

## RELATÓRIO MENSAL JULHO/2009

14 de agosto de 2009  
Ano X - No. 116

A Bovespa, que havia fechado junho em terreno negativo, recuperou-se e encerrou julho em primeiro lugar no ranking de desempenho, com uma alta de +6,41% (IBX5-50 subiu 4,67%). O IRF-M (índice de renda fixa) também se recuperou, terminando o mês com valorização de +0,97% (123% do CDI). O CDI ficou em terceiro com +0,79%. Em quarto, e já em terreno negativo, ficou o ouro que perdeu 4,83%. Em último ficou o dólar que recuou 5,04%, cotado a R\$ 1,86.

Os mercados tiveram um início de mês bastante ruim, quando a Bovespa chegou a acumular perdas de 5%. Contudo, já na segunda semana do mês começou a temporada de balanço dos EUA e a mesma animou os investidores, com os lucros das empresas vindo acima do esperado.

Das 435 empresas do S&P500 que divulgaram os resultados até o último dia 12, 332 (76%) vieram com resultado acima das expectativas dos analistas, ainda que, na média, tenham apontado uma queda nos lucros de 30,41% com relação ao mesmo período do ano passado. Vale ressaltar que, embora os lucros tenham vindo melhores do que o estimado, o faturamento não veio. Isto significa que as empresas surpreenderam, cortando custos e se ajustando rapidamente a uma nova realidade. Para o longo prazo isto é uma excelente novidade, já que as companhias estão mais "leves". Para o curto e médio prazo fica a questão de que estes cortes não serão eternos e que, para haver uma retomada consistente dos resultados, será necessário que as vendas aumentem, o que somente ocorrerá com o crescimento econômico.

Os dados macroeconômicos dos EUA divulgados em julho tiveram um tom misto, com alguns vindo bons e outros nem tanto. De todo modo, nenhum dos dados indica uma forte recuperação da economia dos EUA. O PIB do segundo trimestre apontou uma queda de 1% (anualizada). Para o terceiro trimestre já se prevê crescimento de pouco mais de 2%<sup>aa</sup>.

Os dados mais positivos seguem vindo de países emergentes, especialmente da China. O PIB chinês acumulou +7,8% em 12 meses. Apesar disto, muitos analistas questionam a sustentabilidade destes níveis de crescimento. Isto porque em muitos países a intervenção governamental foi muito grande. Na China seu crescimento segue cada vez mais baseado em crédito e investimentos estatais. No Brasil, o crédito tem tido um papel muito importante com o Banco do Brasil, a CEF e o BNDES irrigando o mercado. A coisa é tão violenta que o Banco do Brasil ultrapassou em tamanho de ativos o Itaú-Unibanco, ofertando crédito com parâmetros que provavelmente não são estritamente técnicos. Estima-se que os empréstimos nos chamados BRICs – Brasil, Rússia, Índia e China - tenham atingido USD 1,4 trilhão no seis primeiros meses do ano.

Ainda com relação aos empréstimos "estatais" brasileiros, só nos resta torcer para que estes créditos sejam pagos, a fim de que se evite a necessidade de uma nova capitalização nos bancos, tal qual a feita no governo FHC, que para sanear o Banco do Brasil aportou R\$ 8 bilhões (valores da época) do Tesouro na instituição (<http://www.terra.com.br/istoe/vermelha/140102.htm>).

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
DÓLAR COMERCIAL	1,865	-5,04%	-20,20%	19,40%
GLOBAL 40 (USD)	131,38	0,57%	-1,55%	-0,57%
OURO - BM&F(grama)	57,10	-4,83%	-10,71%	22,80%
IBRX-50	7.808	4,67%	40,77%	-9,85%
CDI *	8,61%	0,79%	6,17%	12,02%
IBOVESPA	54.765	6,41%	45,84%	-7,96%
IRF-M BM&F	4.141,11	0,97%	8,73%	17,30%
IGP-M		-0,43%	-1,66%	-0,66%
IPC-A		0,24%	2,81%	4,50%

\* taxa anual (252)

ATIVOS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO	% 12M
MSCI ALL COUNTRY	266,14	8,67%	16,89%	-23,02%
DOW JONES (NY)	9.171,61	8,58%	4,50%	-19,39%
S&P500 (NY)	987,48	7,41%	9,33%	-22,08%
NASDAQ (NY)	1.978,50	7,82%	25,46%	-14,92%
EUROSTOXX600€	224,91	9,27%	13,38%	-20,74%
FTSE (LONDRES)	4.608,36	8,45%	3,93%	-14,85%
NIKKEI (TÓQUIO)	10.356,80	4,00%	16,90%	-22,58%
MSCI EMERGING MARKETS	844,02	10,87%	48,85%	-18,99%
IBOVESPA (USD)	29.364,61	12,06%	82,76%	-22,92%
CRB (Commodity Index)	257,45	3,00%	12,16%	-38,17%
GOLD (onça)	955,50	3,01%	8,38%	4,46%
PETRÓLEO (BRENT)	71,64	2,67%	57,14%	-41,87%
LIBOR 3 meses	0,48%	0,04%	0,57%	1,81%

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

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**	% 12M**
YEN*	94,61	1,81%	-3,98%	14,04%
1 EURO =	1,43	1,60%	2,12%	-8,64%
1 LIBRA =	1,67	1,54%	14,51%	-15,73%

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

JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO	VAR. 12M
RISCO BRASIL (EMBI)	2,67% <sup>aa</sup>	-0,15% <sup>aa</sup>	-1,49% <sup>aa</sup>	0,39% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	1,50% <sup>aa</sup>	-0,11% <sup>aa</sup>	-0,51% <sup>aa</sup>	-1,76% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	1,14% <sup>aa</sup>	0,05% <sup>aa</sup>	0,38% <sup>aa</sup>	-1,34% <sup>aa</sup>
US TREASURY 10 ANOS	3,50% <sup>aa</sup>	-0,02% <sup>aa</sup>	1,26% <sup>aa</sup>	-0,48% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,31% <sup>aa</sup>	0,00% <sup>aa</sup>	1,62% <sup>aa</sup>	-0,29% <sup>aa</sup>

O forte, sincronizado e intenso intervencionismo não tem precedentes na história econômica mundial. Não fosse isto, a economia global teria entrado numa espiral muito perigosa. Contudo, não nos parece factível acreditar que o mundo será como antes, ainda que a sensação generalizada seja esta. Ainda há muito por ser resolvido e problemas importantes não foram sanados. Ademais, uma hora todo este apoio terá que ser retirado, o que implica num novo risco.

A tabela abaixo mostra o tamanho das intervenções estatais na economia americana. Como vemos, não há nada minimamente parecido com o que estamos presenciando agora.

O presidente do Banco Central dos EUA, Ben Bernanke, num discurso proferido alguns anos atrás a cerca da crise japonesa disse que uma das possíveis soluções para ela seria despejar dinheiro de helicóptero. É exatamente isto que ele está fazendo agora (ainda que não literalmente), sendo este um dos motivos para os ativos de risco terem performado tão bem.

No dia 12 de agosto, quando da divulgação do comunicado da reunião de Política Monetária do FED, a autoridade monetária disse num trecho o seguinte:

*"Although economic activity is likely to remain weak for a time, the Committee continues to anticipate that policy actions to stabilize financial markets and institutions, fiscal and monetary stimulus, and **market forces** will contribute to a gradual resumption of sustainable economic growth in a context of price stability".*

Embora não seja claro, uma possível interpretação que se pode fazer é que o FED conta com novas altas do mercado para que a economia real venha a reboque. Em se confirmando isto, podemos ver o mercado se desprendendo ainda mais dos fundamentos.

O Brasil sem dúvida nenhuma está numa posição privilegiada, mas por aqui também parece haver algum exagero. Importante também ter consciência de que quem manda na Bovespa é o investidor externo e que, se as coisas piorarem lá fora, voltarão a retirar os recursos da nossa bolsa.

O gráfico abaixo mostra o saldo de investimentos estrangeiros em julho, bem como o acumulado da Bovespa no mês. Uma rápida olhada mostra o quanto nossa Bolsa depende dos investidores externos.

Ainda que os mercados tenham subido bastante e que ainda possam subir mais, seguimos achando o cenário nebuloso. Por isto recomendamos cautela, com a manutenção de bons níveis de liquidez. Entretanto, há algumas oportunidades táticas que podem ser aproveitadas, sempre de uma maneira bem ponderada.

### Unprecedented government stimulus

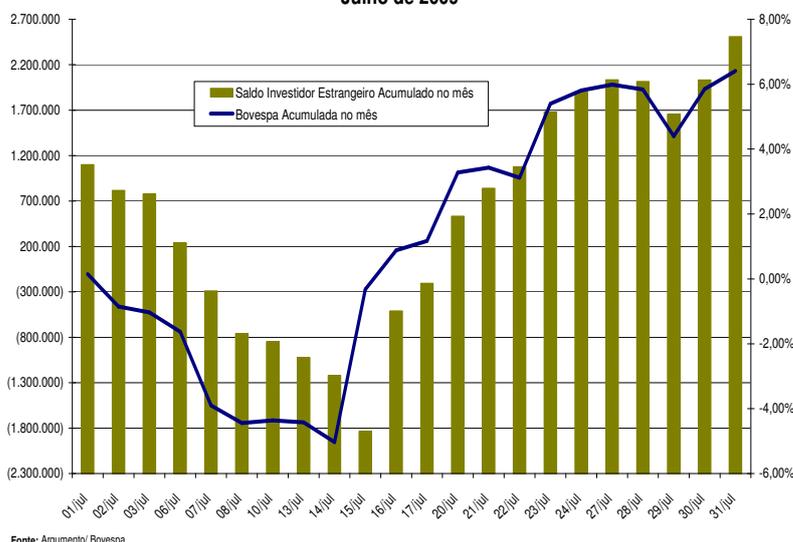
What government did — and didn't do						
peak	trough	length (months)	decline in real GDP	— stimulus as % of GDP —		
				monetary	fiscal	combined
Aug-29	Mar-33	43	27.0%	3.4%	4.9%	8.3%
May-37	Jun-38	13	3.4	0.0	2.2	2.2
Nov-48	Oct-49	11	1.7	-2.2	5.5	3.3
Jul-53	May-54	10	2.7	0.0	-1.4	-1.4
Aug-57	Apr-58	8	3.2	0.0	3.2	3.2
Apr-60	Feb-61	10	1	0.7	1	1.7
Dec-69	Nov-70	11	0.2	0.3	2.4	2.7
Nov-73	Mar-75	16	3.1	0.9	3.1	4
Jan-80	Jul-80	6	2.2	0.4	1.1	1.5
Jul-81	Nov-82	16	2.6	0.3	3.5	2.8
Jul-90	Mar-91	8	1.3	1.0	1.8	2.8
Mar-01	Nov-01	8	0.2	1.3	5.9	7.2
Dec-07	Mar-09	15	1.8	18.0*	11.9*	29.9*

\* estimated

Sources: Federal Reserve, Congressional Budget Office, Grant's Interest Rate Observer

Fonte: Morgan Stanley

### Investidor Estrangeiro x Bovespa Julho de 2009



Fonte: Argumento/ Bovespa

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.