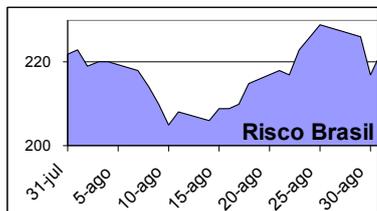
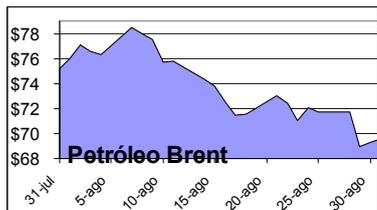


RELATÓRIO MENSAL – AGOSTO 2006

SOFT LANDING NOS EUA?



Risco Brasil: parou de cair?



Petróleo cai muito das máximas

Performance

Ibovespa descolou das bolsas externas, num mês em que estas ganharam terreno.

Cenário

Lula dá vitória como certa. É difícil achar motivos para duvidar.

Cenário deve ser de continuidade. A principal preocupação fica para o lado fiscal, devido ao crescimento dos gastos do Governo.

➤ Apesar de ter oscilado pouco mais de 20 pontos e ter chegado a se aproximar dos 200, o Risco Brasil fechou agosto estável, a 222 pontos. O ambiente externo melhor permitiu a continuidade da queda do dólar, que fechou agosto com -1,72%, ainda assim superando o ouro (-1,80%) e o Ibovespa, que recuou 2,28% e amargou a lanterna do ranking do mês, caindo também no acumulado do ano e sendo superado pelo CDI e pelo IRF-M. Este último, que representa as aplicações em taxas pré-fixadas, ficou em primeiríssimo lugar do nosso ranking, com alta de 1,71% ou 137% do CDI.

➤ O mercado internacional teve um mês bastante favorável, com altas nos principais índices acionários (principalmente Nasdaq e Nikkei, que haviam ficado para trás no mês anterior) e queda nas taxas de juros (o que fez com que os preços dos bonds, que se movem na direção oposta à das taxas, subissem). A curva de rendimentos dos USTreasuries repetiu o movimento do mês anterior, recuando cerca de 20 pontos-base na média. A taxa de 10 anos, que chegou a 5,25%^{aa} no final de junho, fechou agosto em 4,73%^{aa}. No mercado de moedas os destaques foram a alta da libra e a queda do iene. O petróleo despencou quase 8%, depois de estar subindo na primeira semana do mês. Sua queda abriu a possibilidade de melhora dos mercados em geral.

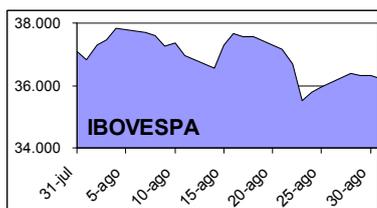
| | PERFORMANCE | | | | PERFORMANCE | | |
|--------------------|-------------|--------|--------|-----------------|-------------|--------|--------|
| | cotação | ago/06 | 2006 | | cotação | ago/06 | 2006 |
| IRF-M BM&F | 2.856,72 | 1,71% | 11,97% | DOW JONES | 11.381 | 1,75% | 6,19% |
| CDI | | 1,25% | 10,40% | S&P500 | 1.304 | 2,13% | 4,45% |
| GLOBAL 40 (em R\$) | | -0,19% | -7,74% | NASDAQ | 2.184 | 4,41% | -0,98% |
| DÓLAR (BC) | R\$ 2,1388 | -1,72% | -8,63% | DJ EUROSTOXX50 | 3.809 | 3,16% | 6,42% |
| OURO | R\$ 43,70 | -1,80% | 13,21% | FTSE (LONDRES) | 5.906 | -0,37% | 5,11% |
| IBOVESPA | 36.232 | -2,28% | 8,30% | NIKKEI (TÓQUIO) | 16.141 | 4,43% | 0,18% |
| | | | | JPY/USD | 117,39 | -2,33% | 0,53% |
| | | | | USD/EUR | 1,2811 | 0,36% | 8,33% |

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

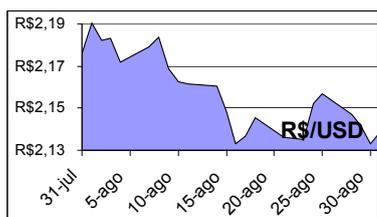
➤ Lula já fala como re-eleito, baseado na previsão dos principais institutos de que vencerá no primeiro turno. Mais uma vez o PSDB mostra falta de unidade em torno de seu candidato a presidente. Alckmin parece estar tentando sua última cartada, aumentando o tom e a frequência dos ataques a Lula. Mas ao que tudo indica, a aparente reversão a seu favor vista no mês passado foi apenas fogo de palha.

➤ Sendo assim, trabalhamos com um cenário de continuidade no próximo mandato. Como sua base deverá ser mais frágil do que era no início de 2003, fica difícil apostar em grandes reformas. As políticas monetária e fiscal devem ser mantidas. Mas a área fiscal é um risco, na medida em que os gastos do Governo têm crescido muito e não há previsão, no programa anunciado por Lula, de corte de gastos. Sendo assim, apesar de podermos esperar juros cadentes e câmbio bem comportado (a não ser que algo de novo surja no cenário internacional), o tão desejado crescimento vigoroso continua sendo um sonho. O PIB do segundo trimestre conseguiu surpreender os mais pessimistas, crescendo apenas 0,5% sobre o trimestre anterior – com destaque negativo, do lado da oferta, para a indústria e, do lado da demanda, para os investimentos. Apesar das projeções de crescimento estarem sendo revisadas para baixo, acredita-se que o segundo semestre será um pouco melhor levando o crescimento do ano para acima de 3%. Entre outras coisas, o que permite esta avaliação é o efeito retardado da política monetária sobre a atividade. Neste campo o movimento de queda de juros continuou na mesma intensidade em agosto, com o COPOM cortando a Selic em 0,5%^{aa} para 14,25%^{aa}. Apesar de algumas acusações de que a decisão foi eleitoreira, os dados de atividade e inflação permitiam a manutenção do movimento de queda. Tanto isto é verdade que já há um movimento de revisão de expectativas para a taxa de juros no final de 2006 (que recuou de 14%^{aa} para 13,75%^{aa}) e de

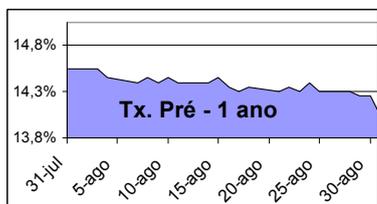
FED acredita no cenário de Soft Landing – e não poderia ser diferente, já que sua missão é garantir que isso aconteça.



Bolsa: não sobe mas também não cai...



BC sozinho na compra



Juros caindo em linha com cenário e decisão do BC

2007 (de 13%^{aa} para 12,8%^{aa}) segundo o FOCUS, do BC.

➤ O cenário internacional melhorou. O petróleo recuou com o cessar-fogo no Líbano, fatores climáticos e sinais de desaceleração vindos dos EUA. Os dados sobre atividade industrial e do setor imobiliário, além dos índices de confiança do consumidor tiveram quedas maiores do que o esperado – fazendo com que o balanço de riscos (entre o de inflação e o de recessão) pendesse definitivamente para o medo de desaquecimento brusco. Isso causou queda nos juros de longo prazo. O FED manteve os juros estáveis em 5,25%^{aa} após 17 altas seguidas. Pouco antes da reunião, além dos dados de atividade, foram publicados dados de inflação que vieram abaixo da expectativa. E mais tarde as minutas da FOMC revelaram a expectativa do FED de que a inflação recue com a atividade, que deve desacelerar de forma ordenada. O cenário de “soft landing” tão desejado pelos mercados.

➤ O Banco Central Europeu (BCE) elevou os juros da região do euro, conforme o esperado, para 3%^{aa} – e o mercado já precifica nova alta para outubro. No mesmo dia o BOE (da Inglaterra) elevou de surpresa os juros para 4,75%^{aa}, o que causou o fortalecimento da libra visto na tabela acima. No Japão a melhor notícia foi a inflação ao produtor que teve sua maior alta dos últimos 25 anos. E por lá, alta nos preços é comemorada, pois significa retomada da atividade. Este sinal foi confirmado pelo dado de investimento, que mostrou forte alta no último trimestre, superando as expectativas. A não ser por uma forte desaceleração chinesa, não há motivos para prever que o movimento de retomada da economia japonesa seja abortado no curto prazo. As taxas de juros lá vão subir, mas falamos de taxas de 10 anos a 1,675%^{aa}. Nada que torne inviável o investimento ou freie o consumo.

✓ **Bolsa:** Apesar de ter recuado 2,27%, há algo de bom no movimento do Ibovespa em agosto: tanto a mínima quanto a máxima do mês foram mais altas do que as do mês anterior. Isso significa que, no curto prazo, não houve uma mudança na tendência, que ainda parece ser de lento avanço. O primeiro pregão de setembro, que viu alta de 3% no índice, corrobora esta visão. De qualquer forma, chama atenção o fato de que o bom humor do mercado internacional não foi aproveitado por aqui. Alguns eventos corporativos e a queda do petróleo prejudicaram nossas ações. E por ser um investimento de longo prazo dependente de fluxo estrangeiro, as eleições podem estar refreando novos investimentos. Do ponto de vista de fundamentos o balanço positivo ainda não mudou. Resta então monitorar os movimentos de curto prazo.

✓ **Câmbio:** O dólar permaneceu praticamente na mesma faixa que havia respeitado em julho, entre R\$ 2,16 e R\$ 2,22. A diferença é que isto aconteceu num mês em que as taxas de juros recuaram por aqui – ou seja, a atratividade do real em tese caiu – e o BC aumentou sua compra de dólares, fazendo algumas vezes duas compras por dia, outras atuando com volume maior. Ou seja, o fluxo continua positivo e a demanda por dólares vem só do BC. A balança continua mostrando números fortes e não vai impactar o câmbio no curto prazo. Sendo assim, a não ser por crises externas, não há motivos para acreditar na alta do dólar. Ele pode até cair mais nos próximos meses.

✓ **Juros:** Agosto foi excelente para as aplicações de renda-fixa: a taxa de um ano recuou mais 50 pontos-base para 14%^{aa} (versus 15%^{aa} no final de junho) e a mais negociada do mercado, do DI que vence em janeiro de 2008, fechou a 13,99%^{aa}, em queda de 0,59%^{aa}. Mas o COPOM surpreendeu e os mercados revisaram suas previsões, conforme comentado acima. Assim, o prêmio para se pré-fixar caiu menos do que as taxas. Por isso achamos que ainda vale à pena ficar aplicado a 14%^{aa} neste DI, com a ressalva de que o ganho que esperamos realizar no carregamento pode não ser suficiente para compensar a volatilidade de curto prazo, principalmente para os mais imediatistas. Ou seja, acreditamos na posição para carregamento, mas não necessariamente para *trading*.