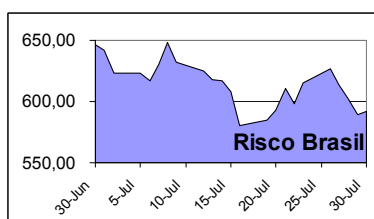
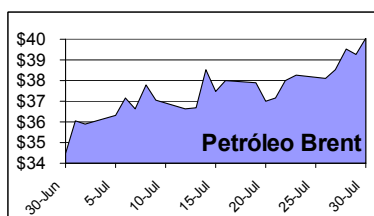


RELATÓRIO MENSAL - JULHO 2004



abaixo de 600



Petróleo bate recordes

Performance

O Ibovespa repetiu a primeira colocação do mês anterior, mas só agora virou positivo no ano. O CDI segue, devagar e sempre, na liderança em 2004. Posições pré-fixadas, na média (IRF-M), acumulam 90% do CDI no ano.

Cenário

Nem recesso do Congresso, evitou más notícias de Brasília:

- MST à solta
- Novo cálculo de superávit?
- E a independência do BC?
- Denúncias contra membros importantes do BC e do BB
- Críticas à política externa de Lula

Mas houve também as positivas:

- Tribunais mantendo contratos
- Lei das Falências
- Reforma do Judiciário

Crescimento sustentado comprovado por dados recentes:

- alta utilização da capacidade
- retomada da massa salarial

➤ O Risco Brasil oscilou em torno dos 600 pontos em julho, fechando a 592, em queda de 54 pontos. Com esta pequena melhora e a queda dos juros internacionais de longo prazo a liquidez internacional continuou favorável e o dólar (Ptax) teve nova queda de 2,60%, ficando no último lugar do ranking doméstico. O ouro, que ficou praticamente estável no mercado externo, caiu também em reais (-1,23%) devido à oscilação cambial. O CBond, que subiu 2,44% no mercado externo, teve performance levemente negativa em reais (-0,22%) pelo mesmo motivo. Os demais indicadores fecharam o mês no azul: o Ibovespa ficou disparado em 1º lugar, com alta de 5,62%, seguido de longe pelo CDI (1,28%, acruados em 21 dias úteis – um a mais do que junho) e pelo IRF-M (1,11%, ou 87% do CDI).

➤ Os destaques nos mercados internacionais ficam com a alta do petróleo e a queda das bolsas. A commodity subiu 16% e acumula alta de 33% no ano. Esse movimento, entre outras coisas, foi o que impediu que as bolsas subissem mesmo com resultados corporativos bons. Quanto mais arriscada a bolsa, pior foi a queda (destaques para o NASDAQ e o NIKKEI). No mercado de Renda Fixa as taxas fecharam o mês em ligeira queda para os prazos mais longos (10 anos a 4,47%^{aa}) e estáveis para os mais curtos e o dólar ganhou espaço contra o euro e o iene.

	cotação	Jul/04	2004		cotação	Jul/04	2004
IBOVESPA	22.336	5,62%	0,45%	DOW JONES	10.140	-2,83%	-3,01%
CDI		1,28%	8,95%	S&P500	1.102	-3,42%	-0,92%
IRF-M BM&F	1.998,27	1,11%	8,07%	NASDAQ	1.887	-7,83%	-5,79%
CBOND (em R\$)		-0,22%	0,12%	DJ EUROSTOXX50	2.720	-3,24%	-1,09%
OURO	R\$ 38,00	-1,30%	-1,55%	FTSE (LONDRES)	4.413	-1,14%	-1,28%
DÓLAR (BC)	R\$ 3,0268	-2,60%	4,76%	NIKKEI (TÓQUIO)	11.326	-4,49%	6,08%
				JPY/USD	111,22	-2,18%	-3,46%
				USD/EUR	1,2023	-1,44%	-4,46%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

➤ Julho foi mais uma vez recheado de acontecimentos negativos envolvendo o Governo, mas nenhum grave o suficiente para, isoladamente, afetar os mercados. Entre eles podemos citar a inação frente ao MST (que fez a maior invasão da história em Goiás e invadiu um diretório municipal do PT), as confusões com relação às discussões em curso dentro do Governo (retirada dos investimentos do cálculo do superávit fiscal, autonomia do BC, Dirceu x Palocci na Câmara de desenvolvimento econômico) e mais um recuo em proposta supostamente decidida (desta vez foi com o aumento da contribuição previdenciária). Além disso, abundam críticas com relação à ineficiência de órgãos governamentais, recheados de apadrinhados do PT. Este mês o Governo deu ainda mais fôlego aos críticos, com a viagem “estratégica” à África. E no final do mês a onda de denúncias vitimou um diretor do BC e “feriu” seu presidente.

➤ Por outro lado houve notícias positivas vindas de Brasília. Duas decisões judiciais importantes foram tomadas a favor do cumprimento dos contratos: uma sobre o ajuste das tarifas telefônicas, restabelecendo o IGP-DI como indexador e outra permitindo os aumentos dos pedágios no Paraná. Além disso, num esforço de última hora o Senado conseguiu avançar com a Lei das Falências, o Código Tributário Nacional e o primeiro turno da Reforma do Judiciário.

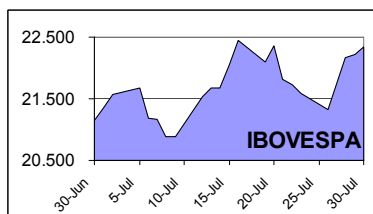
➤ Para não ficar mais apenas nos resultados das contas externas e fiscais (que continuam surpreendendo positivamente), este mês vieram de todos os lados dados econômicos que reforçam a noção de que o crescimento está se difundindo, com destaque para a redução do desemprego e a desaceleração da queda do rendimento real do trabalhador. Com tudo isso a produção industrial vem crescendo fortemente e a utilização da capacidade instalada em alguns setores já atinge níveis recordes. Este foi aliás um dos pontos citados pelo Banco Central na Ata do último COPOM para justificar a manutenção da Selic em 16%^{aa}. A autoridade monetária está monitorando de perto estes indicadores preocupada com seus impactos no

Preocupam os mercados e o BC, que temem a inflação:

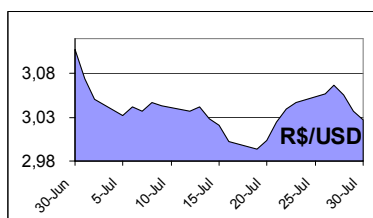
- Expectativas continuam altas
- Dados recentes seguem pressionados
- Ata traz aviso forte do BC

Europa tem sinais melhores nos índices de confiança, ao mesmo tempo em que o consumo desaponta nos EUA.

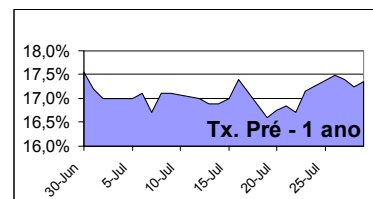
Sem mudanças de recomendação



Ibovespa mostrando fôlego



Testando os R\$ 3,00



Taxas de juros fecharam o mês praticamente estáveis.

comportamento da inflação. Além disso, o BC está de olho nos índices de inflação para medir sua inércia e nas expectativas dos agentes, principalmente para os próximos 12 meses. Tentando trabalhar com estas expectativas, à lá Greenspan, o BC disse textualmente que poderá ser mais ativo na condução da Política Monetária para fazer tanto as expectativas quanto os próprios índices convergirem para a trajetória de metas. Ou seja, avisou que pode elevar os juros se necessário. Ainda tivemos em julho um vencimento não rolado de USD 1 bi em títulos cambiais e a captação de USD 750 milhões em papéis da República de 10 anos, emitidos a cerca de 10,80%^{aa}.

➤ Nos EUA o grande destaque da economia foi o crescimento decepcionante do PIB no segundo trimestre, que ficou em 3% contra uma expectativa de 3,6% (taxas anualizadas). A explicação para o número mais fraco do que o esperado está no consumo das famílias. De certa forma isso já era esperado e o próprio presidente do FED, Alan Greenspan, em depoimento no Congresso havia dito que este efeito é passageiro e que a economia está de fato em trajetória de crescimento auto-sustentado. Por outro lado, a dúvida permanece. Segundo os cétricos, enquanto não houver um crescimento consistente do mercado de trabalho – e o número de junho decepcionou – a sustentação do crescimento é frágil.

➤ Já os sinais dados por outras economias centrais foram majoritariamente positivos. Na Alemanha os principais indicadores de sentimento econômico vieram positivos. Na mesma linha o conselho de consultores econômicos do governo reviu sua previsão de crescimento para este ano de 1,6% para 1,8%. Assim, fica mais claro que, apesar de modesto, a principal economia da região do euro mostra crescimento. No Japão o relatório Tankan mostrou o melhor resultado desde 91. O Banco do Japão afirmou que o crescimento está ganhando impulso e o governo reviu para cima sua expectativa de crescimento para 2004: de 1,8% para 3,5%, o que está em linha com as previsões privadas e seria o maior crescimento do país em 8 anos. Muito disso se deve às exportações para o resto da Ásia.

✓ **Bolsa:** O cenário internacional tranqüilo, aliado ao fluxo positivo de dados que reforcem a perspectiva de crescimento econômico doméstico (mesmo com as ainda altas taxas de juros) devem ser suficientes para que o Ibovespa tenha mais algum fôlego de curto prazo, talvez indo testar os 23 mil pontos e, quem sabe, a máxima do ano (24,5 mil pontos). Para quem tem apetite de curto prazo, pode ser uma boa oportunidade de tentar “surfear a onda”. Porém, como a recuperação das mínimas foi muito forte é bom ficar de olho numa possível reversão de humor para não ser pego de surpresa. Para o longo prazo o cenário ainda é muito nebuloso. Para ficar apenas nas questões locais, temos a decisão pendente no STF, a incerteza com relação à política monetária e as eleições municipais, apenas para citar alguns pontos.

✓ **Câmbio:** Conforme comentamos no mês anterior, o dólar de fato testou o nível de R\$ 3 em julho. Mas não foi nada mais do que um rápido teste para logo depois repicar e subir devido ao noticiário político turbulento. Seguimos acreditando que os fundamentos devem, no mínimo, evitar uma alta sustentada da moeda americana. No curtíssimo prazo o nível de R\$ 3 pode ser usado para compra (se respeitado) ou para venda dos extremamente agressivos (se rompido).

✓ **Juros:** No final de julho os prêmios voltaram a subir em resposta à Ata do COPOM (bem mais conservadora), aos dados recentes de inflação e à continuidade da trajetória de alta das expectativas médias de mercado tanto para a inflação de 2004, quanto para a dos próximos 12 meses. Porém, os prêmios não sofreram nenhum movimento extremo, com zeragem de posições (o que geralmente abre boas oportunidades para quem está fora do mercado). Nos níveis atuais, vemos um prêmio pequeno mas com razoável probabilidade de realização para posições pré-fixadas até julho 05 (cerca de 11 meses) a 17,50%^{aa}. Essa posição porém só é recomendada para os mais agressivos ou para aqueles que já seguiram nossa recomendação dois meses atrás a 18,50%^{aa} para o mesmo prazo, e podem agora aumentar a posição ficando ainda com um médio muito bom, passados já dois meses de carregamento extremamente positivo.

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 2004