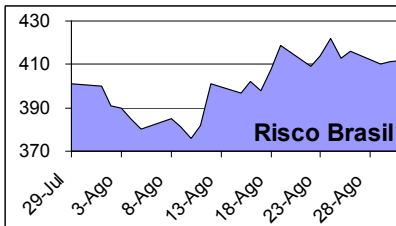
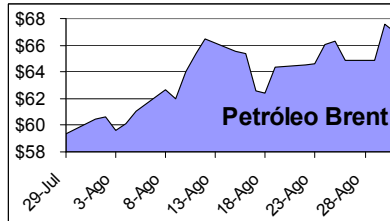


RELATÓRIO MENSAL – AGOSTO 2005

IMPEACHMENT VAI SAINDO DO CENÁRIO



Risco oscilou ao sabor da crise



Petróleo tem nova disparada

Performance

Bolsas externas sofrem, mas Ibovespa se destaca com alta forte. CDI ainda reina soberano no acumulado do ano.

Cenário

Segue a dicotomia entre a política e a economia. Liquidez internacional folgada permite ignorar problemas políticos no curto prazo.

O Impeachment, por não interessar a ninguém nem ter apoio popular maciço, vai saindo do cenário.

Inflação despenca e COPOM deve começar a cortar os juros em setembro.

➤ O risco Brasil subiu em agosto o que havia caído em julho e fechou o mês a 412 pontos. A liquidez internacional seguiu folgada a despeito da alta do petróleo. E o risco de uma crise política aguda, apesar de ter oscilado muito ao longo do mês, acabou recuando, pelo menos na percepção da maioria dos agentes do mercado. Com isso o Ibovespa fechou em alta de 7,69%, disparado em primeiro lugar no nosso ranking. O CDI (2º colocado) acumulou 1,65% nos 23 dias úteis de agosto, batendo o IRF-M (o 3º do ranking) que rendeu apenas 1,52% (92% do CDI). O dólar fechou em queda de 1,12%, perdendo inclusive para o ouro, que recuou 0,30% quando medido em R\$. O Cbond, que será substituído pelo Abond em nossa lista (este último passou a ser mais representativo e seguido pelo mercado), ficou na lanterna e recuou 1,61% em R\$.

➤ Nos mercados internacionais a disparada de mais 13% no preço do petróleo foi o principal destaque. A *commodity*, que passou a acumular alta de quase 70% nos últimos 12 meses, dominou a atenção dos investidores. As taxas de juros recuaram ao redor de 0,20%^{aa} ao longo da curva de *USTreasuries* devido à expectativa de impacto negativo do preço da energia sobre o crescimento econômico nos EUA. Com exceção do Japão, cuja bolsa subiu fortemente devido a motivos domésticos, as bolsas dos principais mercados desenvolvidos sofreram em agosto, com perdas médias ao redor de 1,5%. O dólar perdeu terreno contra todas as principais moedas. Seguindo o mesmo movimento, o ouro se valorizou 0,84%.

PERFORMANCE

	cotação	ago/05	2005		cotação	ago/05	2005
IBOVESPA	28.044	7,69%	7,05%	DOW JONES	10.482	-1,50%	-2,80%
CDI		1,65%	12,39%	S&P500	1.220	-1,12%	0,69%
IRF-M BM&F	2.388,86	1,52%	11,93%	NASDAQ	2.152	-1,50%	-1,07%
OURO	R\$ 33,00	-0,30%	-12,00%	DJ EUROSTOXX50	3.264	-1,89%	10,49%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,3637	-1,12%	-10,95%	FTSE (LONDRES)	5.297	0,28%	10,02%
CBOND (em R\$)		-1,61%	-12,25%	NIKKEI (TÓQUIO)	12.414	4,32%	8,05%
				JPY/USD	110,65	1,61%	-7,43%
				USD/EUR	1,2339	1,76%	-9,01%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

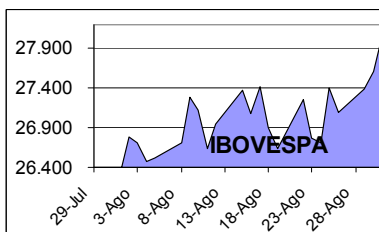
➤ Apesar de ainda não termos superado a crise política, parece mais provável que os mercados financeiros não vão se adiantar aos fatos. Ou seja, os mercados estão pagando para ver, dado que o cenário externo continua positivo. A liquidez internacional segue abundante e os investidores continuam atrás dos mercados que oferecem maior retorno potencial. Inclusive, o próprio presidente do FED, Alan Greenspan, alertou sobre o apetite de risco aparentemente exacerbado exibido por investidores neste momento. Mas os efeitos destes avisos, como já foi visto antes, podem demorar muito a se materializar nos mercados, isto é, se há bolhas elas eventualmente demorarão para serem desinfladas ou estourarem.

➤ A crise política tem se mostrado bastante volátil. Cada vez fica mais claro que, pelo menos por enquanto, o impeachment do presidente Lula não interessa a ninguém. Aliás, a própria palavra impeachment (até semanas atrás “proibida”) passou a constar de todas as páginas dos jornais a partir do meio de agosto, perto do depoimento do publicitário Duda Mendonça à CPI. Porém, falta apoio das massas, falta a prova cabal do conhecimento e participação de Lula nos esquemas e a oposição ainda prefere ter um presidente fraco, que se transforme em candidato perdedor nas eleições de 2006. Sem contar que, ruim com ele, pior sem ele. Para “piorar”, agora parece que impeachment mesmo quem vai sofrer é o presidente da Câmara, Severino Cavalcanti, acusado de cobrar propina de um estabelecimento comercial concessionário de um restaurante da Câmara.

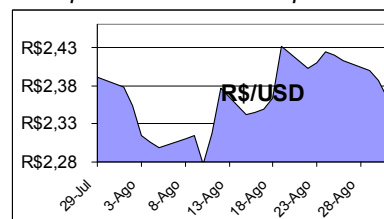
➤ Os números da economia brasileira continuam muito bons. O destaque deste mês foram os dados de inflação, que vieram consistentemente menores do que o esperado para todos os índices. O IPC-A ficou em 0,17% e acumula 3,59% no ano e 6,02% nos últimos 12 meses. O IGP-M ficou em -0,79%, passando a acumular

Petróleo e outros efeitos do Katrina surgem como novos fatores a complicarem a projeção de cenários de curto prazo para a economia americana.

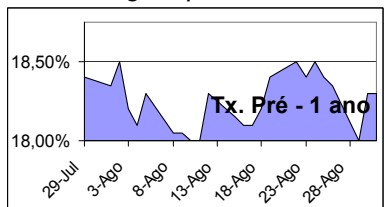
Alocações com viés mais positivo em função do cenário, mas com reservas com relação aos preços.



Ibovespa rumo aos 30 mil pontos?



Nem crise gera pressão no USD.



Pré de ano fecha estável.

0,74% no ano e 3,43% em 12 meses. Os dados externos também seguiram confirmando as expectativas positivas. O PIB do segundo trimestre subiu 1,4% contra o trimestre anterior, com destaque para o crescimento dos investimentos – com isso as projeções de crescimento estão mantidas ao redor de 3,5% para 2005. E o Tesouro ainda tomou partido do primeiro momento de calma para captar mais USD 1 bilhão no mercado externo, que serão usados na compra dos Cbonds que não foram trocados no mês passado. Decepcionante mesmo foi a produção industrial de julho, que recuou 2,5% com relação a junho. E o mercado leu este dado como o último sinal que faltava para que o COPOM inicie o movimento de corte nos juros, provavelmente com 0,25%^{aa} em setembro.

➤ O petróleo vinha sendo a principal variável a anuviar o cenário de curto e médio prazo, devido à dúvida sobre qual seria seu maior efeito, o de refrear a atividade econômica, ou o de causar inflação. Como o FED vinha dando sinais claros de que continuaria a subir os juros, a segunda alternativa tinha ainda muito peso nas análises. Mas isto foi antes do Katrina arrasar New Orleans e outras regiões próximas ao Golfo do México. Agora temos um fator adicional que complica as projeções de crescimento e inflação. Muito vai depender de quanto tempo o petróleo ficará pressionado e de como o furacão vai impactar o consumo e a produção nas regiões atingidas. Por outro lado, os esforços de reconstrução devem pressionar os déficits gêmeos (que vinham dando sinais de melhora) à medida que os gastos públicos aumentam e a importação de petróleo pesa mais sobre a balança comercial. Ou seja, por enquanto o cenário externo ainda não mudou, mas ficou menos claro.

➤ O resumo do cenário para nossas recomendações é de que a situação doméstica melhorou, com crescimento e expectativas de corte de juros e baixo risco de descontinuidade devido à crise política. O cenário externo pode deixar de ajudar, mas não parece que vá atrapalhar no curto prazo. Claramente temos hoje um viés mais positivo do que o que tínhamos no mês passado. Mas tudo depende de preço.

✓ **Bolsa:** O Ibovespa oscilou bastante, mas sempre em terreno positivo no acumulado do mês de agosto. A antiga resistência técnica de 26,5 mil pontos foi rompida no início do mês. A crise política, em momentos mais agudos, chegou a causar alguns movimentos de realização de lucros, que foram facilmente absorvidos e posteriormente revertidos. Os 26,5 mil pontos serviram de suporte por 3 vezes ao longo do mês, como fica claro no gráfico ao lado. Permanecendo a liquidez internacional abundante e sem uma crise institucional no horizonte, o mais provável é que o índice vá testar suas máximas históricas ao redor de 30 mil pontos.

✓ **Câmbio:** Parece que o mês de agosto foi uma repetição de julho no mercado de câmbio, em muitos aspectos. Houve um momento em que o dólar subiu mais de 6% durante o temporário agravamento da crise política, mas a entrada de dólares de exportadores e investidores estrangeiros de curto prazo (*hot money*) forçou a queda da cotação da moeda americana. Assim, o saldo do mês (queda do dólar) continuou compatível com o fato de que o fluxo continua muito positivo e as taxas de juros domésticas servem como um inibidor forte (e caro) de posições compradas.

✓ **Juros:** o COPOM decepcionou os mais otimistas e manteve a SELIC em 19,75%^{aa} pelo 3º mês consecutivo. Com isso as posições pré-fixadas (como o IRF-M) perderam para o CDI. Com os recentes dados de inflação é mais provável que o COPOM inicie seus cortes em setembro. Mas acreditamos que o Comitê não terá pressa no movimento de corte da taxa, portanto recomendamos posições apenas pequenas para quem quiser apostar diretamente em taxas pré-fixadas. Como os prêmios são pequenos, qualquer decepção com a velocidade nos cortes pode trazer perdas para estas posições. Uma forma indireta de se beneficiar dos cortes de juros é via fundos multimercados. A grande maioria mantém esta aposta em suas posições atuais.