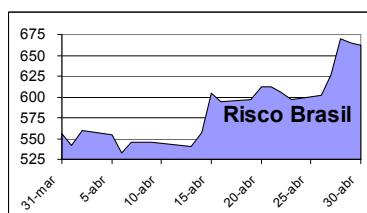
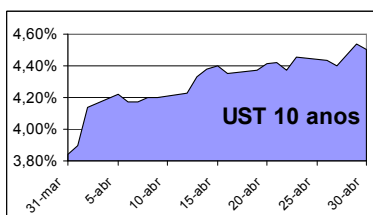


RELATÓRIO MENSAL - ABRIL 2004



Risco Brasil subiu, voltando ao nível de outubro de 2003, prejudicando a bolsa e pressionando o dólar.



O destaque nos mercados externos foi a alta dos juros de longo prazo nos EUA.

Performance

O dólar foi a melhor opção e o Ibovespa a pior, num mês de queda para a maioria das bolsas internacionais. No ano o CDI reina soberano, com o Ibovespa ficando bem para trás.

Cenário

Cenário político ainda é conturbado:

- *MST e Segurança Pública;*
- *Queda de popularidade do presidente;*
- *Pressão por aumentos dos servidores;*
- *Revoltas na base aliada no Congresso;*
- *Salário mínimo – bandeira histórica do PT – baixo.*

➤ Abril foi marcado por uma forte reversão do humor nos mercados domésticos. Com a forte alta do risco Brasil na segunda metade do mês, tivemos quedas na bolsa e altas das taxas de juros de longo prazo e do dólar (veja gráficos). Com isso o ranking do mês foi encabeçado pelo dólar comercial, em alta de 1,24%. O CDI acumulou 1,18%, abaixo do mês anterior pelo menor número de dias úteis. O IRF-M rendeu apenas 65% do CDI (0,77%) com a alta das taxas de juros de longo prazo. Daí para baixo todos os indicadores sofreram perdas no mês. O ouro caiu fortemente no mercado internacional, sofrendo perdas também em reais (-7,38%) apesar da alta do dólar. Por último veio o Ibovespa, em forte queda de 11,44%, a maior desde setembro de 2002. Dadas as altas espetaculares vistas neste indicador no final de 2003, não é de se estranhar a magnitude desta queda.

➤ O movimento de alta nas taxas de juros nos EUA foi o destaque em abril. A taxa de 10 anos subiu 0,66%^{aa} para 4,50%^{aa}. Isso representa uma perda de cerca de 5% para os detentores destes títulos. Para os outros prazos as taxas também fecharam com altas semelhantes (2 anos fechou a 2,33%^{aa} e 30 anos a 5,30%^{aa}). Diante disso, os principais indicadores acionários tiveram mais um mês de perdas, apesar dos resultados corporativos terem sido bons e dos dados econômicos terem confirmado a retomada do crescimento. Enquanto isto as commodities tiveram movimentos mistos, dependendo de fatores específicos. O petróleo continuou em alta e fechou cotado a \$34,5 o barril Brent, o maior preço em 13 anos e uma alta de 6% no mês. Novas complicações no Oriente Médio, os estoques baixos de gasolina nos EUA e a possibilidade da OPEP aumentar sua meta de preço em 30% foram os responsáveis por este movimento. O ouro por outro lado caiu fortemente (-9%, cotado a \$388/onça) em parte pela recuperação do dólar, em parte pelo medo de desaquecimento da economia chinesa. Como dito, o dólar se recuperou contra todas as moedas, com destaque para com o euro e o iene.

	cotação	abr/04	2004		cotação	abr/04	2004
DÓLAR (BC)	R\$ 2,9447	1,24%	1,92%	DOW JONES	10.226	-1,28%	-2,18%
CDI		1,18%	4,98%	S&P500	1.107	-1,88%	-0,42%
IRF - M BM&F	1.935,64	0,77%	4,69%	NASDAQ	1.920	-3,71%	-4,15%
CBOND (em R\$)		-4,85%	-5,30%	DJ EUROSTOXX50	2.787	0,00%	1,36%
OURO	R\$ 36,40	-7,38%	-5,70%	FTSE (LONDRES)	4.490	2,37%	0,43%
IBOVESPA	19.607	-11,45%	-11,82%	NIKKEI (TÓQUIO)	11.762	0,40%	10,16%
				JPY/USD	110,48	-5,60%	-2,81%
				USD/EUR	1,1978	-2,73%	-4,82%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

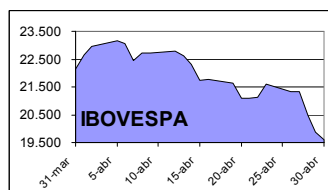
➤ O cenário político chegou a piorar bastante, mas fechou o mês com uma notícia importante e bastante positiva (para o mercado): o novo salário mínimo (R\$ 260) embute uma correção real muito pequena e fica dentro da mais pura disciplina fiscal, respeitando os limites do orçamento e sem causar rombos adicionais nas contas da previdência. A atitude de um governo que tem sua popularidade caindo e está sofrendo pressão de todos os lados (do MST; dos servidores que querem aumento maior do que o proposto e possível; da base aliada no Congresso que quer cargos e verbas para suas emendas) é muito positiva – inclusive como sinalização da força de Palocci junto ao presidente. Porém, as fontes de pressão citadas acima, sob as quais o governo se mostra acuado e muitas vezes cede, devem permanecer gerando dúvidas no mercado. A manutenção da atual política econômica até que o crescimento econômico e a retomada do emprego apareça é a principal delas e faz com que os mercados trabalhem sem um cenário claro de médio prazo. E o próprio mercado tem sido fonte de pressão sobre o governo. Nos casos do modelo das agências regulatórias, da possível revisão da meta de inflação para 2005 e do superávit anticíclico, a reação negativa dos mercados fez o governo voltar atrás e evitar alguns erros importantes (sempre do ponto de vista do mercado).

Mas alguns fundamentos mostram melhora:

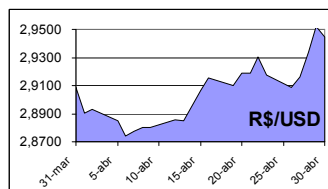
- *Balança acumula USD 8 bi*
- *Disciplina Fiscal, após alguns sinais negativos, continua firme.*
- *Inflação controlada*
- *Juros em queda, apesar de lenta*

Europa tem sinais mais fortes de recuperação. China e petróleo requerem atenção dos mercados.

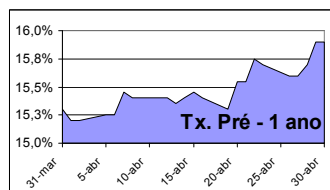
Sem mudanças de alocação no momento.



A bolsa fez nova mínima no ano e se aproxima de níveis interessantes para a compra.



O dólar continua se provando o mais difícil dos indicadores.



Apesar de bem comportadas, as taxas longas tiveram alta em março

➤ A balança comercial continua sendo o principal aspecto dos chamados “fundamentos de longo prazo” a mostrar melhora contínua. Com isso a vulnerabilidade externa do país fica menor. De qualquer forma, apesar do superávit em conta corrente obtido no primeiro trimestre, houve notícias negativas como a queda dos percentuais de rolagem dos títulos privados (no mercado externo) e do investimento direto estrangeiro em março e abril. Ou seja, a situação é de menor vulnerabilidade, mas ela ainda existe. O lado fiscal, que causou preocupações em março devido ao déficit das estatais, trouxe boas notícias em abril. Não só pela decisão do salário mínimo citada acima, como pelo resultado das contas públicas de março, pela proposta de aumento dos servidores (abaixo do esperado) e pela inclusão na Lei de Diretrizes Orçamentárias do superávit primário de 4,25% para 2005. Do ponto de vista da atividade, os números mostram desaceleração mas ainda numa curva de retomada de crescimento. E a inflação no varejo não tem sofrido repasses demasiados dos preços do atacado, o que permitiu mais um corte dos juros na reunião do COPOM de abril, para 16%^{aa}.

➤ A grande mudança do cenário internacional foi a “acordada” que os mercados deram para o risco de alta dos juros de longo prazo nos EUA. Os dados da Europa reverteram as notícias negativas do mês anterior, e salvo uma volta forte do euro os juros por lá também não devem cair. A China passou a ser a grande questão (quanto e como ela vai desacelerar) dado seu importante papel de importador de commodities. Além disso, o petróleo em alta, preocupa a todos.

Nada mudou em nossas sugestões de alocação este mês. Continuamos acreditando que este é um ano para se evitar perdas, e não um ano de busca de retornos excessivos. Mas algumas realocações podem estar próximas.

✓ **Bolsa:** como dissemos no mês passado, altas devidas apenas a “fluxos” sem base firme nos fundamentos de longo prazo são suscetíveis a reversões abruptas. Foi o que se viu em abril, com o Ibovespa caindo fortemente. Dado que o fluxo agora virou, julgamos que vale esperar um pouco para comprar mais barato, ou com o mercado menos nervoso. Temos dito que não é impossível ver o Ibovespa de volta a 18 mil pontos. Isto nos parece cada vez mais próximo. Com as informações disponíveis hoje, este seria um ponto atraente para começar a refazer posições compradas. Sempre tendo em vista que a volatilidade deve continuar alta.

✓ **Câmbio:** não custa nada repetir nossa recomendação dos últimos meses. Este é provavelmente o mercado mais difícil para se ganhar dinheiro com posições especulativas. No curto prazo, os fluxos pontuais de entradas e saídas de recursos dominam. No médio prazo, as contas externas positivas oferecem um teto (a não ser em caso de aguda crise) enquanto a possibilidade do Banco Central retomar a recomposição das reservas oferece um piso. Assim, recomendamos que não se tente ganhar no curto prazo neste segmento. O que significa que apenas posições de hedge devem ser mantidas.

✓ **Juros:** Nossa recomendação de longo prazo, os títulos atrelados ao IGP-M, continua performando muito bem. De fato, justamente por este motivo, esta é nossa única potencial mudança de recomendação para o futuro. Com as NTN-C de 2005 sendo negociadas abaixo de IGP-M + 8%^{aa}, nos parece que o upside da posição diminuiu. Assim, estamos atentos ao fluxo de compra para estes títulos na intenção de identificar uma possível reversão que nos faça mudar esta recomendação (realizando os lucros obtidos). Quanto às posições pré-fixadas, apesar da alta recente nas taxas, os prêmios ainda não são suficientes para que recomendemos a saída do CDI. Com a taxa de um ano a 16%^{aa}, considerando a expectativa média do mercado para a redução da Selic nos próximos 12 meses, teríamos um resultado de cerca de 110% do CDI. O que nos parece pouco para uma posição de carregamento com os riscos embutidos. A cautela deve prevalecer.

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