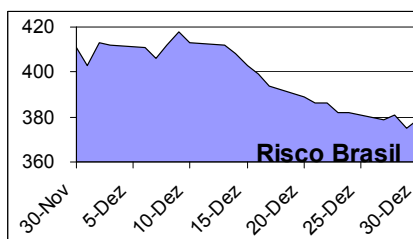
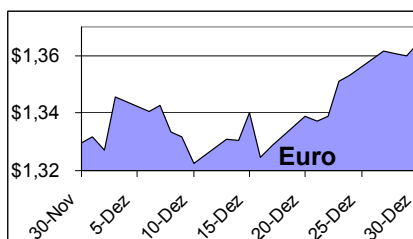


RELATÓRIO MENSAL – DEZEMBRO 2004



EMBI fecha 2004 na mínima



Euro bate recordes sucessivos

Performance

2004 fecha com o Ibovespa batendo o CDI por pouco, o dólar em queda e o ouro como a pior aplicação. Nos mercados externos, as bolsas foram os melhores investimentos, com altas ao redor de 8% enquanto os Bonds renderam cerca de 5%.

Cenário

Após um início complicado, dezembro teve saldo muito positivo em Brasília, com avanços na Lei das Falências, nas PPPs, e no Orçamento.

Mas a eleição para as presidências no Congresso deve depender ainda da reforma ministerial, o que deve ser facilitado pela alta taxa de aprovação do Governo e do presidente.

➤ A folgada liquidez internacional aliada ao bom desempenho da economia doméstica e alguns avanços no Congresso causaram nova queda (de 28 pontos) do risco Brasil - que fechou o ano a 380 pontos, o menor nível desde 1998 - e tornaram possível mais um movimento de alta da bolsa (+4,25%, líder de rentabilidade) e queda do dólar (-2,80%, o penúltimo) no mês de dezembro. O CDI acumulou 1,48% nos 23 dias úteis do mês e ficou em segundo lugar no ranking das rentabilidades mensais. O IRF-M perdeu novamente para o CDI, acumulando apenas 1,42% (96% do CDI) devido à alta nas projeções de juros e o ouro em reais caiu 4,14% amargando a lanterna de nossa lista do mês. No ano o CDI terminou levemente atrás do Ibovespa (16,17% x 17,81%) e o dólar amargou uma dolorosa queda de 8%.

➤ Foi também de 8% aproximadamente a desvalorização do dólar contra o euro e contra a libra. No mês de dezembro a performance da moeda foi mais difusa, tendo caído 2% contra o euro e apenas 0,4% contra a libra e o iene. O ouro, por outro lado, caiu 3%, talvez refletindo uma menor aversão ao risco devido à forte queda de 11% do petróleo Brent (que fechou o ano a \$40,37). As bolsas tiveram um mês excelente, repetindo a performance de novembro. Aliás, os dois últimos meses do ano foram responsáveis por quase todo o resultado de 2004 nos mercados acionários. Na renda fixa houve um movimento (que continua gradual) de retificação da curva de juros, com alta das taxas curtas (2 anos subiu 0,11% para 3,09%a.a.) e queda das longas (10 anos caiu 0,14% para 4,22%a.a.).

PERFORMANCE

	cotacão	dez/04	2004		cotacão	dez/04	2004
IBOVESPA	26.196	4,25%	17,81%	DOW JONES	10.783	3,40%	3,15%
CDI		1,48%	16,17%	S&P500	1.212	3,25%	8,99%
IRF-M BM&F	2.134,25	1,42%	15,43%	NASDAQ	2.175	3,75%	8,59%
CBOND (em R\$)		-0,99%	-4,64%	DJ EUROSTOXX50	2.954	2,69%	7,41%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,6544	-2,79%	-8,13%	FTSE (LONDRES)	4.814	2,36%	7,69%
OURO	R\$ 37,50	-4,14%	-2,85%	NIKKEI (TÓQUIO)	11.489	5,41%	7,60%
				JPY/USD	102,43	0,46%	4,82%
				USD/EUR	1,3561	2,00%	7,76%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

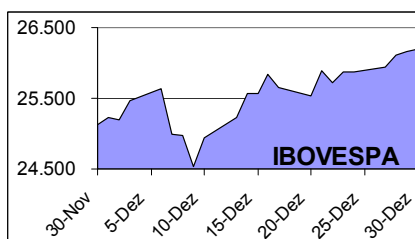
➤ Mais uma vez tivemos em Brasília um início de mês complicado, que chegou a preocupar os mercados financeiros. Porém, como tem sido o padrão nos tempos recentes, o governo acabou por conseguir, aos trancos e barrancos, negociando aqui e acolá, aprovar quase tudo de importante que precisava até o final de 2004. As pautas do Senado e da Câmara foram limpas (com uma série de MPs sendo votadas a toque de caixa). A Lei das Falências finalmente foi aprovada na Câmara e o Senado aprovou o projeto das Parcerias Público-Privadas. Além disso, no finalzinho do prazo regulamentar, o governo conseguiu também aprovar o Orçamento da União para 2005. E no apagar das luzes foi anunciada a mudança no Imposto de Renda, beneficiando as pessoas físicas (através da correção das faixas salariais e de alguns limites de isenção) e prejudicando as jurídicas do setor de serviços, com aumento da base para o cálculo do lucro presumido.

➤ Para o início deste ano novo, apesar do recesso parlamentar (que deve durar até o Carnaval), fica a expectativa para as eleições das mesas da Câmara e do Senado. No Senado não parece haver mais problemas e a eleição de Renan Calheiros é tida como certa. Já na Câmara o cenário não é tão favorável ao Governo. Por ter a maior bancada da casa, o PT teria "direito" de indicar seu presidente. O escolhido pela direção do PT foi o deputado paulista Luiz Eduardo Greenhalg. Porém, dissidências dentro do partido (a mesma história de sempre) colocam em risco, se não a eleição, pelo menos o apoio e a representatividade que ele terá se for eleito. O PSDB também pode tentar "revidar" a traição que o PT cometeu na eleição da presidência da Câmara dos vereadores de São Paulo. Mas o Governo pode usar a reforma ministerial que já está sendo preparada, para angariar apoio e acomodar interesses dentro de sua base no Congresso.

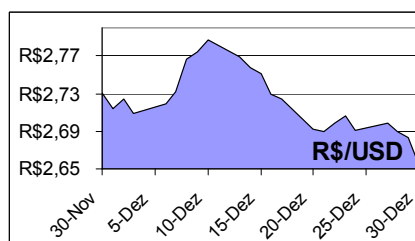
Inflação corrente e rigidez nas expectativas dos agentes levaram o BC a, mais uma vez, elevar os juros e endurecer no discurso de busca das metas.

E os dados externos fecharam o ano com balança positiva em USD 34 bilhões, o que não deve se repetir em 2005.

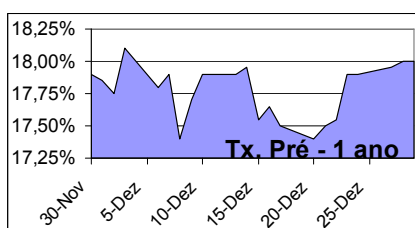
Dólar, juros nos EUA e o Petróleo são as variáveis (interdependentes) a se monitorar no curto prazo.



Ibovespa batendo recordes



Dólar procurando piso



Juros ainda sem prêmio

➤ No cenário econômico a inflação continua dando sinais de que não cai tanto quanto o BC deseja (ou necessita). Além disso, as projeções médias do mercado continuam acima da meta ajustada pelo BC para o ano de 2005 (5,7% x 5,1% para IPCA). O próprio BC acha (a julgar pelo texto do mais recente relatório de inflação) que os juros precisarão subir mais para que a meta seja alcançada. Com isso, não só o BC elevou mais uma vez os juros em 0,50% para 17,75%a.a. em dezembro, como sinalizou, ao contrário do que se esperava antes, que deve dar continuidade a este movimento de alta e que pode manter a taxa elevada por mais tempo do que os mercados financeiros esperavam (e precisavam). Por outro lado o BC tem aproveitado os tempos de dólar barato e falta de demanda para, sem pressionar as cotações nem estabelecer piso para a moeda, voltar a recompor suas reservas. Os últimos dados disponíveis mostram que a autoridade monetária comprou quase USD 2,5 bi em dezembro e começou janeiro comprando USD 500 mi em dois dias.

➤ Para o longo prazo, os dados mais “macro” continuam dando boas notícias. As contas externas devem terminar 2005 equilibradas, apesar de se esperar um superávit comercial menor do que este ano, recuando de USD 34 bi para algo como USD 25 bi. E os dados de crescimento trouxeram notícias animadoras com relação à taxa de investimento, que cresceu ao longo de 2004 e deve aumentar um pouco a folga para diminuir a pressão da inflação de demanda devido ao alto uso da capacidade instalada, principalmente em alguns setores da indústria.

➤ O cenário externo continua incerto. A última Ata do Comitê de Política Monetária do FED alertou para o fato de que a inflação dá sinais de que se acelera mais do que o projetado anteriormente – sinal de que os juros terão que subir mais ou mais rápido. Com isso, num cenário de extrema volatilidade de moedas e do Petróleo, há motivos de sobra para acreditar que a abundância de liquidez internacional que existe hoje não durará para sempre.

✓ **Bolsa:** Se o cenário externo permitir, é provável que a bolsa tenha mais um ano positivo em 2005. Porém, estamos falando em ganhos da mesma magnitude dos de 2004 e não do tamanho do de 2003. Apesar da expectativa de crescimento “sustentado” e avanços na política, a evolução dos ativos financeiros, principalmente a bolsa, depende de inúmeras outras variáveis. O cenário externo continua sendo de importância fundamental tanto no longo prazo (via os chamados fundamentos econômicos) quanto no curto prazo, via contágio nos mercados financeiros. O movimento de queda experimentado no início deste ano após a divulgação da Ata da reunião do FED ilustra bem este ponto. Assim, não estamos tão positivos para o longo prazo. Se o movimento de correção se exacerbar para 22 ou 23 mil pontos, ficaríamos mais animados. Por enquanto, estamos neutros.

✓ **Câmbio:** Vale aqui a mesma ladainha que temos repetido ao longo dos últimos meses. Os movimentos de curto prazo da moeda americana dependem de variáveis que não permitem, a não ser para os profissionais de fundos de investimento e tesourarias de bancos, agir no curtíssimo prazo. Olhando para o longo prazo, não acreditamos em quedas fortes do patamar atual. Porém, o carregamento continua muito caro e o ganho no longo prazo só ocorrerá se houver uma nova crise cambial, o que está fora do cenário visível.

✓ **Juros:** As taxas mais longas continuam sem subir muito. Apesar do mercado ter sentido um pouco o baque da Ata do COPOM e posteriormente do relatório de inflação, a visão consensual ainda é a de que, apesar dos juros poderem subir mais no curto prazo, em algum momento no segundo semestre o BC agirá e reduzirá a taxa de juros. Tanto que a projeção mediana do mercado para a Selic no final de 2005 está em 16%a.a. e a taxa pré-fixada para negócios de um ano continua abaixo de 18%a.a. Assim, achamos que há hoje pouco prêmio para posições pré-fixadas. Se o mercado estiver certo, o prêmio está ao redor de 1%. Ou seja, o resultado da aplicação, ao final de 2005 ficaria em algo como 105% do CDI – o que nos parece pouco, dada a possível perda num cenário negativo.