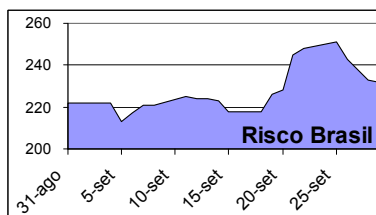
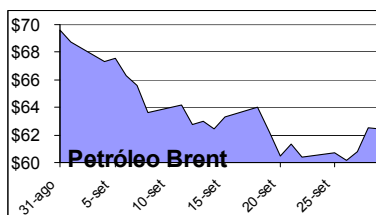


RELATÓRIO MENSAL – SETEMBRO 2006

PETRÓLEO EM QUEDA É ALÍVIO IMPORTANTE



Risco Brasil: alta modesta.



Petróleo segue caindo, o que tranquiliza os agentes.

Performance

Bolsas internacionais com bons ganhos no ano.

Cenário

Alckmin surpreende, leva disputa para o segundo turno e adota tom mais combativo no primeiro debate.

Curto prazo deve seguir bem, mas reformas de longo prazo parecem ainda mais difíceis de sair.

➤ Setembro foi diferente dos meses anteriores na medida em que os mercados tiveram um momento de stress na segunda quinzena, com altas momentâneas do câmbio e do risco Brasil e queda na Bolsa. Este movimento foi parcialmente revertido no fechamento do mês, mas deixou um saldo negativo para os ativos de risco que vinham bem. Assim o dólar (PTAX) subiu 1,66% e ficou em primeiro no nosso ranking. Os ativos pré-fixados continuaram se beneficiando da queda dos juros futuros, com o IRF-M ficando em segundo com o rendimento de 1,33% (127% do CDI). O Ibovespa subiu 0,60% e o ouro, que despencou no mercado internacional, fechou com queda de 5,03% em reais. O risco Brasil subiu 10 pontos para 232.

➤ Setembro foi ainda melhor do que agosto para o mercado acionário americano. Nos outros países o mês foi um pouco pior, mas ainda longe de ter sido ruim. As quedas se restringiram aos mercados emergentes. As taxas de juros caíram mais 10 pontos-base ao longo de toda a curva de *USTreasuries*, num movimento que (apesar de revertido já no início de outubro) foi causado por dados econômicos mais fracos e, principalmente, pela queda das commodities em geral, com destaque para o petróleo que perdeu mais 10% no mês e chegou a preocupar a OPEP (veja abaixo). O dólar fechou o mês em alta contra as principais moedas.

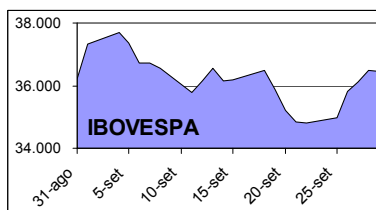
		PERFORMANCE						
		cotação	set/06	2006		cotação	set/06	2006
DÓLAR (BC)	R\$	2,1742	1,66%	-7,11%	DOW JONES	11.679	2,62%	8,97%
IRF-M BM&F		2.894,72	1,33%	13,46%	S&P500	1.336	2,46%	7,01%
GLOBAL 40 (em R\$)			1,27%	-6,57%	NASDAQ	2.258	3,42%	2,41%
CDI			1,05%	11,56%	DJ EUROSTOXX50	3.899	2,38%	8,95%
IBOVESPA		36.449	0,60%	8,95%	FTSE (LONDRES)	5.961	0,93%	6,09%
OURO	R\$	41,50	-5,03%	7,51%	NIKKEI (TÓQUIO)	16.128	-0,08%	0,10%
					JPY/USD	118,15	-0,64%	-0,12%
					USD/EUR	1,2677	-1,05%	7,20%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

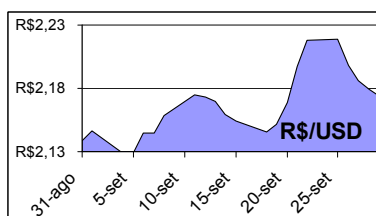
➤ Lula quebrou a cara ao “perder” no primeiro turno e o mercado parece ter gostado. Discutir se Alckmin vai ou não ganhar é tarefa para os *experts* no assunto – como se alguma projeção pudesse ser feita depois da surpresa do primeiro turno. O que mudaria com Alckmin deixaremos para o relatório que vem, já sabendo o resultado do pleito. Mas vale deixar aqui algumas observações sobre o resultado do primeiro turno e, principalmente, após o primeiro debate entre os dois candidatos: 1) com o clima de guerra do debate, fica difícil acreditar em grandes acordos entre oposição e governo (seja qual for) para a aprovação de reformas importantes, mas controversas (como a da Previdência), 2) houve renovação grande no Congresso, o que é um bom sinal, 3) por outro lado figurinhas carimbadas (Maluf, Collor, Jáder, etc.) conseguiram voltar e 4) figuras “novas” consagradas nas urnas (o costureiro Clodovil e o cantor Frank Aguiar, por exemplo) não parecem ter os requisitos necessários para fazer o duro trabalho legislativo que este País precisa. O balanço de tudo isso é que, infelizmente, parece que as mudanças estruturais vão demorar mais do que precisamos.

➤ Mesmo assim seguimos com um cenário benigno para o próximo mandato, apesar de sermos mais conservadores com relação à proximidade do *Grau de Investimento* – justamente por acharmos difícil que as reformas passem na velocidade e profundidade necessárias. O mercado entra o último trimestre do ano apostando que a inflação medida pelo IPCA será de 4,2% em 2007 (abaixo da meta de 4,5%) e que a taxa SELIC fechará o ano que vem em 12,5% (queda de 1,75% com relação à taxa atual de 14,25%^{aa}). Mais fácil pelo prazo curto e pelo fato de que já se conhece o BC (que pode mudar no próximo mandato) é a projeção para a SELIC no final deste ano, que está em 13,50%^{aa} mas não é consenso ainda – os últimos dados de inflação levaram o mercado a migrar de um consenso inicial de

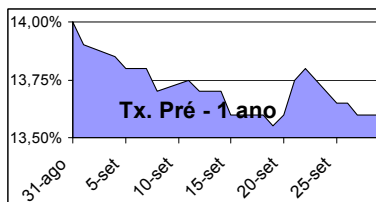
Com juros subindo devagar e petróleo em queda, riscos para a economia global ficam contidos.



Bolsa mostra suporte.



Incertezas apenas para o médio prazo.



Inflação despenca e permite continuidade na queda dos juros longos.

0,25% para o de um corte de 0,50%.

➤ Nos EUA, o relatório de emprego, divulgado no início de outubro, reverteu o movimento de queda contínua que as taxas de juros de longo prazo vinham mostrando. Esse movimento, reflexo do aumento da aposta dos agentes no *soft landing*, foi interrompido pela revisão do número de empregos criados no início do ano, que levou o mercado a refazer suas projeções de disponibilidade de trabalho (para evitar inflação via salários). Como tem sido nos últimos meses, mais de um relatório e dados serão necessários para que o cenário fique claro. Mas, por enquanto, gera conforto de curto prazo para os mercados em geral o fato de que o consumidor americano não dá sinais de retração brusca.

➤ O Banco Central Europeu (BCE), conforme já era esperado, elevou novamente sua taxa de juros para 3,25%^{aa}, seguindo os “avisos” recentes de seus membros e em coerência com suas recentes revisões para cima nas projeções de crescimento e inflação da região. O Banco da Inglaterra manteve sua taxa de juros em 4,75%^{aa} após a elevação surpresa do mês passado e o Japonês também manteve a sua em 0,25%^{aa}. E no que diz respeito ao petróleo, o corte de produção decidido pela OPEP mostra que a preocupação atual do Cartel é com uma queda mais pronunciada a partir do nível atual (cerca de USD 60). Com isso vai se cristalizando um cenário benigno, em que o custo de oportunidade do dinheiro cresce mais devagar do que projetavam os pessimistas e com menor risco da alta do petróleo gerar inflação ou recessão. Isso é bom para ativos de risco em geral e particularmente para os mercados emergentes.

✓ **Bolsa:** O Ibovespa voltou a testar o nível de 35 mil pontos e segurou na segunda metade de setembro. O fluxo estrangeiro voltou devagar, trouxe o índice de volta para os 36 mil e, já no início de outubro após o primeiro turno das eleições, o indicador está indo testar os 38.500 pontos. Não deve ser fácil romper este nível principalmente às vésperas deste segundo turno, período em que os investidores externos dificilmente acelerarão suas compras. De qualquer forma, seguimos acreditando que o mercado acionário baterá o CDI no médio prazo e permanecemos comprados, ainda que não em carga total devido às incertezas de curto prazo, tanto no que diz respeito ao cenário político doméstico, quanto ao desempenho da economia mundial.

✓ **Câmbio:** Um princípio de temor de desaceleração brusca no mercado internacional pegou o mercado cambial de surpresa e elevou o dólar em cerca de 3,5% ao longo de 4 pregões no final na segunda quinzena do mês. Como dissemos antes, só uma crise externa poderia frear o fluxo de entrada de dinheiro para arbitragem que tem beneficiado o real. Agora, “passada” a crise, fica a expectativa do que pode acontecer com o câmbio no curto prazo no próximo mandato presidencial. A incerteza maior vem se Alckmin for eleito – o que parecia impossível há 30 dias e agora não parece tão distante. Com nova equipe econômica pode haver mudanças. Se estas vierem, a julgar pela equipe que ajuda o candidato tucano, seria mais provável que o movimento de valorização do real fosse, no mínimo, abortado, para não dizer revertido. Não é hora de ficar vendido.

✓ **Juros:** Setembro repetiu agosto trazendo bons retornos para as aplicações de renda-fixa: a taxa de um ano recuou mais 40 pontos-base para 13,60%^{aa}, mesma taxa do DI de janeiro de 2008 (que sofreu queda de 0,39%^{aa}). O que permitiu este movimento mesmo com alta do dólar e do risco País foram os dados fracos de atividade e, principalmente, a baixíssima inflação corrente. Há no médio prazo o risco de oscilações negativas, mas ainda acreditamos que ganhos serão obtidos (acima do CDI) no carregamento destas posições aplicadas no médio prazo. Vale, porém destacar que, com o risco mencionado acima, papéis atrelados à inflação (principalmente ao IGP-M) ganham atratividade ainda maior.