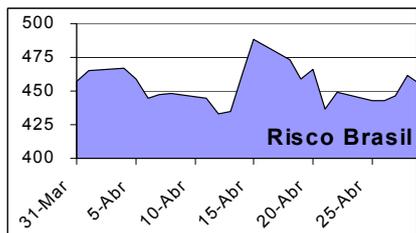
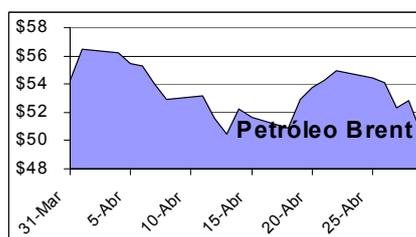


## RELATÓRIO MENSAL – ABRIL 2005

### SERÃO AS MÍNIMAS DE ABRIL AS MÁXIMAS DE MAIO?



Risco Brasil estabiliza em 450



\$50 novamente. Até quando?

#### Performance

*Destaque para a virada para o negativo no acumulado do ano das bolsas européias, brasileira e japonesa.*

#### Cenário

*A melhor notícia do lado político foi que nada de importante aconteceu. As turbulências envolvendo membros importantes do Governo, por enquanto, não deram em nada.*

*A inflação seguiu alta em abril e as expectativas dos agentes continuaram subindo, apesar das altas nos juros e dos sinais de desaceleração econômica.*

➤ O risco Brasil ficou praticamente estável durante o mês de abril, tendo gravitado ao redor dos 450 pontos. Com isso os títulos brasileiros negociados no exterior subiram, dado que os juros americanos caíram, como comentamos abaixo. Porém, quando medido em reais, o retorno do Cbond ficou em -4,5%, o que o deixou melhor apenas do que o dólar e o Ibovespa. A moeda americana caiu 5,06%, para seu menor nível em 3 anos, e o Ibovespa fechou em queda de 6,64%, ficando com o título de pior investimento do mês. Tanto o dólar quanto o Ibovespa fecharam nas mínimas do mês (mas serão as mínimas do movimento?). As taxas de juros oscilaram durante o mês, mas as de prazo de um ano ficaram surpreendentemente estáveis (veja gráfico na página 2). Esta estabilidade, acoplada à queda nas taxas para os prazos mais longos, permitiu que o IRF-M, que serve de termômetro para os investimentos pré-fixados, fechasse o mês em primeiro lugar no ranking de investimentos com 101% do CDI (1,42% x 1,41% da referência, o vice).

➤ As commodities recuaram um pouco no final de abril, encerrando o mês em queda, mas a volatilidade foi grande, com destaque para a disparada do petróleo no início do mês. Esta queda, aliada a dados mais fracos da atividade americana, causou reversão do movimento do mês anterior nas taxas dos *USTreasuries*, que fecharam abril em queda para todos os prazos: 2 anos recuou de 3,78%<sup>aa</sup> para 3,66%<sup>aa</sup> e 10 anos caiu de 4,50%<sup>aa</sup> para 4,20%<sup>aa</sup>. Apesar do recuo do petróleo, a volatilidade dos diversos segmentos do mercado, além da incerteza sobre o crescimento das principais economias, causou o segundo mês de queda para os principais índices acionários, com destaque para o Eurostoxx 50 e para o Nikkei, cujas performances do ano foram para o vermelho. No mercado de moedas, a volatilidade caiu com o euro ao redor de \$1,30 e o iene próximo de 105/\$.

#### PERFORMANCE

	cotação	Abr/05	2005		cotação	Abr/05	2005
IRF-M BM&F	2.247,01	1,42%	5,28%	DOW JONES	10.193	-2,96%	-5,48%
CDI		1,41%	5,64%	S&P500	1.157	-2,01%	-4,54%
OURO	R\$ 35,30	-4,34%	-5,87%	NASDAQ	1.922	-3,88%	-11,67%
CBOND (em R\$)		-4,46%	-6,96%	DJ EUROSTOXX50	2.930	-4,11%	-0,81%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,5313	-5,06%	-4,64%	FTSE (LONDRES)	4.802	-1,89%	-0,26%
IBOVESPA	24.843	-6,64%	-5,16%	NIKKEI (TÓQUIO)	11.009	-5,66%	-4,18%
				JPY/USD	104,80	2,24%	-2,26%
				USD/EUR	1,2871	-0,69%	-5,09%

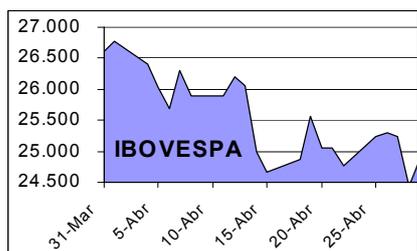
resultados em moeda local; fonte: Argumento.

➤ A popularidade do Governo caiu e os problemas na articulação da base aliada no Congresso ficaram mais evidentes. Quase nada de útil foi votado em abril. Há analistas políticos que viram isso com bons olhos. O raciocínio é de que o Governo, fragilizado, ganhou tempo para negociar a reforma que mais lhe interessa este ano: a Tributária. Sem grandes embates no Congresso, o Governo teve (segundo esta tese) tempo para negociá-la com os Governadores, permitindo que seja levada à votação nas próximas semanas. De qualquer forma houve marola, com os problemas que envolvem o ministro Romero Jucá e o presidente do BC, Henrique Meirelles. Contudo, se por um lado as marolas não causaram nenhuma crise, por outro ainda não foram resolvidas e os mercados ficarão atentos a seus desdobramentos.

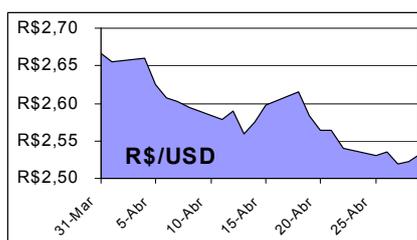
➤ As principais mudanças nos dados macroeconômicos vieram em dois fronts que muito interessam ao Banco Central: atividade e inflação. Ambos pioraram um pouco, indicando desaceleração na economia (confirmada pela produção industrial e pelas vendas do comércio) e persistência de inflação incompatível com as metas, além da piora nas expectativas sobre a inflação para 2005 (de 5,88% para 6,28% para o IPCA, segundo o FOCUS). Isso aumentou a pressão sobre a Autoridade Monetária, que voltou a elevar a Selic, para 19,50%<sup>aa</sup> e deixou a porta aberta para qualquer decisão em maio, apesar de grande parte do mercado acreditar que o movimento de aperto chegou ao fim.

*As contas públicas e as externas continuam sendo fontes de boas notícias, desafiando as previsões anteriores de que piorariam ao longo do ano.*

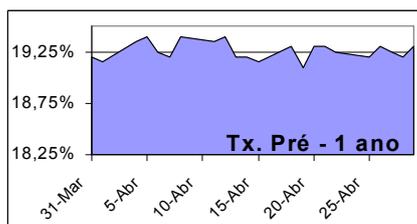
*O cenário externo não clareou em abril. A única boa notícia foi o recuo do petróleo, que pode ter sido temporário.*



*Bolsa já devolveu boa parte do otimismo exagerado.*



*Sem o BC, o dólar segue em queda.*



*Taxas ficaram estáveis em abril.*

➤ Mas nem tudo piorou. As contas fiscais e externas continuam muito bem, apesar do receio de que piorariam ao longo do ano com o câmbio mais desfavorável e o aumento de gastos do Governo. A balança vem surpreendendo tanto (USD 4 bi em abril e acumula USD 12,2 bi no ano), que é difícil acreditar nas reclamações de perda de competitividade dos exportadores – apesar das promessas de ação do ministro Furlan. O BC já disse várias vezes que só entraria no mercado para evitar volatilidades irreais e o que temos visto é apenas o efeito do fluxo, o que deve deixar o BC de fora por um tempo, ainda mais agora que a queda do dólar serve de contraponto às diversas pressões inflacionárias que têm dificultado o cumprimento das metas. Sem contar que as reservas custam muito caro para o país, que emite títulos no mercado (pagando Selic, ou seja 19,50%<sup>aa</sup>) para financiar as compras de dólares. Já as contas fiscais tiveram seu melhor resultado primário da história da série. Em 12 meses, o esforço correspondeu a 4,84% do PIB. Somando os efeitos do crescimento, com queda do câmbio e esforço fiscal, a tão observada dívida líquida do setor público recuou para abaixo de 51% do PIB em março.

➤ O cenário externo continua preocupando. O petróleo, apesar de abaixo das máximas, continua ao redor USD 50 e com muita volatilidade. Além disso, ao contrário dos picos anteriores, hoje o mercado parece acreditar que as altas não são apenas fruto de especulação de curto prazo, mas resultado dos desequilíbrios entre oferta e demanda. Tanto que os contratos futuros mais longos estão com preços mais altos do que os de vencimento mais próximo, o que não ocorria antes. Além disso os mercados de moedas estão perdidos entre os dados econômicos mais fracos (tanto na Zona do Euro, quanto nos EUA), possível mudança no câmbio chinês e a inflação, que dependendo do índice usado, preocupa ou não os analistas. A liquidez internacional deve continuar alta, mas diminuindo à medida que o FED e possivelmente outros BCs, elevem a taxa de juros.

✓ **Bolsa:** ainda não temos preços muito baixos, e a aposta está longe de ser sem risco. Mas acreditamos que já é hora de voltar a considerar posições compradas. No curto prazo, uma melhora na perspectiva sobre a taxa de juros doméstica, ou alguma surpresa positiva no campo político, pode causar uma recuperação dos índices. No longo prazo, apesar do custo de carregamento ser muito alto, agora temos apenas que acreditar que as máximas de março (29.500 pontos) serão revisitadas em até um ano para empatarmos com o CDI. De qualquer forma, a chance de nosso tão sonhado ponto de compra a 23.500 pontos ser atingido ainda existe. Entretanto, quem não quiser esperar até lá pode comprar uma parte agora, correndo o risco de comprar um pouco mais caro, mas com a garantia de ter comprado num preço relativamente bom. Uma correção mais forte das bolsas americanas é o maior risco para esta estratégia.

✓ **Câmbio:** com o aumento do custo de carregamento e da balança comercial, além da ausência de crise externa, o real se fortaleceu mais e já gira em torno dos R\$ 2,50. Deve haver um suporte psicológico nesse nível, mas não descartamos uma nova queda até R\$ 2,40, dado que os fatores condicionantes da recente queda ainda podem surpreender positivamente. Portanto, continuamos recomendando que se fique fora do mercado de câmbio, a não ser quem quer e pode operar no curtíssimo prazo, aproveitando os R\$ 2,50 para uma compra especulativa. A permissão para que o Tesouro adiante compras para honrar seus vencimentos do segundo semestre não foi suficiente para causar altas no dólar. Assim, apenas uma intervenção mais consistente do BC poderia mudar a trajetória descendente atual.

✓ **Juros:** a última elevação dos juros, em 0,25%<sup>aa</sup> para 19,50%<sup>aa</sup>, surpreendeu os analistas (inclusive nós), mas não foi tão ruim para as taxas mais longas. Tanto isto é verdade, que os negócios de um ano ficaram o mês inteiro sendo feitos, em média a 19,25%<sup>aa</sup>, muito pouco acima de seu nível de fechamento de março. Assim, temos a curva praticamente reta entre o juro diário e o de um ano. Para quem se preocupa mais com o retorno nominal do que com o percentual do CDI, esta taxa já chama a atenção como apetitosa. O risco, porém, continua alto já que a ata da reunião do COPOM deixou as portas abertas tanto para a volta das altas de 0,50%<sup>aa</sup> quanto para o fim do aperto na reunião de maio.

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.