

O mercado cedeu mais em julho, fato que se exacerbou na primeira quinzena de agosto. Indicadores ruins nos Estados Unidos, medo do retorno da recessão e impasse para o aumento do teto da dívida americana espantaram os investidores dos ativos de risco. Na Europa, apesar do anúncio de um novo plano de resgate para a Grécia, a contaminação da crise para Itália e Espanha trouxe mais preocupações.

O Ibovespa caiu 5,73% em julho e acumula queda de 15,12% em 2011 (IBrX-50 -5,15% no mês e -13,32% no ano). O índice Bovespa Small Cap teve uma queda mais pronunciada que o Ibovespa (-6,41%), mas ainda cai menos do que o principal índice brasileiro no ano (-10,72%) e acumula retorno positivo nos últimos 12 meses (4,42%). O dólar foi alvo de medidas desesperadas para conter sua queda, mas mesmo assim fechou em baixa de 0,90%, acumulando -6,74% no ano. O IRF-M rendeu 0,49% (50,5% do CDI), mais uma vez abaixo do CDI, que rendeu +0,97%. Em 2011 o CDI acumula alta de 6,53%, enquanto o IRF-M soma 5,52% (85% do CDI).

A falta de coordenação política nos EUA causou desconforto ao mercado. O que deveria ser uma negociação para aumento do teto da dívida, já sabido há tempos ser necessário, evoluiu para um impasse tenso onde nem democratas e nem republicanos cediam. O S&P500 caiu 2,15%, conseguindo manter-se positivo em 2011, com alta de 2,75%. O EUROSTOXX600 registrou baixa de 2,79%, e aprofundou a queda em 2011 para -3,89%.

O Ibovespa em dólares manteve a posição de pior desempenho de 2011 entre os ativos internacionais deste relatório somando -8,99%.

O petróleo subiu 3,79% até o final de julho, recuperando parcialmente a queda de junho, mantendo até então a marca de maior rendimento de 2011, somando 23,21%.

O ouro ficou com a maior alta do mês, disparando 8,50%. A fraqueza das maiores economias mundiais faz com que investidores tenham menor interesse por reservas em dólar e euro, dando preferência para aumento das posições do metal.

Grécia – Novo Plano

Um novo plano foi aprovado para resgatar a Grécia. Neste plano foi garantido não só para a Grécia, mas também para Portugal e Irlanda, uma linha de crédito com taxas de juros mais baixas que as praticadas no mercado por um período longo. Investidores privados que detinham títulos gregos devem amargar uma perda de 21%.

O plano aliviou a tensão sobre a Grécia, garantindo dinheiro para que o seu governo continue funcionando enquanto é discutida e aprovada uma reestruturação das contas do governo, processo já

| ATIVOS | COTAÇÃO | % MÊS | % ANO | % 12M |
|--------------------|----------|--------|---------|---------|
| DÓLAR COMERCIAL | 1,549 | -0,90% | -6,74% | -11,72% |
| GLOBAL 40 (USD) | 137,15 | 0,57% | 1,86% | 0,85% |
| OURO - BM&F(grama) | 88,00 | 9,32% | 7,32% | 23,60% |
| IBrX-50 | 8.351 | -5,15% | -13,32% | -9,74% |
| IBOVESPA | 58.823 | -5,73% | -15,12% | -12,87% |
| BOVESPA SMALL CAP | 1.285 | -6,41% | -10,72% | 4,42% |
| CDI * | 12,40% | 0,96% | 6,53% | 11,15% |
| IRF-M BM&F | 5.261,61 | 0,49% | 5,52% | 9,93% |
| IGP-M | | -0,12% | 3,02% | 8,35% |
| IPC-A | | 0,16% | 4,04% | 6,87% |

* taxa anual (252)

| ATIVOS INT. | COTAÇÃO | % MÊS | % ANO | % 12M |
|-----------------------|-----------|--------|--------|--------|
| MSCI ALL COUNTRY | 335,90 | -1,73% | 1,59% | 15,93% |
| DOW JONES (NY) | 12.143,24 | -2,18% | 4,89% | 16,03% |
| S&P500 (NY) | 1.292,28 | -2,15% | 2,75% | 17,31% |
| NASDAQ (NY) | 2.756,38 | -0,62% | 3,90% | 22,25% |
| EUROSTOXX600€ | 265,25 | -2,79% | -3,83% | 3,88% |
| FTSE (LONDRES) | 5.815,19 | -2,20% | -1,44% | 10,60% |
| NIKKEI (TÓQUIO) | 9.833,03 | 0,17% | -3,87% | 3,10% |
| MSCI EMERGING MARKETS | 1.137,73 | -0,74% | -1,19% | 14,76% |
| XANGAI (CHINA) | 2.701,73 | -2,18% | -3,79% | 5,44% |
| IBOVESPA (USD) | 37.967,76 | -4,89% | -8,99% | -1,31% |
| CRB (Commodity Index) | 342,08 | 1,19% | 2,79% | 28,19% |
| GOLD (onça) | 1.627,88 | 8,50% | 14,58% | 37,84% |
| PETRÓLEO (BRENT) | 116,74 | 3,79% | 23,21% | 49,32% |
| LIBOR 3 meses | 0,26% | 0,02% | 0,16% | 0,30% |

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

| MOEDAS | US\$ | % MÊS** | % ANO** | % 12M** |
|-------------|-------|---------|---------|---------|
| DOLÁR INDEX | 73,90 | -0,55% | -6,49% | -10,53% |
| YEN* | 76,76 | 4,95% | 5,68% | 12,65% |
| 1 EURO = | 1,44 | -0,72% | 7,58% | 10,31% |

* Cotações em Yen/USD

| JUROS INT. | REND. | VAR. MÊS | VAR. ANO | VAR. 12M |
|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| RISCO BRASIL (EMBI) | 1,50% ^{aa} | -0,03% ^{aa} | -0,30% ^{aa} | -0,55% ^{aa} |
| LIBOR ANO | 0,76% ^{aa} | 0,03% ^{aa} | -0,02% ^{aa} | -0,28% ^{aa} |
| US TREASURY 2 ANOS | 0,36% ^{aa} | -0,10% ^{aa} | -0,24% ^{aa} | -0,19% ^{aa} |
| US TREASURY 10 ANOS | 2,80% ^{aa} | -0,36% ^{aa} | -0,50% ^{aa} | -0,11% ^{aa} |
| US TREASURY 30 ANOS | 4,12% ^{aa} | -0,25% ^{aa} | -0,22% ^{aa} | 0,13% ^{aa} |

iniciado, mas que deve se estender por meses.

Mesmo com o deslançar do resgate à Grécia, Itália e Espanha viram suas taxas de empréstimos dispararem no mercado. A princípio o Banco Central Europeu (BCE) não se manifestou. Em termos relativos estes países estão em condições muito melhores que a Grécia, mas em termos absolutos o tamanho de suas economias e dívidas é muito maior, o que compromete qualquer ação de resgate. O BCE conseguiria atuar somente em momentos isolados, reduzindo o pânico do mercado enquanto os políticos discutem, aprovam e colocam em prática ações de cortes de gastos e aumento de arrecadação.

País após país, as fragilidades da Europa vão sendo expostas. O futuro europeu será feito com menos ganância, mais prudência fiscal e maior união (emissão de títulos unificados pode ser o primeiro sinal disto).

Medida cambial

Em uma medida provisória um tanto atrapalhada, a presidente do Brasil e o ministro da Fazenda transmitiram ao Conselho Monetário Nacional (CMN) poderes para regular o mercado de derivativos. A Fazenda anunciou imposto de 1% que incidiria somente sobre os vendedores de derivativos de dólar, ou sobre suas “posições líquidas” vendidas. Segundo o ministro Mantega no cálculo desta “posição líquida” entraria, inclusive, montantes a pagar e receber de empresas em dólar, pois se isso não fosse feito, exportadores seriam os grandes penalizados. A medida entrou em vigor a partir da publicação. Porém, até o momento não há sistema para processar essa informação. Ninguém sabe como consolidar informações de origens diferentes como a CBLC (onde são registrados os contratos negociados em bolsa), a CETIP (onde são registrados contratos negociados no balcão dos bancos ou corretoras) ou contratos de compra e venda entre empresas no Brasil e exterior.

Em função disto, o mercado de derivativos cambiais murchou. Reuniões são feitas entre os participantes do mercado para tentar regulamentar a medida, ou talvez mudar seu texto para algo que seja operacionalizável. Na dúvida exportadores, importadores, bancos e investidores evitam negociar derivativos de dólar. Entretanto, logo o mercado descobrirá formas de driblar esta restrição. Uma das alternativas possíveis é fazer essa negociação fora do país ou via contratos que não são regulados, onde o controle de risco é pobre.

Em resumo, o Brasil perde em eficiência e transparência, incentivando que contratos não regulados (semelhante os que causaram muitas dores de cabeça às empresas na crise de 2008) ganhem força sobre os regulados em bolsa, com controle de risco e transparência. Tudo isto por conta de uma medida que aparenta ser inócua.

Coordenação política nos EUA

O endividamento máximo do governo americano é fixado periodicamente. Com o passar dos anos os gastos do governo aumentam, o PIB do país aumenta e a arrecadação do governo também. Enquanto isso, o limite da dívida pública permanece constante. De tempos em tempos, é normal que ele seja aumentado. Quando o aumento ocorre é natural que haja um debate sobre como este dinheiro está sendo gasto, se é possível cortar alguns gastos desnecessários ou quais serão os gastos extras que motivarão o aumento do limite. Mês passado foi essa a discussão que tomou conta da agenda política dos EUA. Em um momento delicado para o país, quando os indicadores econômicos mostravam fraqueza, seguindo uma rota que aponta para recessão no futuro, este limite impedia que o governo emitisse mais títulos públicos, deixando de financiar os seus gastos. O governo ficou a um dia de não ter mais dinheiro para pagar seus compromissos.

A negociação foi conduzida de maneira atrapalhada. A população viu democratas e republicanos se comportando como crianças, que não cediam nas negociações para alcançar um denominador comum. Muitos queriam mostrar força, tentar ganhar pontos para as eleições presidenciais em 2012. E o presidente Obama gritou, esperneou, mas com minoria da Câmara foi quem acabou cedendo na última hora. Obama saiu enfraquecido, inclusive com seus aliados, ao ceder às exigências republicanas (que defendiam cortes de gastos) e esvaziando a pauta do seu partido democrata (que defendia aumento de impostos para os mais ricos).

O que é AAA? Existe investimento sem risco?

As agências de rating emitem as suas avaliações sobre a qualidade do crédito, estimando o risco de um calote. Em princípio, ninguém é obrigado a escutar ou seguir estas avaliações. Porém, muitos investidores institucionais usam essa classificação para determinar se podem ou não comprar um ativo. Em 2008, antes da crise, quando o Brasil passou a ser classificado como *investment grade*, todos comemoraram, pois uma nova gama de investidores estaria “autorizada”, pelos seus estatutos, a realizar investimentos em títulos brasileiros.

Com a crise de 2008 o conceito de *rating* foi duramente criticado. Na época, vários títulos anoiteceram AAA (classificação de máxima qualidade) e amanheceram caloteiros. Fundos que detinham estes títulos “sem risco” amargaram perdas gigantescas. Foram apontados furos nas avaliações das agências e enormes conflitos de interesses, pois quem quase sempre paga por uma avaliação de risco são justamente os alvos das avaliações e não aqueles que querem saber da qualidade do crédito do emissor.

Em abril, colocamos em nosso relatório o rebaixamento da perspectiva do rating dos EUA pela agência S&P. Isso foi um aviso e outras agências fizeram o mesmo. Os políticos americanos não escutaram e brincaram com a perspectiva de um calote durante um período sensível de sua economia. A agência S&P, que tem fama de ser a última a tomar uma decisão, resolveu largar na frente e rebaixou o rating dos EUA de AAA para AA+, uma nota ainda bem alta. O principal argumento da S&P para o rebaixamento foi a atual estrutura política dos EUA que, ainda que haja capacidade financeira, pode suspender os pagamentos dos haveres americanos quando da renegociação do teto da dívida.

Os EUA continuam sendo o país mais poderoso do mundo. Sua economia, mesmo passando por uma desaceleração, é enorme. Os gastos do governo americano com defesa são quase iguais à soma dos gastos de todos os outros países do planeta. Apenas com cortes no orçamento militar já haveria uma boa folga no seu déficit. Assim como o rebaixamento da perspectiva, o corte deve ser olhado como um alerta para que os EUA retomem o caminho de políticas fiscais saudáveis.

De todo modo, o rebaixamento do rating quebra um paradigma. Agora não é mais possível alocar quantidades massivas de recursos (como as reservas brasileiras de US\$346 bi) em títulos AAA, o mundo terá que conviver com uma realidade mais “arriscada”. Mas isso não significa que os EUA passarão a caloteiros do dia para a noite. Apenas para ilustrar, o Brasil tem classificação BBB- pela S&P, o que significa que são necessários galgar sete degraus para se igualar os EUA.

O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos 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 2011.