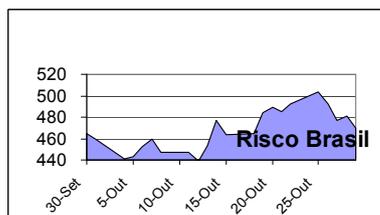
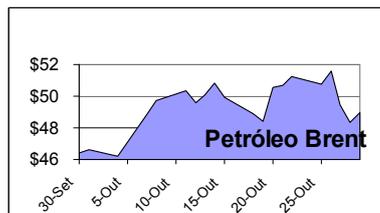


## RELATÓRIO MENSAL – OUTUBRO 2004



*EMBI Brasil estável no mês*



*Petróleo supera as projeções mais pessimistas*

### Performance

*Com o dólar estável, taxas de juros em alta e a queda da bolsa, o CDI aumenta sua vantagem no acumulado do ano.*

*Destaque novamente para as altas do euro e das bolsas européias.*

### Cenário

*Pelo segundo mês consecutivo, não houve quase nenhum avanço no legislativo. E o projeto de reeleição para as presidências da Câmara e do Senado deve atrapalhar a retomada da pauta.*

➤ Após dois meses idênticos, finalmente tivemos alguma mudança nas performances dos indicadores domésticos. O risco Brasil atingiu 440 pontos, mas reverteu o movimento e fechou outubro em leve alta (+5), a 470 pontos. O dólar seguiu seus passos e fechou o mês cotado a R\$ 2,8565 (-0,07%), ficando em 5º em nosso ranking. Pior do que o investimento na moeda americana foi o feito em ações: o Ibovespa fechou em queda de 0,83%, em último lugar no mês. O Cbond medido em R\$ (+0,43%) ficou praticamente colado no dólar, já que em USD praticamente não houve variação no mês. No topo da tabela veio o bom e velho CDI. Devagar (1,21%) e sempre, o indicador segue em primeiro no ranking do ano. Voltando para o curto prazo, as novas altas das taxas de juros de longo prazo mais uma vez prejudicaram o IRF-M, que com alta de apenas 1,06% (88% do CDI), ficou em terceiro no mês. O ouro subiu bem no mercado internacional (para USD 430), o que fez com que, medido em reais, sua alta tenha sido de 1,56%, a melhor do mês.

➤ Ao contrário do que vimos acima, nos mercados internacionais tivemos praticamente o terceiro mês em que as tendências continuaram as mesmas. O petróleo continuou sendo destaque de alta. O tipo Brent após atingir USD 51,6 (+11%), recuou levemente no final do mês, fechando a USD 48,98, em alta de 5,6%. Com isso cresceu o medo de que a retomada do crescimento global seja prejudicada e as taxas de juros de longo prazo caíram. Nos EUA houve queda em toda a curva de vencimentos (2 anos caiu para 2,57%<sup>aa</sup> e 10 anos fechou a 4,03%<sup>aa</sup>). A outra tendência que já prevalece a alguns meses, a desvalorização do dólar, também teve continuidade, com destaque para as altas do yen e do euro. Enquanto isto as bolsas seguem sem tendência clara, a não ser na Europa, em que elas subiram pelo terceiro mês consecutivo. Nos EUA, o NASDAQ se recuperou bem, mas o DOW caiu.

### PERFORMANCE

	<u>cotação</u>	<u>Out/04</u>	<u>2004</u>		<u>cotação</u>	<u>Out/04</u>	<u>2004</u>
OURO	R\$ 39,10	1,56%	1,30%	DOW JONES	10.028	-0,52%	-4,08%
CDI		1,21%	13,07%	S&P500	1.130	1,40%	1,64%
IRF-M BM&F	2.077,48	1,06%	12,36%	NASDAQ	1.975	4,12%	-1,42%
CBOND (em R\$)		0,43%	-0,26%	DJ EUROSTOXX50	2.812	3,13%	2,24%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,8565	-0,07%	-1,13%	FTSE (LONDRES)	4.624	1,17%	3,44%
IBOVESPA	23.052	-0,83%	3,67%	NIKKEI (TÓQUIO)	10.771	-0,49%	0,88%
				JPY/USD	105,85	3,93%	1,44%
				USD/EUR	1,2793	2,87%	1,66%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

➤ De Brasília não houve nenhum evento importante já que nenhuma votação relevante foi concluída e as atenções continuaram voltadas para o segundo turno das eleições municipais. Apenas houve uma ou outra confusão arrumada pelo governo (tivemos a prisão de Duda Mendonça e o imbróglio envolvendo os arquivos da época da ditadura). Passado o pleito, temos novos motivos para duvidar que algo importante realmente tenha andamento no Congresso. Antes de tudo os parlamentares devem estar preocupados com a possível reeleição dos presidentes da Câmara e do Senado, uma possível mudança ministerial para agasalhar os “perdedores” das eleições e os primeiros movimentos de rearranjo das bancadas com vistas à sucessão presidencial em 2006.

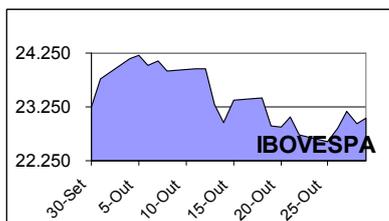
➤ O destaque do segundo turno foi a perda do PT em três importantes capitais (São Paulo, Curitiba e Porto Alegre – esta após quase 16 anos de governo petista). Por outro lado, o resultado das eleições (considerando o primeiro turno) foi muito positivo para o PT, que dobrou o número de prefeituras e ganhou em 9 capitais (contra 5 do PSDB). Já o PSDB fica realmente muito forte no estado de SP, onde pela primeira vez o governador e o prefeito da capital são do mesmo partido e uma série de importantes cidades do interior ficaram nas mãos dos tucanos.

➤ Do lado da economia os dados de contas fiscais e externas seguem trazendo boas notícias. Por outro lado, em meio a dados otimistas também com relação à

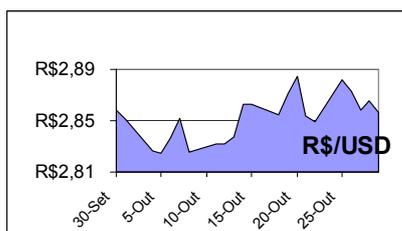
*COPOM do BC surpreendeu, elevando os juros em 0,50%a.a.*

*Incertezas com relação ao cenário global continuam*

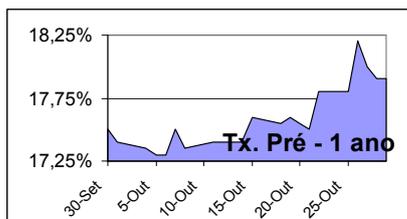
**Juros devem subir mais**



*Sem romper os 24.250, Ibovespa testou 22.500.*



*Dólar seguiu entre R\$2,82 e 2,89*



*Queda dos juros futuros em setembro foi revertida em outubro. Pode ter sido pouco.*

produção, a retomada do emprego e da renda real do brasileiro, a inflação corrente não cede o suficiente e sobram dúvidas com relação à sua trajetória futura.

➤ Nesse cenário o COPOM surpreendeu boa parte do mercado e elevou a Selic em 0,50%<sup>aa</sup> (o consenso de mercado era um aumento de 0,25%<sup>aa</sup>) para 16,75%<sup>aa</sup>. Além disso, na Ata divulgada uma semana após a reunião, a autoridade monetária deixou claro que deve continuar com as elevações de juros que já estavam “programadas” desde o último COPOM e que, se as coisas não melhorarem (se o petróleo não cair, se os índices correntes de inflação não caírem e se as expectativas dos agentes - hoje ao redor de 6,2% - também não recuarem em direção à meta ajustada de 5,1% em 2005), o risco é de que esta alta seja mais forte do que se pensava.

➤ No âmbito internacional também temos um cenário nebuloso. A desaceleração da China é uma incógnita (os juros acabaram de ser elevados pela primeira vez em 9 anos). O efeito de uma possível revalorização da moeda chinesa também (ela é artificialmente mantida desvalorizada pelas compras de dólares feitas pelo Banco Central Chinês). Além disso, o petróleo segue extremamente volátil. E os dados da economia americana não permitem, à luz das incertezas atuais, a construção de um cenário confiável. Tanto isso é verdade que hoje temos no mercado previsões para o final do ano que vem (ou seja, pouco menos de 14 meses!!) para os juros de 10 anos nos EUA que variam entre 3,25%<sup>aa</sup> e 5,25%<sup>aa</sup> - ambas feitas por casas de primeiríssima linha. Se não conseguirmos antever a performance deste, que é um dos principais balizadores para todos os ativos financeiros negociados no mundo, o que dizer das previsões para moedas, bolsas, commodities, etc. Em tempos como este, a cautela e a construção de carteira que esteja adequada à uma variedade de cenários devem ser favorecidas. Com isso, deve-se abrir mão de apostas direcionais muito grandes, a não ser que se esteja disposto a correr riscos proporcionais.

➤ Além de tudo isto, a forma como o presidente reeleito Bush irá enfrentar dois graves problemas (déficit comercial e déficit fiscal) existentes na economia americana é uma incógnita. Há quem diga que no segundo mandato ele será mais responsável, tal qual o ex-presidente Ronald Reagan, mas também há os que dizem que sua política não muda. Só com o tempo é que saberemos qual foi o rumo escolhido.

✓ **Bolsa:** A bolsa doméstica foi prejudicada tanto por acontecimentos domésticos (como a falta de avanços em Brasília e alta acima do esperado da Selic) como por fatores externos (como a continuidade da alta do petróleo e o medo de desaceleração da China). Assim, os 24 mil pontos não foram rompidos, houve realização de lucros de cerca de 10% e os 22.500 pontos se firmaram como um suporte de curto prazo. Sugerimos o uso destes pontos como indicadores de curto prazo para realização de lucros e novo ponto de entrada. O rompimento de 22,5 mil, se ocorrer, deve ser visto como um sinal negativo de médio prazo.

✓ **Câmbio:** O dólar até chegou a cair mais ao longo do mês, atingindo R\$ 2,82 no melhor momento. Porém, sua rápida retomada reforça nossa recomendação do mês passado: “Quem tem dívida em dólares deve tomar o patamar atual como uma boa oportunidade de compra”. Nada mudou também em nossa visão de que este é, no momento, o ativo de mais difícil previsão para o curto e médio prazo. Como no longo prazo o CDI é um custo muito alto a ser pago por uma posição comprada em dólares (só o CDI equivale a cerca de 4 centavos por mês na cotação do dólar), nossa recomendação é de que se fique fora de posições direcionais em câmbio.

✓ **Juros:** O risco que mencionamos no mês passado foi realizado: o BC elevou os juros acima do que se esperava e sinalizou aumento do risco de não cumprimento de suas metas para 2005. Com isso, a curva de juros se elevou (causando perdas aos investimentos pré-fixados). Tememos que este movimento não tenha sido suficiente para reprecificar o cenário atual. Vemos risco das taxas mais longas subirem um pouco mais, refletindo um prêmio de risco maior sobre uma Selic também mais alta do que o previamente esperado. Recomendamos que não se adicionem posições pré neste momento. Acreditamos que a taxa de um ano possa voltar para mais próximo de 19%<sup>aa</sup> (hoje ela está ao redor de 18%<sup>aa</sup>).