

Carta 10 – Competitividade

Agosto 2013

Apesar de não se tratar de um tema inovador, a discussão sobre a competitividade dos países evoluiu de maneira bastante interessante nos últimos anos. O tema tem componentes significativamente diferentes das nossas principais linhas microeconômicas de estudo, mas achamos que poderia ser interessante dividir com vocês os principais debates e argumentos que obtiveram destaque em nossas pesquisas.

Como todos sabem, nossa proposta não é buscar diferenciação através de avaliações macroeconômicas e cabe reforçar que tampouco acreditamos ter formação ou experiência para tal. Nosso maior objetivo durante esse período de estudos foi melhor compreender o ambiente competitivo no qual estamos inseridos, os principais motivos para a deterioração dos últimos anos, assim como avaliar qual o caminho alternativo está sendo adotado por potenciais países concorrentes.

Nas próximas páginas abordaremos alguns dos questionamentos sobre os quais nos debruçamos nos últimos meses, com especial destaque para os artigos compilados em “O Futuro da Indústria do Brasil” (livro organizado por Edmar Bacha e Monica Baumgarten de Bolle) e “A Agenda da Competitividade do Brasil” (livro publicado pela FGV e organizado por Regis Bonelli), assim como o artigo do professor Rogério Werneck (Texto para Discussão 603 - Abertura, Competitividade e Desoneração Fiscal).

Contribuem também para esta carta alguns textos com experiências internacionais, entre eles, diversos artigos publicados pela escola de negócios de Harvard, em um projeto liderado por Michael Porter e denominado *U.S. Competitiveness*. Compartilhamos com um pouco mais de detalhe uma avaliação da evolução recente da competitividade do México, elaborada pelo Fundo Monetário Internacional. Além da atualização do estudo de Competitividade Global 2012-2013, elaborado pelo World Economic Forum.

Antes de evoluirmos sobre tema, cabe uma atualização importante da Studio. Depois de alguns anos de namoro, finalmente os astros se alinharam e o Luis Nogueira veio juntar-se a nossa equipe de gestão. Seja bem vindo, Luis!

Contexto brasileiro

No Brasil vivemos uma situação bastante peculiar. A discussão sobre competitividade ganhou popularidade em um momento em que, diferentemente dos principais casos internacionais, o desemprego não se situa em níveis historicamente elevados. Pelo contrário, vivemos uma situação praticamente de pleno emprego.

Aqui os primeiros alertas vieram de setores diretamente prejudicados pela maior penetração de bens importados. Segundo cálculos da Confederação Nacional das Indústrias (CNI) a participação de importados no consumo de bens industrializados no Brasil subiu de 11,6% em 2000 para 20,7% em 2011, medido por volume.

Enquanto os crescentes entraves à competitividade foram driblados com certa facilidade pelos setores de serviços e bens *non-tradables*, através de alta de preços, os produtos mais facilmente transacionáveis encontraram competição bem mais acirrada em seus similares importados.

Dentro dessa situação de maior pressão de produtos fabricados fora do Brasil, a maioria das empresas prejudicadas saiu em defesa das soluções mais conhecidas. A primeira e mais tradicional é reclamar do nível do câmbio. A sequência também é bastante óbvia, requerer maior proteção através de tarifas e barreiras comerciais.

Um exemplo desta dinâmica está na indústria automobilística. Enquanto um Toyota Corolla vendido no Brasil custa US\$ 37.636,00, na Argentina o mesmo modelo é vendido por US\$ 21.658,00 e nos EUA por US\$ 15.450,00. A

elevada carga tributária é muito relevante para justificar esse diferencial de preços, no entanto, a perda de competitividade desta indústria ficou bastante evidente pelo incremento da participação de veículos importados nos últimos anos. Segundo a ANFAVEA, em 2010 os importados representavam 18,8% dos veículos vendidos no Brasil, em 2011 a penetração subiu para 23,6% até que os prejudicados conseguissem elevar ainda mais os tributos pagos pelos concorrentes internacionais que voltaram a perder *market share*, atingindo 20.9% em 2012.

Pouca competição esconde, mas certamente não resolve

Como citamos no exemplo da indústria automobilística, a atuação do governo amortece os prejuízos da perda de competitividade através da redução da competição. Ao dificultar a entrada de produtos concorrentes, a pressão de custos acaba sendo repassada para o consumidor final.

Também comentamos previamente que setores com barreiras mais estruturais, como o setor de serviços, vêm promovendo elevações sucessivas de preços.

Infelizmente a falta de competição só retarda a constatação da falta de competitividade promovida pela elevação do custo de produzir e fazer negócio no Brasil. Por algum tempo, o consumidor consegue acomodar elevações de preço e só então fica evidente que seu poder de compra não consegue acompanhar a pressão de custos que tem impactado todo o ambiente de negócios nacional.

Mesmo companhias líderes em seus mercados, como a BRF e a Ambev, comunicaram neste último trimestre que estão sentindo o efeito negativo dos incrementos de preço que promoveram e vem enfrentando a elasticidade preço na demanda por seus produtos. Para continuar expandindo faturamento e rentabilidade precisam ganhar produtividade e eficiência.

A evidência mais ampla do fenômeno que estamos enfatizando está refletida nos principais indicadores macroeconômicos nacionais. Enquanto a economia sofre pressões crescentes nos indicadores de inflação, a atividade doméstica enfrenta enorme resistência para apresentar resultados satisfatórios.

Custo Brasil

Apesar de reconhecermos que para reforçar a competitividade de longo prazo do país deveríamos dar especial atenção às políticas voltadas para a educação e formação de profissionais, acreditamos que alguns problemas são hoje mais urgentes e sua deterioração constante requer uma avaliação bastante cautelosa.

Dentre os principais componentes da acelerada perda de competitividade dos últimos anos, daremos maior ênfase a relativização da relevância do câmbio nominal, a abordagem da evolução recente da carga tributária, a discussão das dificuldades que cercam a necessária melhoria e expansão da infraestrutura logística nacional, e a avaliação de alguns recentes exemplos de medidas tomadas em outros países.

Competitividade = câmbio desvalorizado

A equação acima destacou-se por muito tempo como a principal justificativa para o diferencial de competitividade entre nações. No curto prazo, políticas de controle cambial podem realmente impulsionar a performance de algumas empresas, mas se o problema fosse tão simples, companhias como a Apple, a Coca-Cola, a Nestlé, a Toyota, a Samsung, ou o Wal-Mart, pelo menos alguma dessas teria assistido uma similar nascendo na Argentina de Cristina Kirchner.

Michael Porter, em recente projeto sobre a competitividade americana na Universidade de Harvard, destacou que um país pode ser considerado competitivo quando as companhias operando naquela geografia conseguem competir com sucesso na economia global ao mesmo tempo em que proporcionam um nível de vida elevado e com perspectivas positivas.

Alguns pontos específicos e bastante conhecidos pelos brasileiros são destacados pela equipe de Harvard neste projeto, que foi denominado “Recuperando a Competitividade dos Estados Unidos”, e deu origem a uma edição especial da Harvard Business Review publicada em março de 2012.

Tanto os acadêmicos quanto os executivos entrevistados pelos pesquisadores, evidenciam a fragilidade da solução cambial ao destacar os fatores mais relevantes para decidir sobre a transferência da sede ou abertura de uma nova filial. Destacam-se então: (1) Custo da mão de obra, (2) Proximidade do mercado consumidor, (3) Acesso a trabalhadores qualificados, (4) Alta produtividade do trabalhador, (5) Crescimento do mercado, (6) Segurança da propriedade privada, (7) Carga tributária, (8) Segurança da propriedade intelectual, (9) Cultura/língua, (10) Qualidade da infraestrutura, (11) Existência prévia de fornecedores.

Apesar de o “custo da mão de obra” figurar em primeiro lugar da lista e sofrer influência direta da relação entre moedas, as discussões aprofundadas sobre este custo centraram-se na relevância dos encargos trabalhistas, na flexibilidade para contratar e demitir (força dos sindicatos) e, finalmente, na sustentabilidade do diferencial de custos (produtividade do trabalhador).

Fome de Leão

De acordo com estudo do professor Rogério Werneck, de 1991 até 2011 a carga tributária brasileira passou de 24% do PIB para 36%. Não existe nada similar entre os países em desenvolvimento. Após todos esses anos, apenas recentemente, o governo parece ter percebido que a ânsia por arrecadar está realmente travando a capacidade de expansão da economia.

Ainda mais importante do que o elevado nível da carga tributária, a composição entre custeio e investimentos no Brasil é muito ruim e degrada-se progressivamente a cada ano que passa. Para quem quiser se aprofundar com informações e opiniões sobre a evolução dos gastos públicos no Brasil, recomendamos uma visita ao blog do economista do IPEA, Mansueto Almeida.

Chama atenção na composição dos gastos governamentais, como INSS e Custeio vêm crescendo a taxas muito mais elevadas do que o PIB nominal. Esse diferencial fica comprovado na relação abaixo (TOTAL como percentual do PIB), que passou de 14,49% em 1999 para 18,24% em 2012.

Despesa Primária Federal – % do PIB (1999-2012)

	PESSOAL	INSS	CUSTEIO ADMINISTRATIVO	CUSTEIO SAUDE E EDUC.	CUSTEIO GASTOS SOCIAIS	INVEST.	OUTROS	TOTAL
1999	4,47%	5,50%	1,59%	1,75%	0,59%	0,50%	0,08%	14,49%
2000	4,57%	5,58%	1,50%	1,76%	0,59%	0,66%	0,08%	14,73%
2001	4,80%	5,78%	1,00%	1,82%	0,90%	1,17%	0,08%	15,57%
2002	4,81%	5,96%	1,13%	1,83%	0,96%	0,95%	0,08%	15,72%
2003	4,46%	6,30%	1,16%	1,71%	1,00%	0,40%	0,10%	15,14%
2004	4,31%	6,48%	1,15%	1,71%	1,21%	0,62%	0,11%	15,59%
2005	4,30%	6,80%	1,47%	1,78%	1,29%	0,64%	0,11%	16,38%
2006	4,45%	6,99%	1,43%	1,70%	1,56%	0,74%	0,10%	16,96%
2007	4,37%	6,96%	1,45%	1,78%	1,63%	0,83%	0,09%	17,12%
2008	4,31%	6,58%	1,09%	1,75%	1,64%	0,93%	0,11%	16,42%
2009	4,68%	6,94%	1,08%	1,89%	1,89%	1,05%	0,13%	17,66%
2010	4,42%	6,76%	1,10%	1,96%	1,84%	1,25%	0,11%	17,43%
2011	4,34%	6,81%	1,12%	2,04%	1,93%	1,15%	0,14%	17,52%
2012	4,22%	7,18%	1,34%	2,21%	2,06%	1,09%	0,14%	18,24%

Fonte: Blog do Mansueto Almeida

Com endividamento e superávits primários mais controlados que de muitos países, o governo brasileiro poderia aproveitar esta situação para promover desonerações relevantes e duradouras. Por outro lado, a natureza do sistema

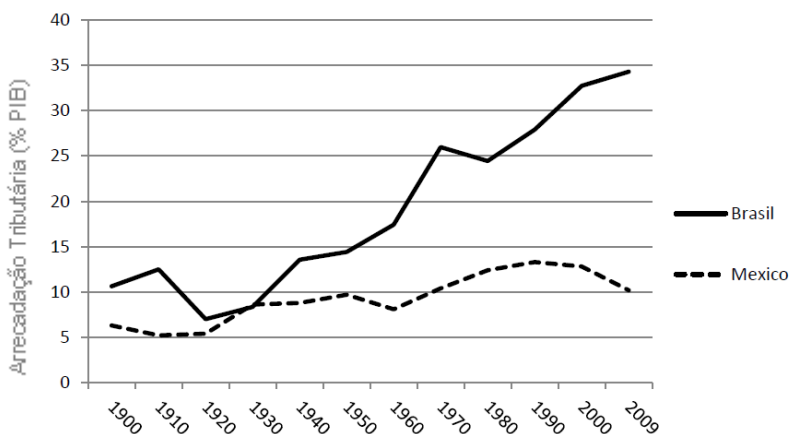
legislativo costuma encontrar dificuldades para aprovar mudanças substanciais sem que haja um risco iminente de ruptura no cenário.

Mudanças relevantes costumam ser implementadas em situações mais críticas como as reformas de Margareth Thatcher e a “Agenda 2010” de Gerard Schoreder que foram aprovadas quando a Inglaterra vivia um de seus piores momentos econômicos com desemprego de mais de 10% no início dos anos 80 e a Alemanha com mais de 11,5% em 2003.

A forma encontrada ou desejada pelo governo para avançar com alguma desoneração foi a reforma tributaria fatiada, que segundo a presidente seria “mais fácil de discutir e aprovar”. Se a meta de desonerar a folha de pagamentos fosse um objetivo fim, poder-se-ia ter reduzido a contribuição patronal de forma equânime e transparente. Porém, restritos pela vontade de desonerar sem perder arrecadação, foram ampliando a colcha de retalhos tributária brasileira. Selecionando ganhadores e os perdedores de maneira arbitrária, assim como já foi feito muitas outras vezes no passado.

O gráfico abaixo introduz nosso próximo tópico sobre a competitividade da economia mexicana com uma constatação bastante impressionante. Além de outros fatores que veremos abaixo, é absolutamente impressionante como a voracidade arrecadatória contribuiu para perda de competitividade relativa das empresas localizadas no Brasil.

Carga Tributária Brasil e México – % do PIB (1900-2012)



Fonte: Fundo Monetário Internacional

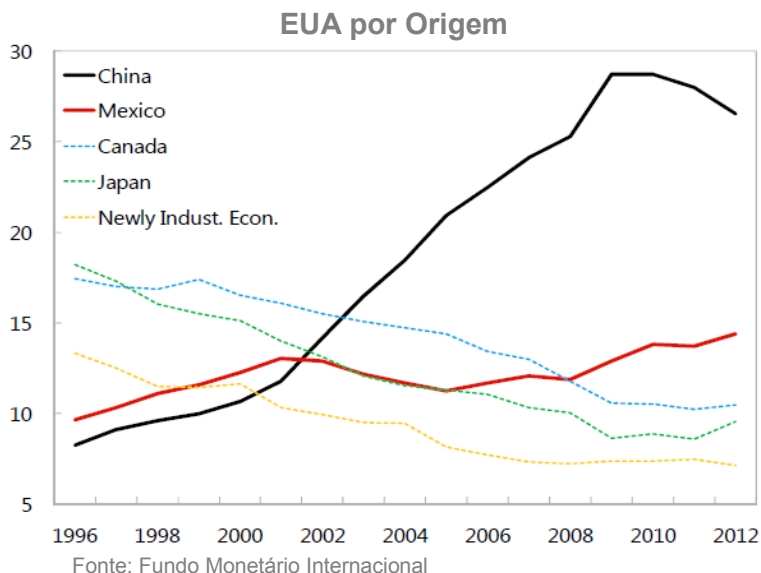
México na Contramão

Em meio ao turbulento cenário internacional, algumas economias têm se destacado positivamente. Não estamos falando da competitividade industrial chinesa, liderada pelo planejamento centralizado e impulsionada pelo inesgotável (até recentemente) suprimento de mão de obra proveniente das zonas rurais.

O principal destaque dos últimos anos vem aqui mesmo da América Latina e acreditamos que é conveniente dedicarmos alguns parágrafos para analisar a evolução recente do México.

Desde que o México entrou para o NAFTA em 1994 sua economia desenvolveu laços comerciais ainda mais fortes com os EUA e estabeleceu um caminho bastante interessante de abertura comercial. Apesar da relação com os EUA associar grande parte do seu desempenho econômico à evolução daquele, os maiores desafios realmente vieram quando a China entrou para a Organização Mundial do Comercio (OMC).

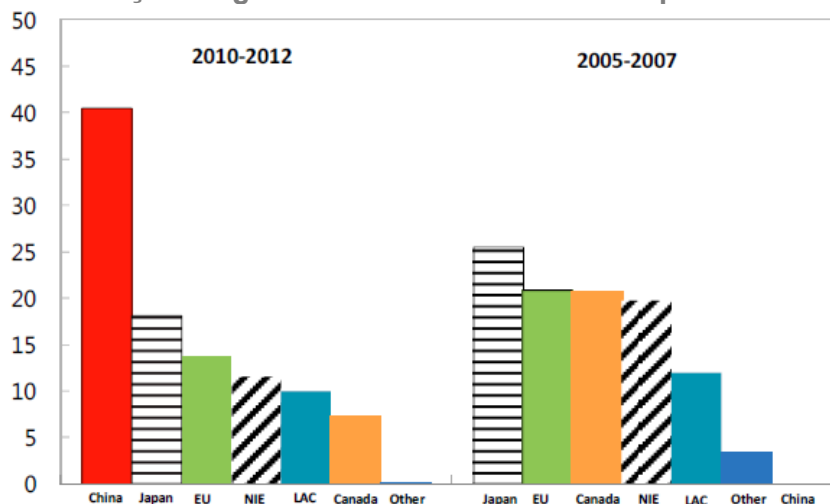
Percentual das importações de manufaturados



Entre 2001 e 2005 o *market share* dos produtos chineses nas importações de manufaturados americanos cresceu a uma média de 24% ao ano. Praticamente dobrando sua relevância. A expansão das exportações chinesas se deu em grande parte sobre setores intensivos em mão de obra, nos quais o México havia se especializado. Incluindo vestuário, materiais de escritório, móveis e equipamentos óticos e fotográficos (Chiquiar, Frago e Ramos-Francia, 2008)

Desde 2005, entretanto, a historia tem sido, surpreendentemente, diferente. Ainda mais interessante é o fato que no período entre 2010 e 2012, 40% de todo o ganho de participação que o México teve nas importações de manufaturados pelos EUA foi conseguido através do deslocamento de produtos chineses (FMI). Entre 2005 e 2007 o ganho de *market share* foi 50% explicado pela redução da presença do Canadá e do Japão.

Atribuição do ganho de *market share* obtido pelo México



Fonte: Fundo Monetario Internacional

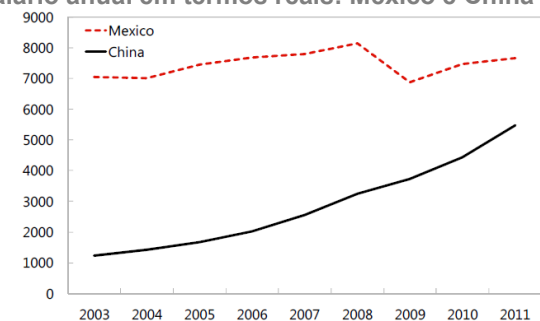
Alguns fatores são muito interessantes para justificar o ganho relativo de competitividade entre México e China. A análise dos dados leva até a concluir mais facilmente a perda de competitividade chinesa, importante é descobrir

porque o Brasil não parece ter se beneficiado dos mesmos fatores que vem impulsionando o crescimento da economia mexicana.

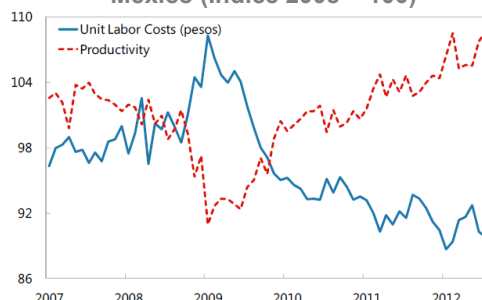
Entre 2003 e 2011 o custo da mão de obra na China cresceu 14% ao ano em Yuan e próximo a 20% ao ano em dólares. No México, os salários médios da indústria ficaram praticamente estáveis. Com uma pequena valorização em pesos e com a moeda apreciando ligeiramente. Em 2003 os salários médios no México eram seis vezes maiores do que no setor industrial chinês. Em 2011 este índice era somente 40% maior.

Ganhos de produtividade advindos de investimentos significativos no setor industrial influenciaram ainda o custo unitário do trabalho.

Salário anual em termos reais: México e China (USD) Custo Unitário do Trabalho e Produtividade na Indústria México (Índice 2008 = 100)



Fonte: Barclays e CEIC China Database



Fonte: Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI)

A localização geográfica do México também contribuiu muito sensivelmente para o ganho recente de competitividade. Para produtos de relativamente baixo valor agregado, o custo logístico é bastante relevante. Quando descrito em termos históricos fica ainda mais importante. No início dos anos 2000 o barril do petróleo custava US\$ 25, atualmente situa-se acima de US\$ 100.

Proximidade para estratégias de *speed-to-market* (redução do tempo de entrega) também vem ganhando força, com a tendência de maior customização de produtos para o consumidor final, está acontecendo uma priorização do *near-shoring* (manter próximos os fornecedores) como alternativa ao *off-shoring*.

O comprometimento e a tradição de proteção ao direito de propriedades também conta positivamente para o México. Signatário de diversos tratados de respeito a leis internacionais de patentes. Assim, contribui para a redução do risco de pirataria, falsificação e outras infrações a propriedade intelectual.

Finalmente o relatório do FMI contempla a abertura da economia mexicana e o comprometimento com o livre comércio internacional. O país possui acordos comerciais com 44 países, assegurando às companhias que se instalam no país possibilidade de entrada em diversos mercados consumidores, assim como acesso quase que irrestrito a insumos intermediários a preços altamente competitivos.

Infraestrutura

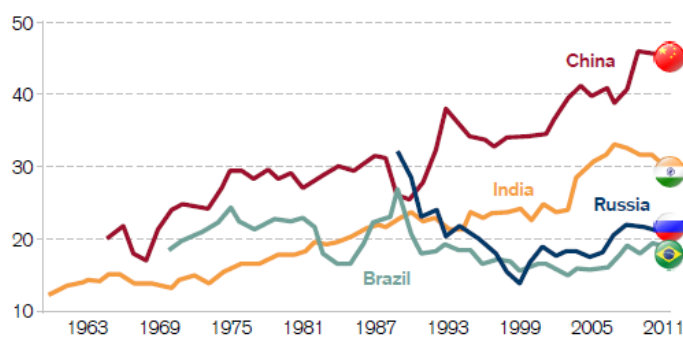
Não existe quase nenhum tema tão consensual quanto a importância da infraestrutura para a competitividade das economias e nesse quesito a situação do Brasil é inegavelmente precária. O World Economic Forum publicou recentemente a atualização 2012-2013 de um estudo anual comparativo entre aproximadamente 140 países, provendo muitos detalhes sobre os fatores mais relevantes para determinar o nível de competitividade dos países.

Em tal estudo, considera-se a infraestrutura o segundo pilar mais importante entre os 12 mais destacados. Somente a complexidade do sistema tributário e a elevada cunha fiscal rivalizam com a falta de infraestrutura entre os principais entraves enfrentados pelas companhias brasileiras.

Se no computo geral a economia brasileira já se encontra na decepcionante 48ª posição, a situação piora significativamente quando tratamos da questão específica da infraestrutura de transportes. Os analistas do Forum dividem o ranking para infraestrutura de transporte em Rodovias, Ferrovias, Portos e Aeroportos. Para cada um dos critérios vemos se repetir uma situação muito crítica e, na amostra de 144 países pesquisados, a colocação do Brasil é respectivamente 123º, 100º, 135º e 134º. Entre os países que se destacam atrás do Brasil estão o Timor-Leste, Burundi, Serra Leoa, Bósnia, Haiti, Gabão, entre poucos outros. A posição no critério Ferrovias só melhora porque 20 países foram descartados da avaliação por terem redes ferroviárias com menos de 50 quilômetros de extensão.

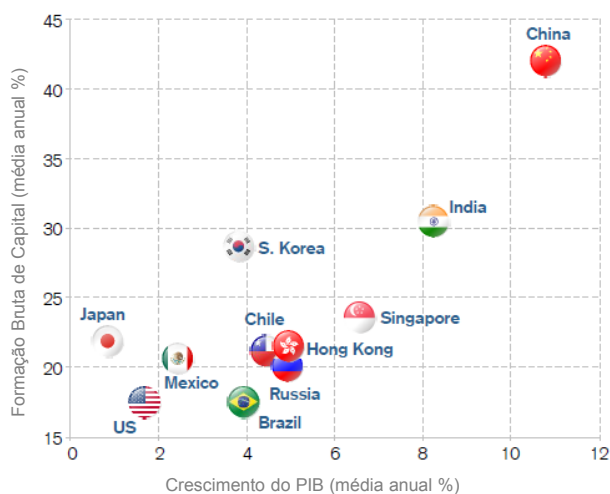
O governo brasileiro costuma olhar para essa situação e focar na dimensão da oportunidade em novos investimentos. Muitas apresentações realizadas pelas autoridades econômicas apresentam todas as oportunidades que existem hoje para investimentos em infraestrutura logística. A enorme defasagem de estrutura que existe no Brasil foi sendo criada através de muitos anos de sub-investimentos (representados pela formação bruta de capital). Abaixo damos destaque a dois gráficos produzidos pelo Credit Suisse em um estudo recente sobre a infraestrutura brasileira.

Formação Bruta de Capital (% do PIB)



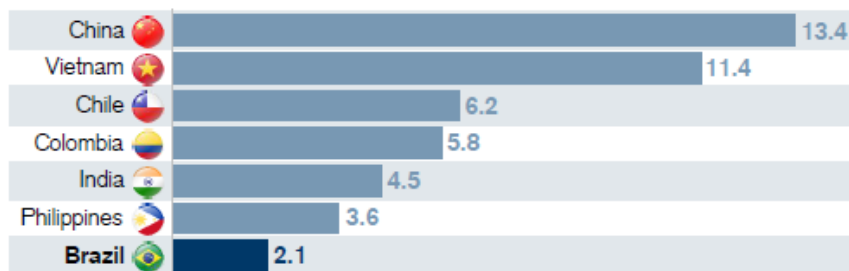
Fonte: Credit Suisse

Formação Bruta de Capital vs Crescimento PIB (2002-2012)



Quando desagregamos o número total de Formação Bruta de Capital e comparamos somente o investimento realizado em infraestrutura, fica ainda mais evidente a disparidade existente entre o Brasil e alguns países selecionados pelo Credit Suisse no gráfico abaixo.

Investimento em Infraestrutura como % do PIB (2011)



Fonte: Credit Suisse

As oportunidades de investimentos são a visão da pequena parcela cheia de um copo que está praticamente todo vazio. Em um dos capítulos do livro "A Agenda de Competitividade do Brasil" publicado pela FGV, Pedro Cavalcanti Ferreira e Joísa Campanher Dutra descrevem com muita propriedade os impactos da infraestrutura sobre a

competitividade. Reforçam como o transporte é relevante para permitir que produtos sejam entregues de modo seguro e em tempo adequado, além de ser crucial para permitir o deslocamento de trabalhadores.

Destacam também como, por sua relevância, a necessidade de uma melhor infraestrutura tem provocado reformas em diversos países nos últimos vinte anos. No Brasil, as últimas reformas relevantes aconteceram na década de 1990 com a privatização dos setores de telecomunicações e a abertura da indústria do petróleo e gás. Movimentos menores aconteceram, principalmente, com concessões de rodovias e durante o governo Dilma começaram os leilões para gestão privada de aeroportos.

Dois temas muito interessantes são discutidos no artigo. O primeiro é o fato de o Estado brasileiro ter perdido progressivamente a capacidade de investir, com o orçamento público se tornando cada dia mais rígido e as despesas obrigatórias tendo crescido principalmente puxadas por educação, saúde e folha de pagamentos, além dos programas sociais e juros da dívida pública. Reforçaram ainda, assim como Rogerio Werneck em seu artigo, que a falta de diferenciação nas metas fiscais entre despesas correntes e investimentos, dificulta ainda mais a disciplina para destacar uma parcela do orçamento para investimentos. Muito difícil concorrer com os gastos correntes, com a folha de pagamentos ou “bolsas”, que têm efeitos muito mais fortes na popularidade de curto prazo.

Além da capacidade do governo, o artigo também reforça a relevância de instituições fortes e regras bem definidas para incentivar os agentes a investir. Destacaram diversos estudos recentes que evidenciam que deficiências na qualidade e na governança regulatória prejudicam muito o nível de investimentos privados no setor de infraestrutura. O argumento é bastante intuitivo, mas referências de diversos países e setores foram colhidas para reforçar a relação direta entre a incerteza regulatória e o nível de participação privada nos investimentos.

Um dos setores que mais exemplifica o custo que a falta de infraestrutura pode representar para o país é o agrícola. O Brasil tem as melhores condições naturais para o desenvolvimento do agronegócio, como disponibilidade de água, temperatura favorável e relevo com baixa altitude e homogêneo, o que se traduz na região do mundo com maior potencial de biomassa. Mesmo com todo esse grande potencial o produtor retém uma parcela reduzida dos benefícios, principalmente porque a logística disponível nas novas fronteiras agrícolas é absolutamente precária.

A tabela abaixo mostra a diferença de preço que o produtor de soja no Mato Grosso recebe em relação aos dois outros grandes países exportadores do Mundo. Apesar de o frete marítimo ser equivalente a logística terrestre é 5,6 vezes mais cara em relação aos EUA, importante pontuar que o transporte americano é feito majoritariamente por hidrovia, recurso que o Brasil também tem oferta extensa e inexplorada, e quase 4 vezes mais caro que na Argentina. Essa deficiência é refletida diretamente no valor da terra no Brasil, mais que compensando o grande diferencial de produtividade do país.

	USD / tonelada	USD / bushel	
Preço da Soja (referência)	441	12,00	
			% do Preço
Brasil (MT)			
Frete Terrestre	140	3,81	32%
Frete Portuário	15	0,41	3%
Frete Marítimo	45	1,22	10%
Frete Total	200	5,44	45%
Preço Produtor	286	7,78	65%
EUA (Midwest)			
Frete Terrestre	25	0,68	6%
Frete Portuário	7	0,19	2%
Frete Marítimo	46	1,25	10%
Frete Total	78	2,12	18%
Preço Produtor	409	11,13	93%
Argentina (General Lopez)			
Frete Terrestre	36	0,98	8%
Frete Portuário	7	0,19	2%
Frete Marítimo	55	1,50	12%
Frete Total	98	2,67	22%
Preço Produtor	398	10,83	90%

Fonte: Studio Investimentos, USDA, IMEA, La Bolsa de Cereales de Buenos Aires.

Conclusão

O processo de deterioração da competitividade brasileira não aconteceu do dia para a noite. Um dos principais e mais impressionantes fatores evidenciados acima é o total descompasso entre a expansão arrecadatória (federal, estadual e municipal) e a ausência de investimentos, um comprometimento pífio com a expansão, melhoria ou mesmo a manutenção da infraestrutura logística nacional.

Se por um lado as empresas vêm sendo sufocadas pela elevação da carga tributária, seria esperado que estes recursos, de alguma forma, fossem retornados à sociedade e, em última instância, para as próprias companhias. Melhor infraestrutura, força de trabalho mais educada e produtiva, menores gastos com a saúde dos funcionários, entre outros.

Infelizmente, parece difícil alinhar os incentivos das autoridades com as necessidades estruturais do país. O retorno político dos investimentos de mais longo prazo possui atribuição complexa e pode ajudar adversários que eventualmente estejam ocupando o cargo quando os benefícios porventura chegarem.

A opção mais imediatista foi promover políticas assistencialistas, expandir a ineficiente máquina pública, elevar salários e gozar da popularidade advinda da melhoria momentânea das condições de vida dos diretamente afetados.

Durante algum tempo essa situação pode gerar mais benefícios do que prejuízos, mas a conta chega. As companhias e os contribuintes já não conseguem mais sustentar a ineficiência dos gastos públicos, a caridade governamental não tem mais espaço para seguir abocanhando parcelas maiores dos rendimentos privados.

De volta ao nosso dia a dia, as sinalizações que temos obtido de órgãos do governo e agências reguladoras é que, mesmo com um diagnóstico diferente dos motivos que nos trouxeram até aqui, a conclusão é a mesma, o foco tem que ser: investimento, investimento, investimento! Se o país conseguir evoluir nesta direção, estaremos atentos para as oportunidades deste novo ambiente que certamente serão muito diferentes dos últimos 10 anos puxados por crédito farto, expansão de consumo e redução dos juros.

Política de Investimento

O fundo tem como objetivo gerar retornos reais superiores ao custo de oportunidade local, no longo prazo, através de investimento em ações no Studio Master Fundo de Investimento em Ações.

Público Alvo

O fundo tem como público alvo os investidores em geral.

Rentabilidade (%)		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.
2009	Studio FIC FIA											-0.06	5.12	5.06	-
	lbovespa											-1.29	2.30	0.99	-
2010	Studio FIC FIA	-0.24	-0.20	4.59	-1.27	-3.86	1.77	11.58	-0.83	6.84	5.20	0.74	2.43	29.07	35.61
	lbovespa	-4.65	1.68	5.82	-4.04	-6.64	-3.35	10.80	-3.51	6.58	1.79	-4.20	2.36	1.04	2.04
2011	Studio FIC FIA	-2.19	-1.12	3.52	0.01	1.27	-2.30	-3.82	-2.97	-2.28	6.00	-2.02	4.67	-1.79	33.17
	lbovespa	-3.94	1.22	1.79	-3.58	-2.29	-3.43	-5.74	-3.96	-7.38	11.49	-2.51	-0.21	-18.11	-16.44
2012	Studio FIC FIA	5.42	6.14	0.43	-0.44	-4.22	0.55	1.05	2.94	2.61	-0.93	1.42	2.98	18.99	58.46
	lbovespa	11.13	4.34	-1.98	-4.17	-11.86	-0.25	3.21	1.72	3.70	-3.56	0.71	6.05	7.40	-10.26
2013	Studio FIC FIA	0.69	1.59	-0.49	1.47	-1.14	-5.70	2.51						-1.29	56.42
	lbovespa	-1.95	-3.91	-1.87	-0.78	-4.30	-11.31	1.64							-20.87

Studio FIC FIA: PL (MM) R\$ 296.7 | PL médio desde 25-11-09 (MM) R\$ 161.8

Rentabilidade líquida de custos, porém não de impostos

Studio Investimentos: PL sob gestão (MM) R\$ 568.6

*** Atualizado até 31/7/2013

Características

Taxa de Administração:	3,00% a.a. paga mensalmente
Taxa de Performance:	Não há
Cota de Aplicação:	D0
Conversão de Cotas no Resgate:	(a) Sem cobrança de taxa de saída: D+10, (b) Com cobrança de taxa de saída: D+1, Taxa de Saída: 10%
Pagamento do Resgate:	D+3 da conversão da cota
Investimento Mínimo:	R\$30.000,00
Movimentação Mínima:	R\$5.000,00
Saldo mínimo de permanência:	R\$30.000,00
Custódia:	Banco Bradesco
Auditoria:	KPMG – Auditores Independentes
Classificação ANBID:	Ações livre

Dispersão Setorial	
Setor	Expo.
Financeiro	27%
Construção	14%
Consumo	9%
Energia Elétrica	7%
Educação	4%
Siderurgia	4%
Saúde	3%
Transporte	3%
Mineração	3%
Industrial	2%
Tecnologia	2%
	79%

Market Cap.	
	%
< R\$2 bi	10%
> R\$2 bi e < R\$10 bi	37%
> R\$10 bi	33%
	79%

Análise de Liquidez	
	%
< R\$5 mm	0%
> R\$5 mm e < R\$20 mm	21%
> R\$20 mm	58%
	79%

*Dados atualizados em 31-Jul-2013

Gestor

Studio Investimentos Adm. de Recursos Ltda.

CNPJ: 11.006.650/000160
Av. Niemeyer 2, Sala 103
Rio de Janeiro, RJ – CEP: 22450220
www.studioinvest.com.br
contato@studioinvest.com.br
Tel: (21) 35540600
Fax: (21) 35540606

Administrador / Distribuidor

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

CNPJ: 02.201.501/000161
Av. Presidente Wilson 231, 11º andar
Rio de Janeiro, RJ – CEP: 20030905
www.bnymellon.com.br/sf
SAC: sac@bnymellon.com.br
ou (21) 32192600, (11) 30508010, 0800 725 3219
Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219

Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses, e, para avaliação da performance de fundos de investimentos, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Taxa de administração máxima: 3.50% a.a. A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo permitido pela política do fundo em razão das taxas de administração dos fundos investidos.