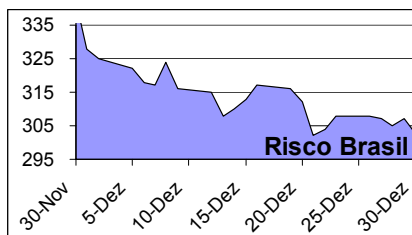
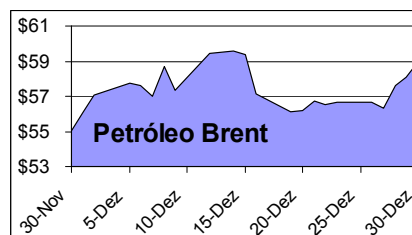


RELATÓRIO MENSAL – DEZEMBRO 2005

2006 TEM TUDO PARA SER UM BOM ANO PARA OS MERCADOS



Risco Brasil em novo recorde



Petróleo retoma alta

Performance

Bolsas em alta (destaque para Nikkei), petróleo em queda e treasuries recuando.

Cenário

Reforma ministerial no começo do ano e corrida eleitoral no segundo semestre devem ditar o ritmo em Brasília

BC segue "blindado" de pressões políticas; conservador como sempre.

➤ O principal fator que diferenciou dezembro dos meses anteriores foi a maciça intervenção do BC na compra de dólar, o que causou uma alta de 6,06% na moeda, colocando-o no terceiro lugar de nosso ranking mensal (mesmo assim, a moeda ficou em último no ranking do ano). No mais, tivemos uma repetição de novembro: queda do risco Brasil e das taxas pré-fixadas e alta das ações. O ouro ficou em segundo do ranking (+9,66%), pois subiu muito no mercado internacional e também se beneficiou da alta do dólar. O Ibovespa veio em quarto, com alta similar à do mês anterior e fechou o ano com ganho de 28% (x 19% do CDI). Os ativos pré-fixados bateram o CDI, a julgar pela alta de 1,70% do IRF-M que representou 116% do CDI de dezembro. Ainda batendo de longe o custo de carregamento estiveram os títulos da dívida externa que ficaram em primeiro, beneficiados pela queda do Risco País e pela alta do dólar. O Global 40 subiu 11,22% em reais em dezembro.

➤ Nos mercados internacionais a reversão mais importante foi vista no mercado de petróleo, que após cair mais de 5% em novembro, subiu 7% em dezembro. Esse fator, além da diminuição dos volumes negociados na segunda quinzena do mês, exerceu uma pressão sobre os mercados acionários americanos, que sofreram pequenas realizações de lucros. Mas a calma do segmento de renda fixa – as taxas de 10 anos sofreram mais um pequeno recuo de 11 pontos base para 4,39%^{aa} – ajudou os mercados de risco em geral (bolsas, títulos de crédito e de países emergentes e algumas commodities). Os principais destaques foram os mesmos do mês anterior: as altas do ouro e do Nikkei. Mas as bolsas européias também tiveram um excelente fechamento de ano, como pode ser visto na tabela abaixo.

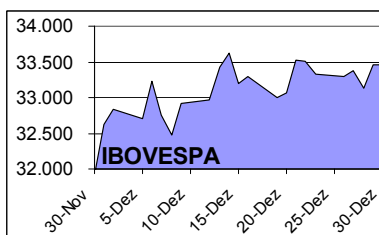
		PERFORMANCE						
		cotação	dez/05	2005		cotação	dez/05	2005
GLOBAL 40 (em R\$)			11,22%	-4,02%	DOW JONES	10.718	-0,82%	-0,61%
OURO	R\$ 38,60		9,66%	2,93%	S&P500	1.248	-0,10%	3,00%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,3407		6,06%	-11,82%	NASDAQ	2.205	-1,23%	1,37%
IBOVESPA	33.455		4,82%	27,71%	DJ EUROSTOXX50	3.579	3,83%	21,16%
IRF-M BM&F	2.551,41		1,70%	19,55%	FTSE (LONDRES)	5.619	3,61%	16,71%
CDI			1,47%	19,00%	NIKKEI (TÓQUIO)	16.111	8,33%	40,24%
					JPY/USD	118,01	1,51%	-13,20%
					USD/EUR	1,1826	0,29%	-12,79%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

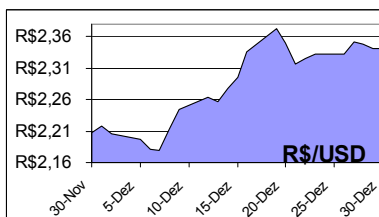
➤ Por aqui nem adianta mais falarmos sobre mensalão, CPIs, fogo amigo, etc. Todos em Brasília tiraram férias nesta virada do ano (apesar da convocação extraordinária do Congresso), e as coisas devem mesmo começar a esquentar a partir da reforma ministerial, programada para fevereiro. Como tudo no Governo atual atrasa, devemos ter o assunto encerrado, na melhor das hipóteses, em março. Pode haver uma trégua até lá. Mas o que vem depois é incerto, na medida em que as eleições se aproximam. Atribuímos baixa probabilidade de que haja algum evento suficientemente grave para tirar a economia e os mercados dos trilhos. Mas o potencial para que notícias chacoalhem os mercados estará presente durante o ano.

➤ O BC segue muito conservador em suas atuações e cortou novamente a SELIC em 0,50%^{aa} para 18%^{aa}. Apesar de muitos acharem que o BC tem perdido a oportunidade de baixar a Selic agora que o cenário é favorável, o conservadorismo foi "recompensado" por quedas mais acentuadas das taxas longas, dado que o mercado acredita no sucesso do sistema de metas no longo prazo. Dependendo de como se comportarem os canais de transmissão da política monetária, e considerando que, em tese, os investimentos são mais influenciados pelas taxas longas do que pelas curtas, é possível que a Selic mais alta não iniba a atividade, mas ainda assim represente um enorme custo para a dívida pública. Some-se a isso o fato de que o BC tem comprado reservas (cujo carregamento custa CDI, já o governo tem que retirar de circulação os novos reais), e temos um fator negativo de curto prazo sobre a razão dívida/PIB, aumentando a necessidade de manter firme o aperto fiscal.

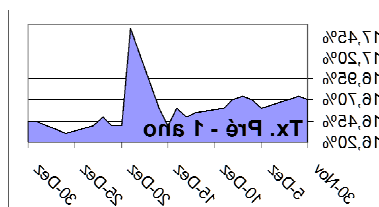
Cenário externo continua benigno, com surpresa positiva vindo do FED.



Ibovespa: rumo aos 40 mil?



Sem BC o dólar pode voltar a cair.



Taxas pré em baixa leve.

➤ As oportunidades perdidas no campo Político-Institucional em 2005 foram muitas. Infelizmente quando tinha apoio e a maré a favor o Governo não andou com as reformas necessárias. E em ano eleitoral, mesmo que não houvesse tanta sujeira para ser digerida em Brasília, é improvável, para não dizer impossível, que alguma coisa importante seja aprovada. Fica o consolo de que, com a cláusula de barreira tendo sido aprovada, muitos partidos deverão sumir em 2007, facilitando em tese a negociação do Governo com as diversas bancadas na tentativa de se aprovar o necessário. Estas negociações são, por enquanto, feitas “no varejo”, isto é, com cada deputado e senador separadamente, tornando-as mais lentas e “caras”.

➤ Mas os principais indicadores dos “fundamentos” fecharam 2005 muito positivos. O superávit em conta corrente deve ficar em USD 15 bilhões (números fechados ainda não foram divulgados) e o fiscal primário beirou os 5% do PIB. Mas isto é “notícia velha”. O que importa é manter os dois a despeito do câmbio e da pressão por gastos de ano eleitoral. Nada impossível, mas é bom ficar de olho.

➤ O cenário externo segue benigno. A China cresceu quase 10% pelo terceiro ano consecutivo e deve desacelerar um pouco, mas ainda sim crescerá cerca de 8% em 2006, dando força para os países asiáticos e mantendo commodities em alta. Nos EUA a surpresa positiva veio do FED. Após fechar 2005 com mais uma alta (já esperada) dos juros para 4,25%^{aa}, a mensagem contida na Ata da reunião dá margem à crença de que os juros subirão apenas mais uma vez, ou nem isso. Assim estão fora do cenário, por enquanto as duas principais preocupações vindas de fora. Agora é torcer para que o Brasil faça a lição de casa e os mercados performem novamente muito bem em 2006.

✓ **Bolsa:** Vale repetir o que dissemos no mês passado: “...na ausência de descontinuidades externas ou internas, a bolsa é o melhor setor para apostas de longo prazo na queda dos juros, por se tratar de ativo longo e com mais prêmio...”, com a ressalva de que, a 34 mil pontos, o prêmio é um pouco menor. O risco para as eleições também aumenta à medida que nos aproximamos do pleito. Mas o cenário parece favorável para ganhos nos próximos meses. No longo prazo, dependemos de fato da queda mais acentuada dos juros para mais próximo de 10%^{aa} do que de 20%^{aa}. No médio prazo o timing ganha importância, dado que com as altas recentes ficamos mais suscetíveis à volatilidade. E o custo de carregamento, apesar de menor e cadente, continua alto.

✓ **Câmbio:** O BC seguiu ainda mais ativo na ponta de compra de dólares durante dezembro. Como a liquidez diminuiu ao longo da última quinzena – fato normal para esta época do ano - as atuações da autoridade monetária tiveram ainda mais efeito e o dólar subiu artificialmente para R\$ 2,35. Apesar de parte desta alta ter sido “devolvida” na primeira semana do ano, consideramos caro e contra os fundamentos apostar no dólar. Tudo leva a crer que, até que a volatilidade eleitoral ganhe peso, o dólar deve se mover em direção a um novo teste das mínimas de 2005 ao redor de R\$ 2,15. Com os juros externos bem comportados e o doméstico caindo (muito) lentamente, a aposta comprada em reais (+CDI) continua muito atraente para investidores estrangeiros.

✓ **Juros:** A decisão do COPOM, que já era esperada, frustrou apenas os mais otimistas e causou apenas moderada volatilidade no dia seguinte à reunião, mas as taxas de juros longas voltaram a cair. Ainda há muito espaço para ganhos de carregamento no longo prazo. Mas pelo potencial de volatilidade que este ano apresenta, além do fato de que há formas melhores de se apostar nessa tendência (i.e., via bolsa, como dissemos acima), acreditamos que o mercado de juros deve ser deixado para trades de curto prazo, o que pode ser conseguido através de gestores especializados de hedge funds. Vale lembrar que, nos dois últimos anos, a maioria dos gestores estava na mesma ponta (dado em juros, vendido em dólar e comprado em bolsa) e sofreu bastante.