

RELATÓRIO MENSAL - JANEIRO DE 2007

ATIVOS	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
DÓLAR COMERCIAL	2,124	-0,52%	-0,52%
DÓLAR PARALELO	2,350	-0,84%	-0,84%
IBOVESPA	44.642	0,38%	0,38%
IBrX-50	6.502	0,80%	0,80%
GLOBAL 40 (USD)	131,50	-0,85%	-0,85%
OURO - BM&F(grama)	44,90	3,22%	3,22%
CDI *	12,91%	1,08%	1,08%
IRF-M BM&F	3.051,54	1,04%	1,04%

\*\* últimos 12 meses \* taxa anual (252)

BOLSAS INT.	COTAÇÃO	% MÊS	% ANO
MSCI ALL COUNTRY	371,20	0,93%	0,93%
DOW JONES (NY)	12.621,70	1,27%	1,27%
S&P500 (NY)	1.438,24	1,41%	1,41%
NASDAQ (NY)	2.463,93	2,01%	2,01%
EUROSTOXX50€	4.178,54	1,42%	1,42%
FTSE (LONDRES)	6.203,10	-0,28%	-0,28%
NIKKEI (TÓQUIO)	17.383,40	0,91%	0,91%
MSCI EMERGING MARKETS	901,48	-1,22%	-1,22%
IBOVESPA (USD)	21.017,89	0,90%	0,90%
CRB (Commodity Index)	301,22	-1,97%	-1,97%
GOLD (onça)	652,90	2,42%	2,42%
PETRÓLEO (BRENT)	57,21	-4,87%	-4,87%
LIBOR 3 meses	5,36%	0,49%	0,49%

obs: rentabilidade em moeda local, com exceção do Ibovespa que foi convertido para o dólar.

MOEDAS	US\$	% MÊS**	% ANO**
YEN*	120,65	-1,39%	-1,39%
1 EURO =	1,30	-1,27%	-1,27%
1 LIBRA =	1,96	0,31%	0,31%

\* Cotações em Yen/USD e Yen/RS  
\*\* em relação ao dólar

• O início do ano marcou uma pausa na melhora dos mercados, que vinham subindo fortemente no final de 2006. O risco Brasil oscilou entre 180 e 200 pontos e fechou praticamente estável, em 190. Mas mesmo com alguma turbulência pelo caminho, o saldo foi relativamente positivo. O ranking doméstico foi liderado pelo ouro, que subiu 3,22% e foi o único a bater o CDI. Na ponta oposta, o dólar recuou 0,52% e ficou em último lugar. A ligeira alta das taxas pré-fixadas fez com que o IRF-M perdesse para o CDI, acumulando 1,04% (96% do CDI). O Ibovespa subiu modestamente, após acumular queda de mais de 5% na primeira quinzena do mês.

• Os principais destaques de janeiro nos mercados internacionais foram a queda das commodities e a alta dos juros de longo prazo nos EUA (mais sobre isso na seção seguinte). Esse movimento causou recuperação do dólar contra as principais moedas, como mostra a tabela abaixo, já que o diferencial de juros aumentou a favor da moeda americana. Mas os bonds e instrumentos de renda-fixa em geral foram mal, pois seus preços caem com a alta dos retornos. Já os mercados acionários seguiram se beneficiando do ambiente global de farta liquidez, expectativa de crescimento moderado e sem inflação. Os índices de países emergentes - representados em nossa tabela pelo MSCI Emerging Markets - foram exceção, já que sofrem quando os juros americanos sobem.

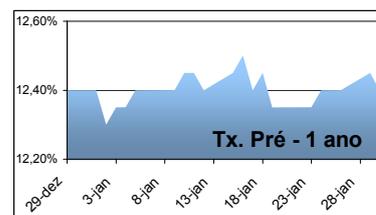
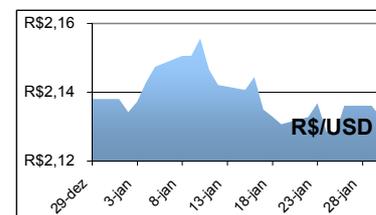
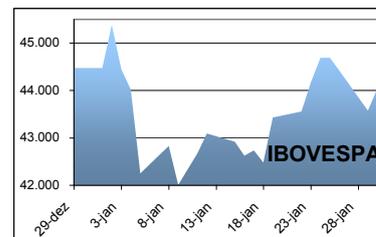
JUROS INT.	REND.	VAR. MÊS	VAR. ANO
RISCO BRASIL (EMBI)	1,90% <sup>aa</sup>	-0,03% <sup>aa</sup>	-0,03% <sup>aa</sup>
LIBOR ANO	5,43% <sup>aa</sup>	0,10% <sup>aa</sup>	0,10% <sup>aa</sup>
US TREASURY 2 ANOS	4,92% <sup>aa</sup>	0,13% <sup>aa</sup>	0,13% <sup>aa</sup>
US TREASURY 30 ANOS	4,93% <sup>aa</sup>	0,11% <sup>aa</sup>	0,11% <sup>aa</sup>

PERSPECTIVA

**Bolsa:** finalmente o Ibovespa levou um pequeno tropeço. O movimento foi claramente liderado por investidores estrangeiros, que venderam os papéis brasileiros mais ligados às commodities (Petro e Vale, principalmente) que têm peso importante no índice. Como havia muito lucro acumulado e parte do mercado havia entrado tarde no oba-oba de fim de ano, um pequeno movimento de stop foi sentido em todos os setores. Assim que o mercado internacional acalmou e as bolsas voltaram a subir em NY, o fluxo voltou, apesar da falta de novidades, deixando ainda mais claro que o cenário global, que continua positivo, é o que tem definido o humor na Bovespa. O cenário doméstico, que não tem melhorado, importa pouco por enquanto. A bolsa deve seguir bem, mas sem avanços espetaculares, de carona nos mercados internacionais.

**Câmbio:** Continuamos com nossa visão negativa para o dólar e os acontecimentos de janeiro reforçaram nossa convicção. Nem a saída de investidores da bolsa no início do mês foi capaz de causar mais do que um pequeno soluço de menos de 1% no dólar. O Brasil segue sendo uma das melhores alternativas de retorno com baixo risco para investidores globais que buscam alguma diversificação de moedas. Com isso, seguimos acreditando que o dólar deve perder para o CDI ao longo dos próximos meses, a não ser por uma grave crise externa que não está no radar de ninguém. E o consenso de mercado está na mesma direção e melhorando, a julgar pela pesquisa FOCUS do BC, que no fim de janeiro trouxe uma projeção mediana de R\$ 2,20 para o fim de 2007, contra R\$ 2,25 da pesquisa do mês anterior.

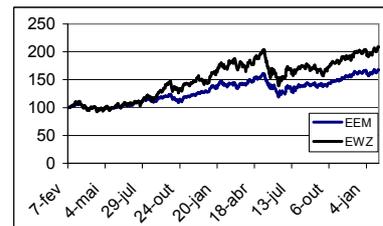
**Juros:** como dissemos no mês passado, as taxas de juros pré-fixadas apresentam prêmios (na forma de retorno esperado acima do CDI) modestos, mas que devem se realizar ao longo do tempo. Como boa parte do movimento de queda dos juros foi adiantado pelo mercado, a curva futura fechou o mês praticamente estável, após alguma oscilação, com a taxa de um ano ainda em 12,40%<sup>aa</sup>. O COPOM frustrou os mais otimistas ao cortar os juros em apenas 0,25%<sup>aa</sup> na reunião deste mês, exercendo a tão anunciada "parcimônia". De qualquer forma, acreditamos que a tendência de queda no médio prazo deve continuar e que, apesar de oscilações de curto prazo, os investimentos com taxas pré-fixadas são boa alternativa para o investidor.



**DESTAQUES DOMÉSTICOS**

- **Política:** o mês de janeiro foi marcado pelo compasso de espera em Brasília. O PAC (Plano de Aceleração do Crescimento) foi finalmente anunciado e, conforme muitos analistas esperavam, decepcionou. O Governo "acredita" que a mera reorganização de uma série de obras públicas - muitas delas já programadas - junto com a desoneração fiscal de alguns setores será suficiente para levar o crescimento da economia dos atuais 3-3,5% para os sonhados 5%. O Plano tem um viés intervencionista no sentido de que se baseia basicamente em investimentos do Governo e não ataca o cerne do problema, que é a falta de educação, de investimentos e o alto custo da máquina pública. Depois do PAC veio a novela das eleições para a presidência da Câmara e do Senado. O Governo ficou paralizado enquanto se escolhiam os líderes do Legislativo. Passadas as disputas, o Governo deve agora se concentrar em restabelecer suas bases no novo Congresso e em fazer a Reforma ministerial, em que deve achar espaço para os "perdedores", como sempre.

- **Fluxo de Recursos:** Para nossa sorte, ou azar, o cenário doméstico tem sido muito pouco importante para a definição da performance dos mercados brasileiros. Como dissemos na página anterior, a bolsa tem dependido basicamente do fluxo de dinheiro estrangeiro. Esse fluxo depende muito mais de como andam o apetite global para risco e a liquidez nos mercados internacionais. Tanto que, como mostra o gráfico ao lado, o mercado acionário brasileiro, representado pelo EWZ (recibo das principais ações brasileiras, negociado em NY) tem andado juntamente com o EEM (o correspondente para todos os mercados emergentes). A tabela resume a mesma informação. A correlação, isto é, o grau de coincidência entre os movimentos de subida e descida entre os vários indicadores, está em níveis altíssimos (0,87 numa escala que vai de -1 a 1).

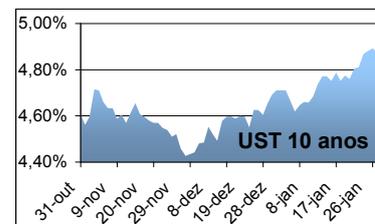


	EEM	EWZ	S&P500
EEM	1,00	0,87	0,64
EWZ		1,00	0,67
S&P500			1,00

Obs.: correlação das oscilações diárias nos últimos 12 meses

**DESTAQUES INTERNACIONAIS**

- **Economia Americana:** O que acontece na economia americana sempre teve importância para os mercados mundiais. Pelo lado "real", o crescimento da maior economia do mundo define a sorte de todos os fornecedores diretos e indiretos de produtos para os EUA. Pelo lado "financeiro", o que acontece com o câmbio, os juros e as bolsas americanas afeta os mercados ao redor do Globo - seja por algum tipo de efeito contágio, seja porque os indicadores americanos, como a taxa de juros, são usados para se calcular os "valores justos" da maioria dos ativos. Em janeiro tivemos uma significativa quantidade de dados que refletiram um desempenho econômico melhor do que as projeções dos analistas. Isso fez com que a expectativa de queda de juros nos EUA, que era bastante elevada no final do ano passado fosse praticamente descartada. Com isso as taxas de juros pagas pelos USTreasuries



subiram ao longo do mês, como mostra o gráfico ao lado. Desde meados de dezembro a taxa de retorno oferecida pelo título do Tesouro americano de 10 anos já subiu quase 0,50%<sup>aa</sup>, de 4,40%<sup>aa</sup> para 4,90%<sup>aa</sup>. Por um lado, o movimento dos USTreasuries reflete a expectativa de que a economia americana não entre em recessão, o que é bom para a maioria dos mercados de risco, categoria em que estão incluídos tanto os bonds quanto as ações brasileiras. Por outro, significa que a taxa de desconto subiu, o que diminui o valor presente dos fluxos esperados. Considerando todo o resto constante, esse movimento causaria queda nas ações. Mas como ele ocorreu devido ao fato de que se espera um crescimento maior da economia e, conseqüentemente, dos lucros das empresas, o que se viu foi a continuidade da alta das bolsas - e de várias commodities que são mais demandadas por uma economia em expansão. Mas se este movimento continuar com muita força, os mercados de risco em geral podem passar a sofrer, dado que o investimento no título sem risco estaria pagando juros numa medida que faria com que os investidores exigissem mais "prêmio" para comprar, por exemplo, títulos ou ações brasileiros.

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 2007.