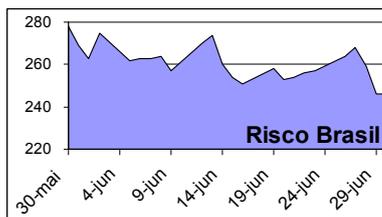
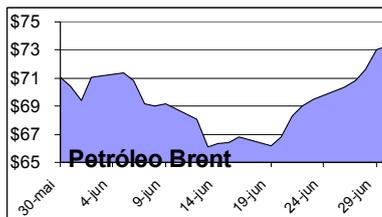


## RELATÓRIO MENSAL – JUNHO 2006

### O PIOR PARECE TER PASSADO, MAS VOLATILIDADE NÃO DEVE CAIR TANTO



Prêmio de Risco volta a cair



Petróleo volta a superar \$70

#### Performance

*Ibovespa ainda lidera ranking local no ano*

#### Cenário

*Vitória de Lula parece menos garantida*

*Nem o FED, nem ninguém sabe se os juros seguirão em alta nos EUA*

➤ Apesar de volátil, a trajetória do Risco Brasil no mês de junho voltou a ser de queda, principalmente na segunda metade do mês, quando os mercados internacionais também melhoraram. O indicador fechou o mês em 240 pontos (queda de 38 pontos). Os mesmos motivos que geraram esta queda da percepção de risco causaram a queda de 5,92% do dólar, que ficou em penúltimo em nosso ranking local, ganhando apenas para o ouro (-13,31% em reais), que devolveu toda a alta do mês anterior. O CDI acumulou 1,18% e foi superado pelas aplicações de Renda-Fixa. O IRF-M acumulou 1,82% (154% do CDI) e, além de ter ficado em primeiro no ranking mensal, superou o CDI também no acumulado do ano. O Ibovespa chegou a cair 10%, mas fechou o mês em alta de 0,27%.

➤ A razão da melhoria dos indicadores de risco doméstico foi a reversão parcial do movimento geral de aversão ao risco que começou no final de abril. As bolsas internacionais chegaram a acumular pesadas perdas na primeira metade de junho, mas se recuperaram para fechar o mês próximas da estabilidade. O principal motivo da volatilidade é a indefinição com relação ao rumo das taxas de juros de curto prazo nos EUA. Por conta disto, as taxas de longo prazo chegaram a subir acentuadamente ao longo do mês, mas fecharam com altas apenas moderadas e a curva praticamente "flat" entre os prazos de 2 e 10 anos (ao redor de 5,15%<sup>aa</sup>). O dólar se fortaleceu até EUR 1,25 e JPY 117 quando os mercados projetavam com mais certeza a continuidade da alta dos juros americanos, mas recuou no final do mês. As *commodities* em geral, com a notável exceção do petróleo, caíram fortemente em junho.

#### PERFORMANCE

	cotação	jun/06	2006		cotação	jun/06	2006
IRF-M BM&F	2.765,74	1,82%	8,40%	DOW JONES	11.150	-0,16%	4,04%
CDI		1,18%	7,77%	S&P500	1.270	0,01%	1,75%
IBOVESPA	36.630	0,27%	9,49%	NASDAQ	2.172	-0,31%	-1,51%
GLOBAL 40 (em R\$)		-4,58%	-11,20%	DJ EUROSTOXX50	3.649	0,32%	1,96%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,1643	-5,92%	-7,54%	FTSE (LONDRES)	5.833	1,91%	3,82%
OURO	R\$ 43,00	-13,31%	11,40%	NIKKEI (TÓQUIO)	15.505	0,25%	-3,76%
				JPY/USD	114,43	-1,62%	3,13%
				USD/EUR	1,2791	-0,14%	8,16%

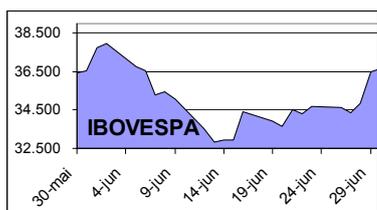
resultados em moeda local; fonte: Argumento.

➤ A saída prematura do Brasil da Copa da Alemanha deve ter sido comemorada por Geraldo Alckmin. E ela ocorreu na mesma semana em que uma pesquisa de opinião mostrava forte e inesperada recuperação de seus índices de intenção de voto. Com isso temos uma mudança importante no cenário. Se o principal candidato da oposição continuasse com índices muito baixos, sua derrota poderia se tornar uma profecia auto-realizável, porque ele teria muita dificuldade para angariar doações para a campanha (para que doar para quem certamente vai perder?) e seria difícil fazer alianças políticas regionais. Com esta novidade, e o fato de que Lula não terá o Hexa para capitalizar em cima, aumentam as chances de mais emoção quando a campanha realmente começar. Muita gente pensava que a reeleição de Lula era certa. Melhor pensar de novo.

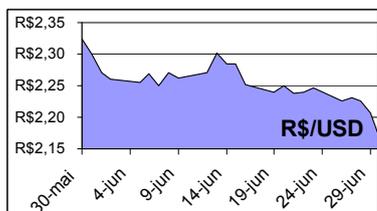
➤ O mês terminou com analistas e gestores incertos com relação ao que esperar do FED. A alta de juros de 0,25%<sup>aa</sup> para 5,25%<sup>aa</sup> foi a 17ª seguida, neste movimento que começou em 2004 quando os FED Funds estavam em 1%<sup>aa</sup>. Mas o comunicado do FED deixou claro que a Autoridade Monetária mais importante do mundo está em dúvida sobre se serão ou não necessárias novas elevações dos juros. E disse estar de olho, principalmente, nos dados de atividade já que os índices de inflação corrente e as expectativas de inflação seguem razoavelmente bem comportados. Na Europa os juros devem subir mais nos próximos meses à medida que o consumo interno melhora (o índice de confiança do consumidor, em junho, atingiu seu maior patamar em 4 anos). O mesmo deve ocorrer no Japão, o que já era esperado e foi confirmado pelo último relatório trimestral (Tankan)

publicado pelo *Bank of Japan*.

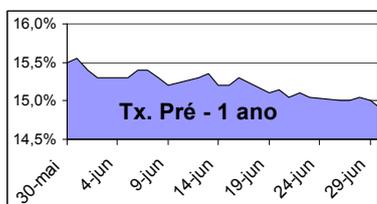
➤ Por aqui, pouco ou nada mudou. A situação fiscal não é confortável para o longo prazo se não houver uma mudança na tendência de piora do gasto público (principalmente com a Previdência). Mas no curto prazo parece que o superávit primário necessário para manter a relação dívida/PIB em leve trajetória de melhora será atingido este ano. A balança comercial, que atingiu superávit de USD 45 bilhões nos 12 meses que terminaram em junho, segue garantido folga em nossas contas externas, o que deve deixar o câmbio (e conseqüentemente a parcela de inflação via *pass-through* da desvalorização) sem pressão. Dado isso e o fato de que, tanto a inflação corrente quanto as expectativas de mercado para a inflação futura estão “bem ancoradas”, para usar uma expressão comum aos Bancos Centrais, esperamos que os juros sigam em trajetória de queda, com velocidade limitada pelas incertezas geradas no mercado internacional. A expectativa de mercado de que a Selic termine o ano entre 14% e 14,5%<sup>aa</sup> nos parece bem realista, a julgar pelos dados disponíveis até o momento. As perspectivas para o médio prazo também ficaram um pouco mais claras após a decisão do CMN de manter em 4,50%<sup>aa</sup> a meta para a inflação de 2007 e de 2008. E o BC parece estar realmente muito tranqüilo com as perspectivas para a inflação e conseqüentemente para a queda da Selic. Se não estivesse, como interpretar sua mais recente intervenção no câmbio num momento em que não havia muita volatilidade nos mercados – seu argumento vinha sendo o de que entraria no mercado não para definir um piso ou um teto, mas para evitar oscilações exageradas no câmbio.



Volatilidade permanece alta



Últimas atuações do BC tornam a tendência de curto prazo imponderável



Melhor momento para pré-fixação parece ter passado, por enquanto

✓ **Bolsa:** Como dissemos no mês passado, o cenário de longo prazo não havia mudado, mas o fluxo de curto prazo seria determinante para os movimentos da bolsa. De fato a venda, principalmente de estrangeiros, seguiu forte na primeira quinzena de junho, quando o Ibovespa chegou a acumular 10% de perda no mês. Mas este mesmo fluxo deu uma pausa e o índice se recuperou rapidamente. Reafirmamos o que dissemos no mês passado. Seguimos acreditando na bolsa para o médio e longo prazo. Mas haverá certamente oportunidades de *trading* ao longo do tempo. Se o mercado continuar subindo fortemente, sugerimos redução das posições para que se possa tomar partido das próximas chacoalhadas que certamente ocorrerão. A eleição está próxima.

✓ **Câmbio:** O dólar ficou contido na faixa entre R\$ 2,20 e R\$ 2,30 durante todo o mês, mas nunca chegou a testar as máximas de maio (R\$ 2,40). No fim de junho, com os agentes menos certos de que o FED continuaria elevando os juros além dos atuais 5,25%<sup>aa</sup>, o fluxo se inverteu, o dólar varou os R\$ 2,20 em direção aos R\$ 2,15 e foi impedido pelo BC, que no primeiro dia útil de julho, enquanto preparávamos este relatório, entrou no mercado na ponta de compra. Sua atuação pegou a todos de surpresa e não se justifica pelo até então convincente argumento de que objetiva apenas reduzir a volatilidade da moeda. Como o BC atuou, temos um fator imponderável, que não nos permite projeções de curto prazo. Continuamos achando que não há motivos para altas consistentes do dólar, mas o BC na compra pode evitar que a trajetória de queda que vinha se delineando continue.

✓ **Juros:** “uma aplicação de prazo de um ano a 15,80%<sup>aa</sup> deve bater o CDI nos próximos 12 meses”. Foi o que dissemos no mês passado. Quem fez, fez, quem não fez vai ter que esperar a próxima oportunidade. No nível atual (abaixo de 15%<sup>aa</sup>), o prêmio nos parece agora um pouco reduzido. De qualquer forma, ainda acreditamos que o BC seguirá reduzindo a Selic até o final do ano. Assim, as operações com taxas pré-fixadas devem ir bem. Mas o melhor momento para entrada parece já ter passado. Desta forma, vale à pena ainda para os mais agressivos pré-fixar parte da Carteira, mas é provável que a mesma volatilidade que esperamos para os outros segmentos dê melhor oportunidade de entrada ao longo dos próximos meses para quem perdeu o barco recentemente.