fitch). Este *upgrade* é mais importante do que o primeiro. Agora somos *full investment grade*, o que permite que uma série de investidores institucionais possam investir em nossa dívida (grande parte dos institucionais exige em seus estatutos um *full investment grade*).

Vale mencionar os números do mercado de crédito brasileiro do mês de agosto. Nele vemos o quanto o crédito aumentou nos últimos 12 meses, passando de 37,6% para 45,2% do PIB. Boa parte deste crescimento deve-se ao aumento do crédito feito por parte dos bancos estatais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES), que hoje já detém praticamente o mesmo volume de crédito que os bancos privados (+/- 40,5% do total).

O gráfico 1 mostra claramente o aumento da participação no crédito dos bancos públicos nos últimos 12 meses.

Também não podemos deixar de comentar a escolha do Rio de Janeiro como sede das Olimpíadas de 2016, um acontecimento da maior importância e que tem tudo para mudar a cara do Rio de Janeiro. A grande oportunidade de sediarmos a Copa do Mundo e as Olimpíadas está na possibilidade do país se alçar a um novo patamar de Governança (planejamento, orçamento, gerenciamento de obras, fiscalização e transparência). Torcemos para que a chance não seja desperdiçada.

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,772	-6,24%	-24,18%	-6,98%
GLOBAL 40 (USD)	134,50	2,18%	0,79%	6,85%
OURO - BM&F(grama)	57,50	1,05%	-10,09%	6,68%
IBrX-50	8.690	9,62%	56,68%	16,69%
CDI *	8,60%	0,69%	7,65%	11,22%
IBOVESPA	61.517	8,90%	63,82%	24,17%
IRF-M BM&F	4.195,06	0,50%	10,15%	16,21%
IGP-M		0,42%	-1,60%	-0,39%
IPC-A		0,24%	3,21%	4,34%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	287,23	4,41%	26,15%	-2,56%
DOW JONES (NY)	9.712,28	2,27%	10,66%	-10,49%
S&P500 (NY)	1.057,08	3,57%	17,03%	-9,37%
NASDAQ (NY)	2.122,42	5,64%	34,58%	1,93%
EUROSTOXX600€	242,47	2,74%	22,24%	-5,30%
FTSE (LONDRES)	5.133,90	4,58%	15,78%	4,72%
NIKKEI (TÓQUIO)	10.133,20	-3,42%	14,38%	-10,01%
MSCI EMERGING MARKETS	914,05	8,88%	61,20%	16,15%
XANGAI (CHINA)	2.779,43	4,19%	52,65%	25,38%
IBOVESPA (USD)	34.716,14	16,15%	116,06%	33,49%
CRB (Commodity Index)	259,39	2,25%	13,00%	-24,92%
GOLD (onça)	1.008,70	6,99%	14,42%	15,72%
PETRÓLEO (BRENT)	68,90	-0,51%	51,13%	-29,82%
LIBOR 3 meses		0,29%	0,02%	0,64%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
YEN*	89,72	3,71%	1,25%	18,52%
1 EURO =	1,46	2,05%	4,83%	3,95%
1 LIBRA =	1,60	-1,85%	9,53%	-10,11%

\* Cotações em Yen/USD  
\*\* em relação ao dólar

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,34% <sup>aa</sup>	-0,36% <sup>aa</sup>	-1,82% <sup>aa</sup>	-0,71% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	1,26% <sup>aa</sup>	-0,07% <sup>aa</sup>	-0,74% <sup>aa</sup>	-2,70% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	0,92% <sup>aa</sup>	-0,03% <sup>aa</sup>	0,16% <sup>aa</sup>	-0,95% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	3,31% <sup>aa</sup>	-0,09% <sup>aa</sup>	1,06% <sup>aa</sup>	-0,52% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,05% <sup>aa</sup>	-0,13% <sup>aa</sup>	1,36% <sup>aa</sup>	-0,26% <sup>aa</sup>

### Share of credit market by type of control

% of total credit outstanding

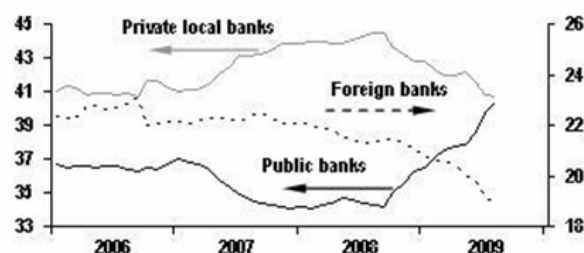


gráfico 1 - fonte: J.P.Morgan

Contudo, não podemos nos esquecer de que todos estes eventos, mais o aperfeiçoamento de nossa infra-estrutura e o pré-sal exigirão somas consideráveis de recursos financeiros. As estimativas de gastos no pré-sal variam de USD 300 bilhões até USD 1 trilhão. O Brasil não tem estes recursos. O país terá que buscá-los no exterior, seja através de parcerias (sociedade) ou de empréstimos.

Para nós o quadro geral econômico pouco mudou. A estabilização da atividade econômica e mesmo a retomada em alguns países emergentes como Brasil e China deve-se exclusivamente a estímulos governamentais. Além do que, muitos dos problemas que causaram a crise seguem sem solução. Deste modo, seguimos recomendando seletividade e alocações táticas, com a liquidez devendo ser privilegiada.

## O DÓLAR

Conforme amplamente noticiado, nossa moeda se recuperou fortemente contra a moeda americana, tendo caído de R\$ 2,60 no pico para R\$ 1,70 no dia 14 de outubro. Esta valorização não é uma exclusividade da moeda brasileira. Quase que a totalidade das moedas do mundo se valorizaram contra o dólar. O dólar index, que mede o valor da moeda americana contra uma cesta de moedas perdia 7,08% no ano e 6,91% em 12 meses (até o dia 14 de outubro).

Tudo indica que a desvalorização do dólar, não ocorrendo de uma maneira desordenada, é desejada pelo governo dos EUA. Um dólar mais desvalorizado encarece as importações e favorece as exportações, ajudando a economia local e combatendo uma possível deflação. Provavelmente, veremos o dólar ainda perdendo valor e isto não é necessariamente ruim. Mesmo porque, o dólar está longe das mínimas dos últimos 2 anos (veja gráfico 2).

O problema disto está na moeda chinesa, que sendo atrelada ao dólar está se desvalorizando também, favorecendo enormemente as exportações chinesas e criando um grande problema para os outros países, como o Brasil. Caso a China siga com esta política, as indústrias de muitos países sofrerão uma competição desleal. Acima de tudo, este problema é político e terá que ser confrontado pelo agora importante G20. Caso não haja uma solução política, poderemos ver uma escalada protecionista, o que seria muito ruim para a economia mundial.

No Brasil, somando-se a este problema temos os preços das *commodities*, que estão em níveis muito deprimidos em relação ao ano passado. O gráfico 3 mostra o valor do CRB (índice de commodities) em reais. Como vemos, as *commodities*, quando avaliada em reais, estão muito baratas. Isto significa que o valor atual do dólar contra o real, para boa parte da nossa pauta de exportações, é bem menor do que os R\$ 1,55, que foi o menor do dólar nos últimos anos. Para que o CRB em reais do dia 31/07/08 (data em que o câmbio estava em R\$ 1,55) fosse o mesmo do atual, o câmbio na época teria que estar em R\$ 1,10!! Um câmbio muito apreciado para nossa realidade.

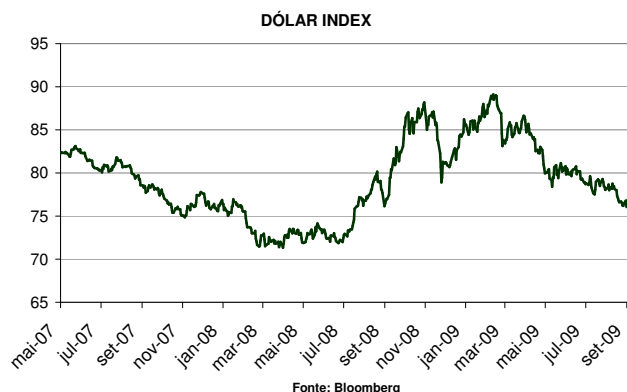


gráfico 2

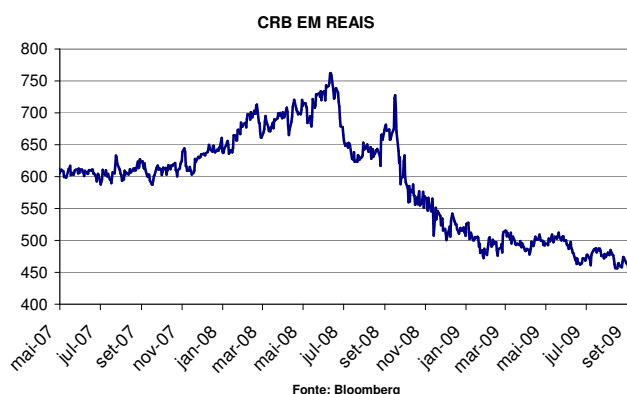


gráfico 3

O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a 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, 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 sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2009.