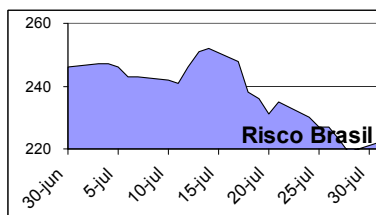
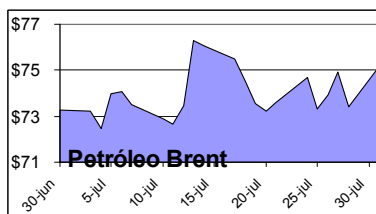


RELATÓRIO MENSAL – JULHO 2006

O RISCO AGORA É OUTRO



Risco Brasil testa o piso



Petróleo segue em alta, agora com os combates no Líbano

Performance

Bolsas se recuperam, mas volatilidade foi forte no mês

Cenário

Alckmin cresce no retrovisor de Lula

Risco agora pode passar a ser o de desaceleração abrupta nos EUA

➤ O Risco Brasil acompanhou a queda dos prêmios de risco em geral e caiu 24 pontos-base para fechar julho em 222 pontos. Faltam apenas 12 pontos para a mínima histórica de 210, tocada em maio. Mas desta vez esta melhora não foi acompanhada proporcionalmente pelos outros indicadores do mercado doméstico. O dólar fechou o mês em alta de 0,55%, principalmente devido às compras do Banco Central. O Ibovespa se recuperou no final do mês e conseguiu fechar julho no azul, com alta de 1,22% (em terceiro no ranking). O CDI acumulou 1,17% e foi superado pelo IRF-M (+1,55% ou 132% do CDI) que ficou em terceiro no ranking – as aplicações pré-fixadas se beneficiaram da continuidade das quedas dos juros –, pelo ouro, que teve alta de 3,49% e ficou em segundo e pelo Global 40 em reais, que fechou o mês na liderança.

➤ No mercado internacional as bolsas de valores tiveram um mês bastante difícil. Os fechamentos em alta (com exceção do Nasdaq e do Nikkei) “mascaram” uma volatilidade que levou os principais índices a testarem novamente os vales recentes durante o mês. Houve também um movimento de recuperação dos preços das commodities, com destaque para o ouro que subiu 3% e para o petróleo, que seguiu em alta. Mas o principal movimento foi o das taxas de juros americanas, que chegaram a subir 10 pontos-base no início do mês, mas caíram consistentemente desde então, à medida que os sinais de desaquecimento da economia americana iam ficando mais evidentes. Com isso terminaram o mês em queda de cerca de 20 pontos-base, com a curva *flat* e abaixo de 5%^{aa}. Com juros mais baixo o dólar perdeu terreno contra as principais moedas.

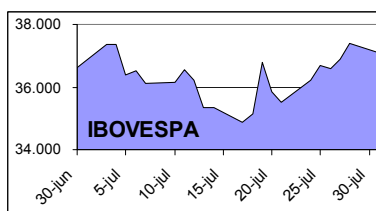
		PERFORMANCE						
		cotação	jul/06	2006		cotação	jul/06	2006
GLOBAL 40 (em R\$)			4,09%	-7,57%	DOW JONES	11.186	0,32%	4,37%
OURO	R\$ 44,50		3,49%	15,28%	S&P500	1.277	0,51%	2,27%
IRF-M BM&F	2.808,63		1,55%	10,08%	NASDAQ	2.091	-3,71%	-5,16%
IBOVESPA	37.077		1,22%	10,83%	DJ EUROSTOXX50	3.692	1,18%	3,16%
CDI			1,17%	9,03%	FTSE (LONDRES)	5.928	1,63%	5,51%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,1762		0,55%	-7,03%	NIKKEI (TÓQUIO)	15.457	-0,31%	-4,06%
					JPY/USD	114,66	-0,20%	2,92%
					USD/EUR	1,2765	-0,20%	7,94%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

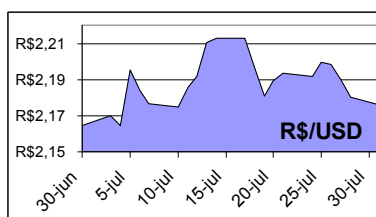
➤ Agora sim a corrida eleitoral começou de vez. As pesquisas já começam a ser divulgadas semanalmente e os apoios de figuras regionais importantes vão ficando mais claros – com destaque para o importante apoio de Itamar a Alckmin, no segundo maior colégio eleitoral do País. O que mais importava para o principal candidato da oposição acabou acontecendo: sua situação nas pesquisas melhorou consistentemente ao longo do mês. Além disso, a chance de segundo turno cresceu muito com a disparada de Heloísa Helena nas preferências do eleitorado. A candidata, que recebeu muito do chamado “voto de protesto”, ajudou a tirar votos de Lula, o que torna a necessidade de segundo turno uma possibilidade cada vez mais real. Com isso o apoio financeiro a Alckmin começa a crescer, tornando-o um candidato ainda mais forte. O ciclo parece ter virado a favor do tucano. A propaganda oficial em rádio e TV começa no início de agosto.

➤ A volatilidade continuou forte nos mercados financeiros e a última semana de julho, com ganhos de mais de 3% nos principais índices, foi a melhor para Wall Street em vários anos. A conjunção de queda de juros nos *USTreasuries* devido a dados mais fracos sobre a economia, com anúncios de grandes fusões e aquisições (incluindo uma transação de Private Equity recorde no valor de USD 33 bilhões) e uma temporada de balanços que começou muito bem permitiu a recuperação dos preços. Mas as incertezas sobre a economia americana continuam. A mudança que houve foi no foco do risco. Até pouco tempo atrás a única preocupação era a inflação e o quanto os juros teriam que subir para evitar sua aceleração. Os últimos dados econômicos, porém, mostram um cenário de

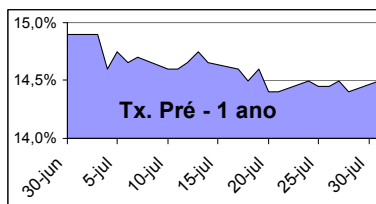
Mas os sinais da Europa e do Japão são de retomada



Bolsa mostra suporte



BC não deixa, mas dólar "quer" cair



Juros nas mínimas históricas

desaceleração do crescimento sem inflação. Mas já há quem tema que a desaceleração seja mais forte. O principal ponto da análise é o comportamento futuro do consumidor americano, que é muito difícil de ser previsto. Basta ver que, a despeito das tensões geopolíticas e da mais recente escalada do petróleo, os índices de confiança do consumidor surpreenderam mostrando alta em julho.

➤ Com desaceleração econômica, a necessidade de alta de juros diminui e os mercados precificam isso com redução das taxas de longo prazo. A taxa de 2 anos fechou a 4,97%^{aa} (queda de 19 pontos-base) e a de 10 anos recuou 15 pontos-base para 4,99%^{aa}. O relatório de emprego será o dado mais importante a sair antes da próxima reunião do FED, em 8 de agosto. Os mercados atribuíam, no fechamento deste relatório, chance de aproximadamente 30% de uma nova alta de 0,25%^{aa}, para 5,5%^{aa}. Os EUA são o maior PIB do mundo e influenciam o crescimento de todos os países. Uma desaceleração abrupta de sua economia (o que ainda não está nas cartas) seria prejudicial a todos os países, principalmente para os emergentes – via redução de exportações e do fluxo financeiro.

➤ Mas há notícias boas: na Zona do Euro os índices de confiança (de consumidores e empresários) estão nos níveis mais altos dos últimos anos. A demanda doméstica deu sinal de vida na Alemanha, o desemprego caiu para o menor nível nos últimos 2 anos e a produção industrial cresce há 13 meses seguidos. A confiança na recuperação é tanta que espera-se que o BCE eleve os juros no início de agosto pela 4ª vez seguida, para conter a inflação que se mantém em 2,5%^{aa}, acima de sua meta. No Japão os juros devem subir lentamente. A despeito do efeito que esta elevação tem na liquidez internacional, a saída da estagnação é uma boa notícia do Japão para o resto do mundo.

✓ **Bolsa:** A performance da bolsa em julho foi similar à de junho (um "U" no gráfico), mas com menor amplitude. A primeira quinzena viu uma queda de 5,5%, que depois foi revertida. O principal foco continua sendo o mercado internacional, apesar do viés doméstico um pouco mais positivo (para o médio prazo) devido à perspectiva de queda de juros e estabilidade nas contas fiscais e externas. O sinal técnico dado pelo mercado foi positivo e reforça nossa visão de que a bolsa deve bater o CDI nos próximos 12 meses, apesar de com volatilidade. Os fatos de que o mínimo deste mês foi mais alto do que o do mês passado (apesar das bolsas americanas terem retestado seus respectivos vales recentes) e de que houve momentos de forte alta com volume, nos fazem crer que há suporte para este mercado.

✓ **Câmbio:** Da faixa entre R\$ 2,20 e R\$ 2,30 de junho, viemos para uma faixa bem mais estreita, de entre R\$ 2,16 e R\$ 2,22 durante todo o mês de julho. Cortesia do BC, que seguiu firme na ponta de compra em quase todos os pregões do mês. O fluxo foi claramente positivo e o "pacote cambial" não teve o previamente anunciado efeito de diminuir a oferta de dólares no mercado doméstico. Como as compras do BC estão limitadas pelo custo de carregamento das reservas (que rendem taxas americanas e custam Selic), é razoável esperar que uma tendência de alta não esteja no cenário de curto prazo a não ser que alguma crise externa (de origem geopolítica, por exemplo) ou interna (no calor das eleições) cause algum aumento do Risco Brasil. Não é o que esperamos.

Juros: O segmento de juros não deu oportunidade para quem esperava alguma alta nos prêmios devido à volatilidade de curto prazo. A taxa pré-fixada de um ano seguiu na tendência de queda que havia sido retomada em junho, recuou mais 50 pontos base e fechou o mês de julho em 14,50%^{aa} – o menor nível em vários anos. De acordo com a última Ata, o COPOM pode ser mais "parcimonioso" nas três reuniões que restam este ano. Se isto significar cortes de 25 pontos-base, a Selic fecha dezembro em 14%^{aa}. Com isso, pode valer mais à pena alongar um pouco o prazo da "aposta" para dar margem a uma eventual parada técnica do BC, numa decisão classicamente conservadora de cortar menos agora para ter mais certeza de que vai cortar mais depois.