

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
DOLAR COMERCIAL	1,562	-2,19%	-12,00%
GLOBAL 40 (USD)	132,13	-0,20%	-1,40%
OURO - BM&F(grama)	46,50	-1,06%	-3,93%
IBRX-50	8.662	-11,56%	-11,19%
CDI *	12,85%	1,06%	6,50%
IBOVESPA	59.505	-8,47%	-6,85%
IRF-M BM&F	3.530,31	2,10%	5,56%
IGP-M		1,76%	8,70%
IPC-A (até maio)		0,53%	4,19%

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
MSCI ALL COUNTRY	345,75	-2,72%	-14,26%
DOW JONES (NY)	11.378,00	0,25%	-14,22%
S&P500 (NY)	1.267,38	-0,99%	-13,69%
NASDAQ (NY)	2.325,55	1,42%	-12,32%
EUROSTOXX600€	283,76	-1,95%	-22,18%
FTSE (LONDRES)	5.411,90	-3,80%	-16,18%
NIKKEI (TOQUIO)	13.376,80	-0,78%	-14,06%
MSCI EMERGING MARKETS	1.041,86	-4,16%	-16,36%
IBOVESPA (USD)	38.095,39	-6,43%	5,84%
CRB (Commodity Index)	416,40	-10,01%	16,08%
GOLD (onça)	914,70	-1,19%	9,52%
PETROLEO (BRENT)	123,24	-11,53%	31,11%
LIBOR 3 meses	2,79%	0,24%	1,79%

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

os BancosCentrais, especialmente o Fed, ganham fôlego para combater a crise do crédito já que a tendência é de arrefecimento da inflação. Sem dúvida um fato positivo, mas não podemos perder de vista o principal: a crise imobiliária/crédito segue.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**
YEN*	107,89	-1,60%	3,25%
1 EURO =	1,56	-0,91%	6,84%
1 LIBRA =	1,98	-0,49%	-0,14%

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

O principal índice de nossa bolsa, influenciado pela forte queda das *commodities* (CRB -10%) e pela debandada de investidores estrangeiros ficou em último no nosso ranking, com queda de 8,47% (IbX-50 caiu 11,56%) e passando para o terreno negativo em 2008 (-6,85%). Já o primeiro lugar do ranking ficou com o IRF-M, que puxado pela queda das taxas de juros pré-fixadas, valorizou 2,10% (198% do CDI). O CDI ficou na vice-liderança com 1,06%. O ouro ficou em 3º, apesar de ter caído pouco mais de 1%. O dólar ficou em 4º, desvalorizando-se 2,19% contra o real.

Em julho assistimos a uma deterioração dos números da atividade econômica mundial, especialmente Europa e Japão - mas houve também ruídos vindos da China. Estes números, divulgados após a reunião do Banco Central Europeu, não impediram o BCE de subir os juros em 0,25%<sup>aa</sup> para 4,25%<sup>aa</sup> (já na reunião de agosto o BCE manteve os juros e disse estar preocupado com o crescimento). Os dados dos EUA também não foram nada bons, levando o presidente do FED, Ben Bernanke, a dizer no Congresso que o risco para o crescimento da economia americana segue alto. Com notícias desta natureza, aconteceu o que seria o lógico: queda generalizada dos preços das *commodities* (movimento que segue e acentua-se em agosto e que também atinge as moedas com forte valorização do dólar). Já os resultados das empresas americanas, assim como no primeiro trimestre, vieram ligeiramente acima do esperado. Caso a queda do preço das *commodities* perdure,

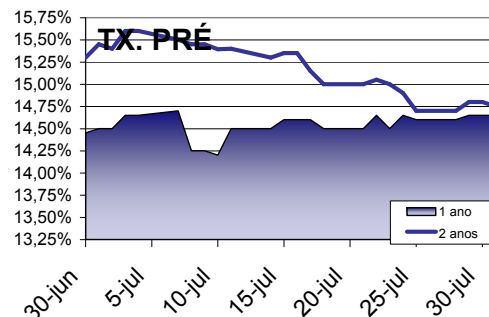
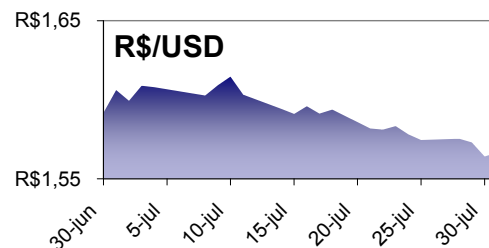
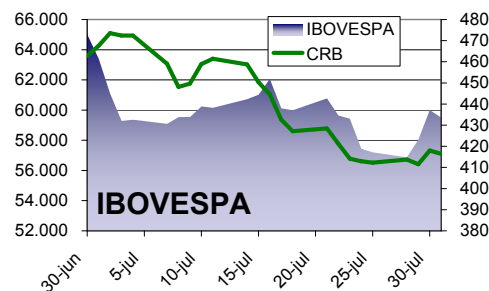
JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO
RISCO BRASIL (EMBI)	2,28% <sup>aa</sup>	-0,02% <sup>aa</sup>	0,16% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	3,25% <sup>aa</sup>	-0,06% <sup>aa</sup>	-0,97% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	2,48% <sup>aa</sup>	-0,22% <sup>aa</sup>	-0,57% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,60% <sup>aa</sup>	0,07% <sup>aa</sup>	0,14% <sup>aa</sup>

**PERSPECTIVAS**

**Bolsa:** em julho o recorde de retirada de recursos por parte dos investidores estrangeiros, que havia sido batido em junho, foi superado. Agora o saldo foi de -R\$ 7,6 bi (x R\$ 7,4 bi de junho). Já os investidores domésticos se retraíram, investindo em fundos de ações apenas R\$ 146 mi. A forte queda das *commodities*, que tem alta correlação com nossa bolsa, foi responsável pela fuga de investidores e conseqüente desvalorização das ações, especialmente das nossas *blue ships*: Petro (-22,3% na PN) e Vale (-14,36% PN). Com as sucessivas quedas que temos visto surge uma nova preocupação: como se comportarão os investidores domésticos, que nos últimos anos investiram muito em ações e até agora só ganharam? Com a virada da maré eles manterão a calma ou entrarão em pânico e venderão suas posições a qualquer preço? Estas são questões que merecem ser monitoradas de perto. O mercado segue perigoso e, por isto, os investidores devem estar muito bem ajustados às políticas de investimentos individuais. Para aqueles que estão com exposição abaixo do nível desejado não deve haver pressa em se reposicionar.

**Câmbio:** embora, no geral, a situação brasileira para este mercado seja boa, a já comentada deterioração de nossa Conta Corrente segue surpreendendo. Em junho o déficit foi de USD 2,7 bi, acumulando -USD 17,4 bi no ano. É certo que temos como financiá-lo através de investimentos diretos e de portfólio. É certo também que nossas reservas estão altas. Contudo, a queda dos preços das *commodities* (que deve impactar nossa balança comercial), a grande valorização de nossa moeda (ex: um Big Mac no Brasil custa mais do que em países notadamente caros como Inglaterra e Japão) e a recuperação do dólar contra as principais moedas mundiais aumentam a convicção de que o processo de valorização do real acabou. Estrategicamente não vale a pena investir no dólar já que o CDI de 13%<sup>aa</sup> inviabiliza a aplicação. Mas, para aqueles mais especulativos, parece atraente que se monte uma posição de curto prazo que ganhe com a alta do dólar.

**Juros:** preocupado com a alta da inflação e também com a alta das expectativas para a mesma, o BC aumentou a dose do aperto monetário e no dia 23 subiu os juros em 0,75%<sup>aa</sup>, trazendo a Selic para 13%<sup>aa</sup>. Além da alta dos preços das *commodities*, o BC preocupa-se também com a velocidade de crescimento de nossa economia que, impulsionada pelo aumento da renda e do crédito, segue aquecida (embora já haja sinais incipientes de desaceleração). Com o aumento da dose, as taxas de juros de médio/longo prazo cederam (swap de 2 anos caiu de 15,30%<sup>aa</sup> para 14,75%<sup>aa</sup>). Isto ocorreu por que os investidores viram que o BC está realmente disposto a trazer a inflação para a meta, o que permitirá que no futuro ele corte os juros com maior rapidez. Acreditamos ser ainda prematuro dizer que o ciclo de alta das taxas de médio/longo prazo se encerrou. Isto porque parece que o dólar subirá, encarecendo nossas importações, e porque a inflação não parecer ser resultado apenas da alta das *commodities*. No momento, as aplicações pré-fixadas mais atraentes são as atreladas ao IPCA com prazos mais dilatados.



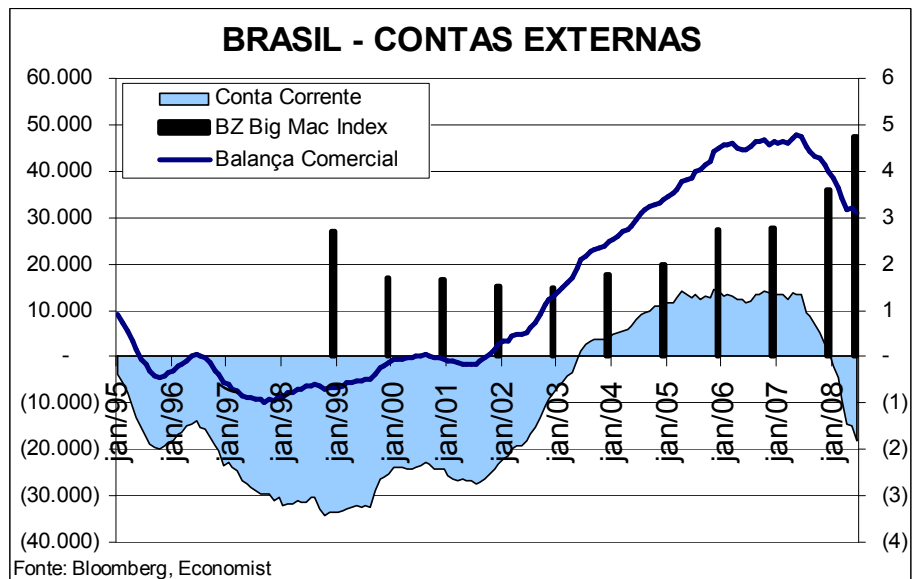
O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a nossos clientes. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma solicitação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Apesar das informações aqui contidas serem retiradas de fontes fidedignas, 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 no primeiro eixo a evolução do saldo de 12 meses (USD milhões) das contas externas brasileiras (conta corrente e balança comercial). No segundo eixo temos o Big Mac Index do Brasil, que mede o custo em USD de um Big Mac no Brasil.

Como vemos, desde janeiro deste ano o saldo de conta corrente virou negativo. O saldo da balança comercial está caindo e o preço de um Big Mac em dólares nunca esteve tão caro. Boa parte desta virada deve-se à valorização de nossa moeda que tem favorecido as importações e gastos no exterior. A queda na balança comercial só não foi maior porque nossas exportações mantêm-se firmes, impulsionadas pela alta das commodities.

Com a queda do preço das commodities temos mais um nível de pressão em nossas contas. A tendência natural é que com mais esta pressão o real perca algum valor para se ajustar à nova realidade (é para isto que o câmbio flutua).



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.