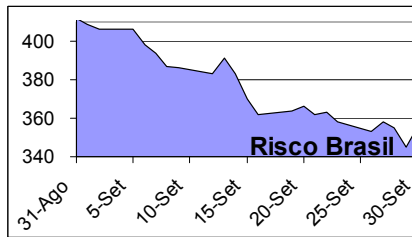
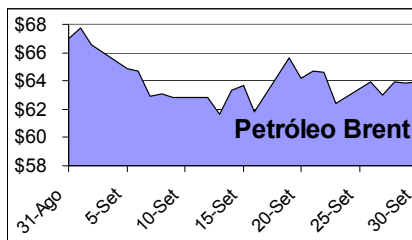


## RELATÓRIO MENSAL – SETEMBRO 2005

### OS FURACÕES PASSARAM: KATRINA E RITA LÁ E MENSALÃO CÁ!



Risco no menor nível histórico



Petróleo segue volátil

#### Performance

*Nikkei e Ibovespa são destaques de alta no mundo. O dólar recuperou terreno.*

#### Cenário

*As economias global e local continuam firmes apesar dos recentes "furacões".*

*As CPIs perderam espaço e aumentou o risco de terminarem sem grandes resultados. A política corre o risco de perder a oportunidade de fazer uma limpeza que traria frutos de longo prazo.*

*E o executivo conseguiu retomar o apoio do presidente da Câmara, elegendo o substituto de Severino Cavalcanti.*

➤ Setembro foi um mês de queda marcante do risco Brasil, não só por sua magnitude, mas pelo fato de que o indicador voltou para seu menor nível histórico a 350 pontos. E esta queda definiu a performance de todos os indicadores do "kit Brasil": a bolsa disparou (+12,61%, em primeiro no ranking), as taxas de juros recuaram, fazendo o IRF superar o CDI pela primeira vez em vários meses e o dólar despencou 6%, ficando em último. O efeito da queda do risco País pode ser visto de forma potencializada na performance do Ibovespa em dólares: + 19,8% no mês!! O CDI acumulou 1,50% nos 21 dias úteis de setembro, ficando em antepenúltimo lugar. A única performance não explicada pelo risco Brasil foi a do ouro, que subiu 2,27% em reais devido à sua impressionante alta no mercado internacional.

➤ O ouro fechou em alta de 8,21% nos mercados internacionais, num mês em que o dólar se valorizou cerca de 2% contra as principais moedas. Mas este movimento, que pode parecer um contra-senso, se explica facilmente pelo ambiente volátil que viveu o mercado internacional durante este mês, principalmente por causa do petróleo. Os mercados acionários também sentiram o baque e mal conseguiram sair do zero a zero (tanto no mês quanto no acumulado do ano). O destaque pelo segundo mês consecutivo foi o Nikkei (+9,35% em ienes), que continuou sua trajetória de recuperação e subiu o dobro do que havia subido em agosto. As taxas de juros recuaram cerca de 0,20%<sup>aa</sup> ao longo da curva de *USTreasuries* com a expectativa de impacto negativo do preço da energia sobre o crescimento nos EUA.

		PERFORMANCE					PERFORMANCE		
	cotação	Set/05	2005		cotação	Set/05	2005		2005
IBOVESPA	31.583	12,82%	20,56%	DOW JONES	10.569	0,83%	-1,99%		
OURO	R\$ 33,75	2,27%	-10,00%	S&P500	1.229	0,69%	1,39%		
IRF-M BM&F	2.430,54	1,74%	13,88%	NASDAQ	2.152	-0,02%	-1,09%		
CDI		1,50%	14,08%	DJ EUROSTOXX50	3.429	5,05%	16,07%		
GLOBAL 40 (em R\$)		-3,43%	-13,55%	FTSE (LONDRES)	5.478	3,41%	13,78%		
DÓLAR (BC)	R\$ 2,2222	-5,99%	-16,28%	NIKKEI (TÓQUIO)	13.574	9,35%	18,15%		
				JPY/USD	113,49	-2,50%	-9,75%		
				USD/EUR	1,2019	-2,59%	-11,37%		

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

OBS: Devido à recompra do C Bond feita pelo Tesouro passamos a usar o Global 40 como referência, por ser este o ativo mais líquido de nossa dívida externa.

➤ Os furacões passaram. Katrina e Rita lá fora e Crise Política aqui. Todos deixaram seqüelas difíceis de serem mensuradas na economia. Mas nenhuma foi capaz de descarrilar o trem da economia global, que segue acelerando, movido às ainda baixas taxas de juros e ao elevado apetite de risco dos investidores internacionais. Com isso, os mercados emergentes em geral se beneficiam e o Brasil em particular potencializa esses ganhos.

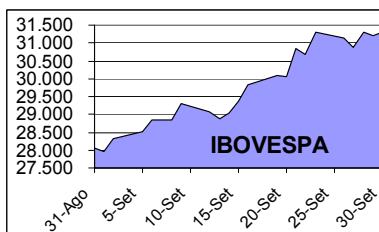
➤ Ainda há muito que se fazer nas CPIs de Brasília. Mas o impeachment está definitivamente afastado do cenário de curto prazo. E o cheiro de pizza parece cobrir o planalto central. A mídia se cansou das CPIs. Seu espaço caiu. O "Ibope" das sessões transmitidas ao vivo também despencou (isso é chute nosso, baseado em pesquisas próprias). Resta esperar que, depois de tanta marola, realmente tenhamos mais resultado do que uma ou duas cassações de mandato de deputados envolvidos no esquema. Entretanto, não seria nada de novo se tudo acabasse em "redondas".

➤ Mas setembro trouxe novidades. O Governo finalmente conseguiu uma vitória política importante. Após muito tempo de derrotas em votações, queda de ministros e desmoralização do PT, o Presidente Lula pôde comemorar a eleição de Aldo Rebelo, do PCdoB para a presidência da Câmara. O próprio Presidente se empenhou pessoalmente na tarefa de comprar apoio para seu candidato. E não é para menos. Apesar de não garantir vida fácil para o Executivo, pelo menos agora, o risco de instalação de um processo de impeachment com fundo apenas político é muito menor. Além disso, o Governo volta a contar com o apoio das duas casas do Legislativo, como tinha no ano passado – coincidência ou não, um período muito

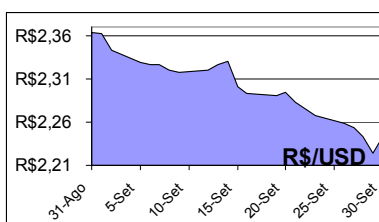
*Boas notícias para o gerenciamento do déficit público: superávit primário maior e sucesso da primeira emissão do Tesouro em reais.*

*FED deve continuar elevando os juros aos poucos até segunda ordem.*

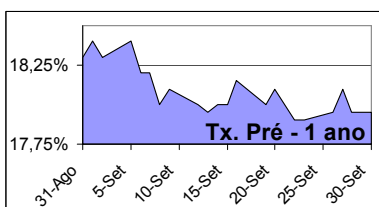
*Seguimos otimistas, mas atentos ao risco de que os fluxos internacionais se reduzam.*



*Ibovespa na máxima histórica.*



*Volta a questão do piso: R\$ 2?*



*Juros Longos têm mais prêmio*

mais tranquilo do que os últimos meses.

➤ Em termos dos fundamentos econômicos, as coisas vão de vento em popa. Vale destacar a emissão feita pelo Tesouro em reais, o que é um excelente passo para a criação de um referencial internacional para que empresas venham a fazer emissões semelhantes. Mais uma vez a equipe econômica mostrou estar atenta e tomou partido da favorável situação de liquidez internacional. Ademais, merecem um comentário os resultados primários conseguidos pelo Governo – que já fizeram vários analistas aumentarem suas previsões deste ano para 4,80% do PIB, o que é significativamente superior à meta de 4,25%.

➤ Como sabemos, depois do Katrina veio o Rita. E com os furacões vieram as especulações sobre seus efeitos na atividade econômica e na inflação. O que ficou claro pelos recentes discursos é que o FED parece inclinado a manter sua trajetória de elevação dos juros, a não ser que os dados provem que esta estratégia está errada. Contudo ainda levará um tempo até que se possa saber isso. Sendo assim temos que trabalhar com o cenário base de continuidade da alta dos juros americanos, com conseqüente redução (mesmo que parcial) da liquidez internacional e do apetite médio para risco dos investidores.

➤ Nosso viés positivo externado no relatório do mês passado continua valendo. Mas a mesma questão (preço) suscitada na mesma oportunidade nos leva a relembrar a todos que, quando apostamos em fluxo, é bom deixar sempre um ponto de stop já que é impossível antever quando e como este fluxo cessará.

✓ **Bolsa:** O Ibovespa testou e superou largamente os 30 mil pontos no final do mês. Com isso, segue o padrão da maior parte das bolsas internacionais e atinge a máxima deste movimento recente. O fluxo de investidores estrangeiros foi acompanhado, nas últimas semanas, pelos locais. O movimento se explica principalmente pela queda do risco Brasil e dos mercados emergentes em geral e pela consciência de que a crise política definitivamente não tem potencial para causar descontinuidades nos pilares da atual política econômica. A natureza do movimento traz pelo menos uma vantagem: por não estar ainda calcada em expectativas muito otimistas quanto à queda de juros locais e ao crescimento dos lucros, tem potencial de se prolongar, se isto de fato se materializar. Por outro lado, pode sofrer soluçõs fortes e repentinos por depender da melhora do ambiente global e de fluxos de curto prazo.

✓ **Câmbio:** Não nos parece factível apostar numa alta mais forte do dólar, a não ser que tenhamos uma das seguintes condições: 1) reversão da condição de folgada liquidez internacional; 2) queda abrupta dos juros locais; 3) compra consistente de dólares pelo BC; 4) agravamento da crise política a ponto de se imaginar, de fato, um impeachment ou 5) reversão da balança comercial. Como essas são todas condições improváveis no curto prazo, o dólar deve continuar comportado. Mas as quedas das últimas semanas tornam realmente muito difícil apostar em novas quedas. Não fosse o alto custo de carregamento que “come” 3 centavos por mês, consideraríamos recomendar investir parte dos recursos na moeda americana, nem que fosse para a volta ao patamar dos R\$ 2,30 – R\$2,40.

✓ **Juros:** o COPOM reduziu a SELIC em módicos 0,25%<sup>aa</sup> para 19,50%<sup>aa</sup>. Foi a primeira queda de um movimento que tem tudo para ser longo no médio prazo. Mas a principal dúvida gira em torno de quão conservador o Banco Central será na pilotagem desta queda. Dado o histórico desta equipe, não nos surpreenderíamos se os cortes continuassem por alguns meses no ritmo de 0,25%<sup>aa</sup> – caso em que as posições pré-fixadas de curto prazo sofreriam. Acreditamos que aqui há prêmio, mas principalmente para posições muito longas, que devido à sua volatilidade, devem se limitar a pequenas partes das Carteiras e, principalmente, devem ser tomadas para carregamento até o vencimento. Outra forma de se tomar partido da queda de juros pode ser o uso dos papéis indexados à inflação que, apesar de poderem sofrer no curto prazo, garantem um excelente retorno real.