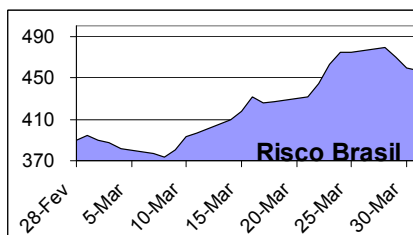
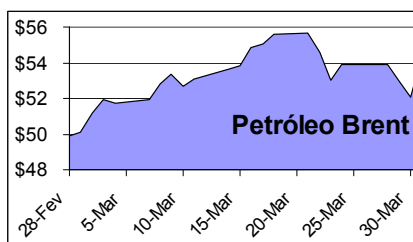


RELATÓRIO MENSAL – MARÇO 2005

GANGORRA É PALAVRA QUE MELHOR DEFINE O 1º TRIMESTRE



Risco Brasil volta a testar 500



\$50 era caro? E \$58?

Performance

Bolsas voltam a cair em março, com destaque para a brasileira que havia subido mais.

Cenário

Severino Cavalcanti já começou a atrapalhar. Primeiro foi a reforma ministerial, depois a tentativa de aprovação da MP 232. O Planalto não vai ter uma temporada muito fácil nos próximos meses.

Setor externo está tão bem que permitiu ao governo arriscar a não renovação do acordo com o FMI.

➤ Gangorra, esta é a palavra que melhor define os mercados neste primeiro trimestre. A piora de um mês é seguida de recuperação no mês seguinte e piora no subsequente. Seguindo este padrão, março foi o mês de piora dos indicadores domésticos. O risco Brasil voltou a subir e após rondar os 500 pontos, se estabilizou ao redor de 450. O Ibovespa caiu 5,4% e ficou em último lugar do nosso ranking mensal (e voltou a perder para o CDI no ano). Em 22 dias úteis o CDI acumulou 1,52% e ficou em 2º, atrás apenas do dólar que subiu 3%. O IRF-M ficou em 3º, perdendo para o CDI e aumentando sua diferença negativa em 2005. O ouro teve alta de 1%, o que o deixou em 4º e o Cbond, praticamente estável em reais, – sofrendo efeitos compensadores da alta do dólar e do risco Brasil – ganhou apenas do Ibovespa.

➤ As altas das commodities em geral (o CRB, que atingiu seu maior nível em 25 anos e subiu mais 3% em março), e do petróleo (que chegou a \$58) em particular, continuam a preocupar os mercados. O temor é de que a inflação nos EUA volte com força através do repasse da alta dos preços do início da cadeia produtiva para o consumidor. Com isso as taxas de juros dos *USTreasuries*, referências para a precificação de todos os ativos, oscilaram muito, causando volatilidade também nos mercados de moedas e de ações. O saldo do mês foi uma elevação de toda a curva de vencimentos, com destaque para a ponta curta: 2 anos subiu 0,20%^{aa} para 3,78%^{aa} enquanto 10 anos subiu 0,14% para 4,50%^{aa}. Petróleo e juros em alta nesse ambiente formam uma combinação negativa para ações e a maioria dos índices fechou o mês no vermelho. O dólar ganhou em média 2% no mês.

		PERFORMANCE					
	cotação	mar/05	2005		cotação	mar/05	2005
DÓLAR (BC)	R\$ 2,6662	2,74%	0,44%	DOW JONES	10.504	-2,44%	-2,59%
CDI		1,52%	4,17%	S&P500	1.181	-1,91%	-2,59%
IRF-M BM&F	2.215,47	1,28%	3,81%	NASDAQ	1.999	-2,56%	-8,10%
OURO	R\$ 36,90	1,10%	-1,60%	DJ EUROSTOXX50	3.056	-0,08%	3,45%
CBOND (em R\$)		-0,15%	-2,62%	FTSE (LONDRES)	4.894	-1,49%	1,66%
IBOVESPA	26.610	-5,43%	1,58%	NIKKEI (TÓQUIO)	11.669	-0,61%	1,57%
				JPY/USD	107,15	-2,42%	-4,41%
				USD/EUR	1,2961	-2,11%	-4,42%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

➤ No curto prazo temos a garantia de complicações no cenário político oferecida pelo novo presidente da Câmara, Severino Cavalcanti. Ele já jogou areia na reforma ministerial e derrotou o governo na MP 232, que elevaria a carga tributária para os prestadores de serviço para compensar a perda de arrecadação com a revisão da tabela do IRPF. Além disso, conseguiu aprovar medidas que se não forem revertidas em sua tramitação no Congresso, pioram a situação fiscal via aumento de gastos. Por outro lado, Palocci saiu prestigiado da “reforma” ministerial, já que emplacou o ministro do Planejamento. Além disso, sem muito alarde devido à resistência que o assunto tem dentro do PT, o ministro começou a negociar a tramitação (que deve ser difícil) do projeto de independência do BC no Senado.

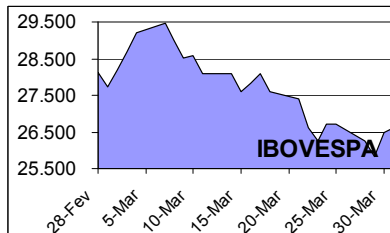
➤ Se a política não vai bem, a economia vai. As contas externas continuam surpreendendo os mais otimistas. As exportações demonstram vigor e fazem os analistas reverem suas previsões para o saldo comercial deste ano. De janeiro para cá, segundo a pesquisa semanal do BC (FOCUS), a expectativa subiu de USD 26 para USD 30 bilhões e já há quem espere um resultado superior aos USD 34 bilhões de 2004. Além disso, o fluxo de curto prazo que tem entrado para a arbitragem de juros continua alto e os investimentos estrangeiros diretos devem ficar ao redor de USD 12 bilhões este ano, facilitando nosso financiamento externo. Esse foi, aliado à recomposição de reservas que ocorreu nos últimos meses, o principal fator que permitiu que o Governo anunciasse a não renovação do acordo com o FMI.

➤ Mas apesar do saldo positivo, nem tudo são rosas na economia. A inflação ainda

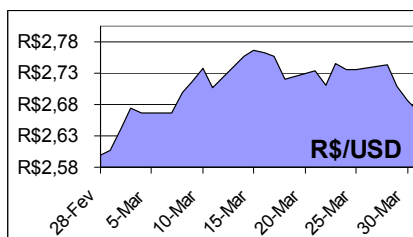
Mas o lado fiscal ainda enseja muita cautela.

BC parou de comprar dólar quando este estava acima de R\$ 2,75 mas deve voltar ao mercado se a moeda cair muito. Cenário externo deve definir próximos passos de política monetária.

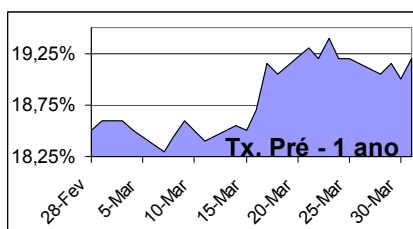
Dólar, Petróleo, Juros. O mercado externo continua volátil e não deve se estabilizar tão cedo. Mas dados recentes mostram que crescimento não está tão forte, principalmente fora dos EUA.



Bolsa recuou 12% do pico...



... e dólar parou de cair



Prêmio de juros subiu um pouco

não recuou para os patamares esperados e desejados e a situação fiscal ainda exige muita cautela. A ameaça de aumento de gastos, destaque na imprensa ao longo do mês, gerou uma resposta muito positiva do Governo, que anunciou que manterá a meta de 4,25% do PIB para o superávit primário de 2006, podendo eleva-la caso o “choque de eficiência” pretendido na Previdência dê resultados. Isso é importante porque, apesar de ter melhorado, o perfil da dívida pública ainda não é o ideal, pois seu prazo é curto e quase metade dela paga taxas de juros flutuantes.

➤ O cenário externo continua merecendo atenção. No Brasil, após o COPOM dizer que o principal risco para seu cenário está no mercado externo (petróleo, juros, moedas), os mercados domésticos passaram a monitorar ainda mais de perto essas variáveis. O medo de que a inflação esteja retornando, tem tornado o mercado muito sensível às oscilações nos preços das commodities e aos indicadores da economia, principalmente nos EUA. Como o preço doméstico da gasolina está entre 15% e 20% abaixo de seu equivalente internacional, o mercado teme que um reajuste impacte a inflação e exija mais conservadorismo do BC na condução da política monetária.

➤ Por outro lado, os dados econômicos das outras regiões do globo decepcionaram. Na Europa os dados recentes foram mistos. Os números fiscais e de conta corrente não são nada animadores enquanto os índices de confiança não mostram padrão claro. Mas tanto o ECB quanto a Comissão Européia revisaram para para baixo (de 2% para 1,6%) suas expectativas de crescimento para a região em 2005. Na Alemanha, a maior economia da zona do euro, o desemprego subiu, atingindo o recorde do pós-guerra. Na França a taxa de desemprego atingiu seu maior nível em 5 anos. No Japão, a figura não é muito diferente. Apesar do BOJ ter dito no início do mês que a economia estava se preparando para uma recuperação consistente, os dados mais recentes (produção industrial, gastos das famílias) apontam o contrário. Tanto que o iene caiu para seu menor nível em 5 meses. O fato do Japão ser um grande importador de petróleo também não tem ajudado.

➤ Nos EUA, um dos motores da recente recuperação global, a situação é incerta. O segundo semestre pode trazer uma desaceleração na atividade, fruto das taxas de juros e do petróleo mais altos. E a economia vem gerando menos empregos do que o necessário para que o crescimento seja sustentado. O lado bom de tudo isso é que uma desaceleração global pode reverter a alta das commodities e o medo de inflação, fazendo o ciclo começar novamente mais adiante. O ruim é que só aumenta a incerteza dos agentes sobre o comportamento dos mercados ao longo deste ano.

✓ **Bolsa:** O fluxo positivo durou um pouco mais, como dissemos no mês passado, mas não o suficiente. Após atingir 29,5 mil pontos, o Ibovespa sofreu uma rápida correção e perdeu mais de 12% em 2 semanas. É o tipo de correção que acontece quando o fluxo manda nos fundamentos. Com a queda de março a bolsa deixou de estar muito cara, mas ainda está longe de ser uma barganha, ainda mais quando consideramos o risco de que o custo de carregamento seja mais alto do que se projeta hoje. Assim, esperaríamos mais para voltar às compras.

✓ **Câmbio:** Com o custo de carregamento a 19%^{aa}, não dá para apostar numa queda importante do real no médio prazo, a não ser que se projete uma crise internacional que realmente afete a confiança dos agentes de mercado no Brasil. Atribuímos, pelo menos a esta distância das eleições de 2006, uma baixa probabilidade de ocorrência de algo neste gênero. Por outro lado, a situação atual do mercado de câmbio parece sinalizar que ficaremos numa faixa ao redor de R\$ 2,60 – 2,70 por algum tempo. Se o câmbio cair muito, o Tesouro pode voltar a comprar para voltar a constituir um nível de reservas adequado à nova realidade, que não conta mais com o “seguro” do FMI.

✓ **Juros:** O COPOM voltou a elevar os juros em 0,50%^{aa} para 19,50%^{aa}. Como dissemos acima, o mercado externo passa a ser a principal variável na definição da taxa de juros doméstica. Como o BC sinalizou que deixou de dar importância apenas à inflação de 2005, os mercados voltaram a cogitar que a alta de março tenha sido a última deste ciclo. Se isto for verdade, a taxa atual para 1 ano a 19,20%^{aa} oferece algum prêmio, que vai depender de como o BC agirá na reversão do aperto, previsto para se iniciar no segundo semestre.

