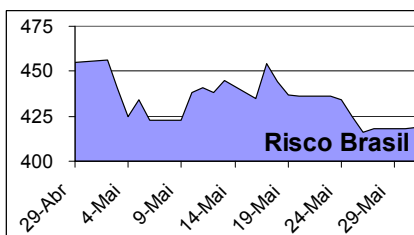
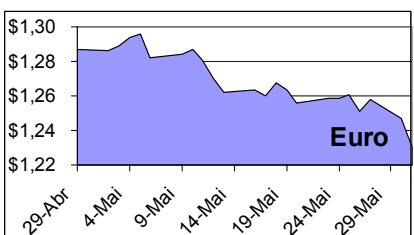


## RELATÓRIO MENSAL – MAIO 2005

### CENÁRIO POLÍTICO É GARANTIA DE VOLATILIDADE



Risco se estabilizando, apesar de longe dos 360 pontos de março.



Euro despencou em maio.

#### Performance

Dólar tem mês excepcional e bolsas internacionais recuperam parte das perdas do ano. Será esta a nova tendência de curto prazo?

#### Cenário

Noticiário doméstico ganha importância em junho

Principalmente o político, de onde devem sair mais notícias ruins para o Governo. No curto prazo, a preocupação do mercado é a governabilidade e o temor de que a política econômica atual seja modificada.

➤ Maio viu um novo recuo do risco Brasil (-46 pontos), que se estabilizou no final do mês ao redor dos 420 pontos – pouco abaixo de sua média este ano. Apesar do início ruim, o Ibovespa se recuperou no final do mês e ficou muito pouco abaixo do CDI, com alta de 1,47% e em terceiro lugar no nosso ranking. Além de ser superado pelo CDI (+1,50% em 21 dias úteis), o Ibovespa ficou atrás do IRF-M, que se beneficiou da queda das taxas de juros longas (que andaram na contramão da Selic) e subiu 1,63%, (109% do CDI). Dólar, ouro e o *Cbond*, os três ativos de nossa lista que dependem do mercado de câmbio, fecharam em queda. A despeito da queda do risco Brasil, o valor do *CBond* em reais caiu 3,01%, deixando-o em 4º lugar. Mas mal mesmo ficaram novamente o dólar (queda de 5,44%, em penúltimo) e o ouro, que despencou 7,65% em reais.

➤ A queda maior do ouro no mercado doméstico deveu-se à sua queda no mercado internacional. Geralmente considerado um instrumento de *hedge* contra a inflação ou contra uma desvalorização do dólar, a *commodity* sofreu pressão dupla num mês em que o destaque foi justamente a alta da moeda americana (mais de 3% contra euro, libra e iene). Já os dados econômicos divulgados nos EUA mostraram pouca pressão inflacionária. Além da queda do ouro, tais dados causaram nova onda de recuo das taxas de juros dos *USTreasuries*: a de 2 anos recuou 0,10%<sup>aa</sup> para 3,56%<sup>aa</sup> e a de 10 anos 0,20%<sup>aa</sup> para 4,01%<sup>aa</sup>. Sem pressão inflacionária o mercado acionário conseguiu se recuperar e fechou o mês com fortes altas em todas as principais praças internacionais. Mesmo assim, alguns centros como NY e Tóquio ainda tem suas bolsas no vermelho em 2005.

#### PERFORMANCE

	cotação	Mai/05	2005		cotação	Mai/05	2005
IRF-M BM&F	2.283,72	1,63%	7,00%	DOW JONES	10.468	2,70%	-2,93%
CDI		1,50%	7,22%	S&P500	1.192	3,00%	-1,68%
IBOVESPA	25.207	1,47%	-3,78%	NASDAQ	2.068	7,63%	-4,93%
CBOND (em R\$)		-3,01%	-9,77%	DJ EUROSTOXX50	3.077	5,00%	4,16%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,4038	-5,04%	-9,44%	FTSE (LONDRES)	4.964	3,38%	3,11%
OURO	R\$ 32,60	-7,65%	-13,07%	NIKKEI (TÓQUIO)	11.277	2,43%	-1,85%
				JPY/USD	108,53	-3,44%	-5,62%
				USD/EUR	1,2303	-4,41%	-9,28%

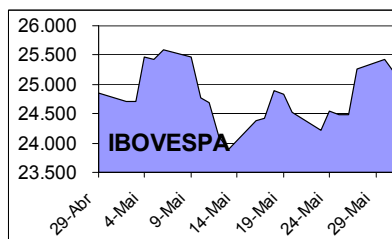
resultados em moeda local; fonte: Argumento.

➤ Apesar de estarmos, como todo país periférico, a mercê dos acontecimentos internacionais, o cenário hoje nos leva a crer que o noticiário doméstico pode definir as oscilações dos ativos financeiros, pelo menos no curto prazo, com foco principal na política.

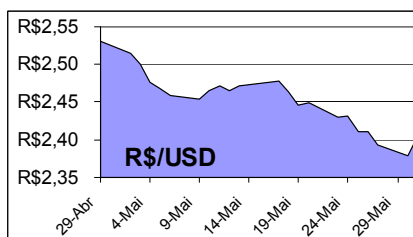
➤ Neste campo, quem esperava alguma surpresa positiva na forma de aprovação importante ainda este ano no Congresso, como a reforma tributária ou a independência do Banco Central, foi obrigado a rever as expectativas no mês de maio. Na verdade, abril, quando nada andou e ainda surgiram as mini-crisis envolvendo Romero Jucá e Henrique Meirelles, deixou saudades. Apesar destas ainda não terem sido resolvidas, surgiram coisas muito mais importantes (para alívio daqueles que foram assunto nos meses anteriores). O foco agora está, não só na conturbada relação do Governo com seus aliados, mas principalmente nos casos de corrupção que abalam o maior ativo do PT – sua “honestidade”. A crise política que vemos hoje, independentemente de vir a derrubar ou não figuras importantes do Governo, deve causar paralisia por um longo tempo em Brasília, de onde não deve sair notícia boa nos próximos meses. Os otimistas dizem que a crise deve tirar o foco do BC, o que seria bom para o mercado. Difícil é dizer se isso fará com que a Autoridade Monetária continue com sua independência, trabalhando os juros com o único objetivo de cumprir suas metas de inflação, ou se a pressão política por notícias positivas forçará uma queda antecipada dos juros.

*Mas a política monetária pode, no mínimo, deixar de ser fonte de má notícia.*

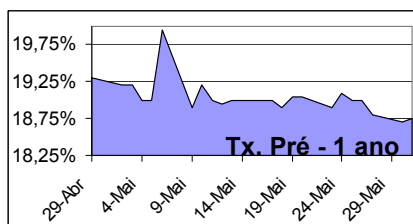
*Se a inflação não assusta por enquanto nos EUA, o crescimento tem sido revisto para baixo, principalmente na Europa. Além disso, questões de comércio e moedas envolvendo a China dificultam projeções.*



*Bolsa encostou nos 23.500 e se recuperou.*



*Dólar mantém trajetória de queda.*



*Taxas pré-fixadas caíram projetando queda maior da Selic.*

➤ Por outro lado, a política monetária – o outro fator doméstico que pode nos fazer descolar dos mercados internacionais – pode ser fonte de boas notícias nas próximas semanas. Os dados domésticos de inflação e atividade já dariam espaço para, pelo menos, uma parada na elevação da Selic. Os índices de inflação no atacado já mostram, inclusive, deflação em maio – fruto também da recente valorização do real – o que dá bons sinais para os IPCs dos próximos meses. Já os dados recentes de atividade, como o decepcionante PIB do primeiro trimestre e a produção industrial, mostram que a atividade já arrefeceu. Mais importante do que isto, a parcela mais sensível aos juros, a de Investimentos, deu sinais preocupantes no resultado do PIB. Com relação às contas externas, tudo vai muito bem obrigado e a queda do dólar é outro fator (a despeito de seus efeitos nocivos em outros campos) a ajudar na perseguição das metas de inflação. Os dados fiscais ainda são muito bons e tivemos novos recordes anunciados em maio. Agora é torcer para que a crise política não afete este, que é talvez o principal pilar de sustentação do cenário de estabilidade que temos vivido nos últimos anos.

➤ O cenário externo continua nebuloso. Até o sinal de fraqueza dado pelo relatório de emprego de maio, divulgado na primeira semana de junho, a maioria dos indicadores apontava para recuperação, inclusive do mercado de trabalho. Com a ducha de água fria recebida neste início de junho, nos resta esperar pelos próximos dados. Fica cada vez mais difícil ver os juros longos dos EUA subindo quando o que se vê ao redor do mundo é falta de crescimento. E não se pode nem mais contar com a queda do petróleo como estímulo à atividade, já que a *commodity*, que recuou fortemente em maio, já subiu 15% nos últimos 10 dias. Também não podemos nos esquecer das pressões pela valorização do *yuan* chinês, que passam pelo risco de uma guerra comercial envolvendo a China, além das incertezas trazidas pelos “nãos” dados tanto pela França quanto pela Holanda à proposta de constituição europeia, devem adicionar incertezas aos mercados, principalmente os de moedas.

✓ **Bolsa:** Nosso ponto de compra (23.500 pontos) foi finalmente atingido e “respeitado” em maio. Não houve piora significativa do cenário internacional, mas a cena política doméstica ajudou a causar novas quedas da Bovespa até esse ponto. Tivemos um aumento da volatilidade, com fortes altas seguidas de um grande movimento de realização disparado pelo noticiário político. Porém, acreditamos que, a não ser que o nível técnico citado acima seja rompido, a tendência de alta de curto prazo, alimentada pela ainda abundante liquidez internacional, tem boa chance de ser retomada. Mas ainda não somos compradores para o médio e longo prazo. No máximo esperamos que o pico histórico (29,5 mil) seja atingido nos próximos meses. Ou seja, mantemos nossa visão otimista e oportunista para o curto prazo se a situação política não sair completamente de controle.

✓ **Câmbio:** Nada havia mudado no câmbio (seguia a tendência de queda do dólar) até a semana passada quando a perspectiva de que o BC pudesse voltar às compras causou 3 dias de alta que pegaram os vendidos em cheio. A alta foi rapidamente revertida com a ausência do BC, mas foi retomada em seguida devido à crise política. Não vemos motivo para se apostar numa alta de médio prazo da moeda. O BC, se voltar, não deverá atuar com muita força no câmbio, dado que o custo de carregamento das reservas é muito alto. Por outro lado, a não ser que a crise política cresça muito, o alto juro em reais deve voltar a prevalecer na definição da taxa de câmbio, dificultando uma força mais consistente da moeda americana.

✓ **Juros:** Apesar da Selic e do CDI terem subido mais 0,25%<sup>aa</sup>, para 19,75%<sup>aa</sup>, o mercado não acredita que os juros subirão muito mais, nem que a taxa permanecerá alta por muito tempo. Tanto isto é verdade, que as taxas de juros para os prazos mais longos recuaram, apesar da alta da Selic. Com isso, não vemos mais oportunidade de pré-fixação como víamos no mês passado. Quem aplicou para um ano aos 19,25%<sup>aa</sup> que prevaleciam anteriormente, já pode inclusive realizar um pouco de lucro dado que a taxa recuou para 18,75%<sup>aa</sup>. Nos níveis atuais, acreditamos que a melhor alternativa é ficar pós-fixado. Apesar de todas as apostas de que os juros não subirão ou o farão pela última vez em junho, há pouco para ganhar com posições pré-fixadas hoje.

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 2005.