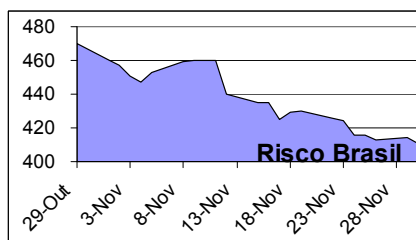
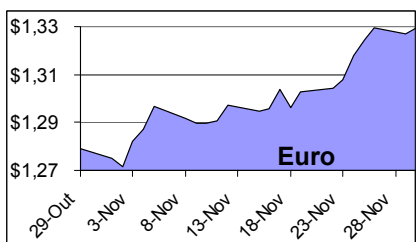


RELATÓRIO MENSAL – NOVEMBRO 2004



EMBI Brasil testando piso de 400



Euro bate \$1,33

Performance

Ibovespa dispara 9% e chega próximo do CDI no acumulado do ano. Dólar amarga queda.

Euro, iene, libra e ouro sobem com força. Ações nos EUA fazem novas máximas deste movimento de recuperação

Cenário

Pauta sendo limpa aos poucos na Câmara, com avanços modestos

PMDB não deve sair do Governo, mas vai cobrar caro

Produção e Emprego seguem crescendo

➤ O movimento de melhora dos indicadores domésticos foi retomado em novembro após a pausa do mês anterior. O risco Brasil caiu 60 pontos para 410 – o menor patamar em 7 anos. Com isso, o dólar caiu forte contra o real (-4,40%), movimento impulsionado também pela generalizada desvalorização da moeda americana no mundo. Já o ouro, o outro ativo “cambial” do mercado doméstico, conseguiu ter um resultado levemente positivo (+0,05%) devido à sua alta no mercado internacional. As quedas do risco Brasil e do dólar levaram os ativos de risco a performances positivas. O Ibovespa encabeçou a lista, com excepcionais 9% de alta. O IRF-M ficou num distante segundo lugar, rendendo 1,30% ou 104% do CDI, que acumulou 1,25% nos 20 dias úteis deste mês. O Cbond, que foi beneficiado pela queda do risco País e subiu 1,01% em dólares, teve resultado negativo em reais (-3,44%) devido à queda da moeda americana.

➤ O foco do mercado internacional mudou claramente da alta do petróleo para a fraqueza do dólar. O destaque do mês ficou com as altas do euro, da libra, do iene e do ouro. As taxas de juros também voltaram a subir nos EUA. Toda a curva de vencimentos sofreu importante ajuste para cima, com destaque para a ponta curta. A taxa de 2 anos foi para 2,98%^{aa}(+0,41%^{aa}) enquanto a de 10 anos fechou o mês a 4,33%^{aa} (+0,33%^{aa}). Os mercados acionários tiveram um mês extremamente positivo em função da rápida reeleição de Bush e agora a maioria (com exceção do DOW JONES) acumula ganho em 2004. Vale ressaltar que a liderança do movimento de alta foi retomada pelos índices americanos, com o Nikkei ficando para trás.

PERFORMANCE

	<u>cotação</u>	<u>Nov/04</u>	<u>2004</u>		<u>cotação</u>	<u>Nov/04</u>	<u>2004</u>
IBOVESPA	25.128	9,01%	13,01%	DOW JONES	10.428	4,00%	-0,25%
IRF-M BM&F	2.104,42	1,30%	13,82%	S&P500	1.174	3,86%	5,57%
CDI		1,25%	14,48%	NASDAQ	2.097	6,17%	4,66%
OURO	R\$ 39,12	0,05%	1,35%	DJ EUROSTOXX50	2.876	2,30%	4,59%
CBOND (em R\$)		-3,44%	-3,69%	FTSE (LONDRES)	4.703	1,71%	5,21%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,7307	-4,40%	-5,49%	NIKKEI (TÓQUIO)	10.899	1,19%	2,08%
				JPY/USD	102,90	2,87%	4,34%
				USD/EUR	1,3295	3,92%	5,65%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

➤ Mesmo passada a ressaca das eleições municipais, o Legislativo não conseguia avançar nos assuntos importantes que ainda estão pendentes. Novos problemas na articulação da base governista no Congresso aliados ao acúmulo de Medidas Provisórias que trancavam as pautas foram os principais problemas. Mas no final do mês o governo conseguiu aprovar algumas MPs importantes, principalmente a que dá status de ministro (e foro privilegiado) ao presidente do Banco Central. Ainda falta sua aprovação pelo Senado e o julgamento de sua constitucionalidade pelo STF. Na Câmara, após as outras MPs que faltam, a Lei das Falências deve ser retomada. No Senado, a primeira parte da reforma do Judiciário foi aprovada em primeiro turno, mas o projeto das PPPs não andou.

➤ Ainda no cenário político, a reforma ministerial saiu um pouco do noticiário mas deve voltar nas próximas semanas. A questão crucial é redistribuir o poder de forma mais “justa” (i.e., de acordo com o número de cadeiras no legislativo) entre os partidos da base do governo. Entre eles, sem dúvida nenhuma o PMDB é o que traz mais preocupação ao governo, que não pode correr o risco de ver o partido decidir abandonar a “situação” em sua convenção de dezembro. Como a emenda da reeleição dos presidentes da Câmara e do Senado foi (pelo menos em tese) enterrada, o mais provável é que haja espaço para que os ânimos se acalmem e o partido continue mesmo na base aliada, com mais um ou dois ministérios e a presidência do Senado (prometida para Renan Calheiros). Afinal de contas, o governo precisa dos 22 votos do PMDB no Senado.

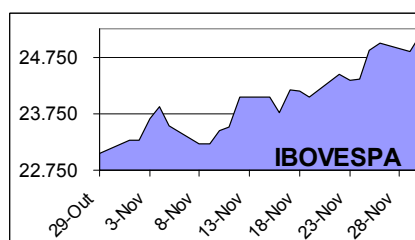
➤ O cenário econômico continua extremamente favorável, com os dados mostrando crescimento (com aumento do consumo interno e, principalmente, do investimento) e retomada do emprego.

Contas externas também continuam bem

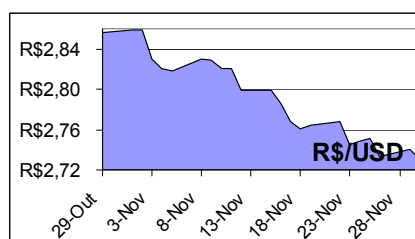
Inflação e expectativas ainda não cederam o suficiente na visão do BC

Como se não bastasse a alta do petróleo, agora a queda do dólar também preocupa

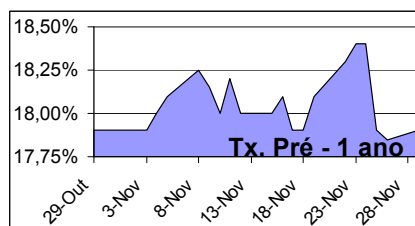
Principalmente no atual cenário incerto com relação à retomada do crescimento das principais economias



Ibovespa batendo recordes



Dólar procurando piso



Juros ainda sem prêmio

➤ As contas externas continuam bem, com um saldo positivo na balança comercial de USD 30 bilhões até novembro. Os dados de fluxo de capitais também melhoraram, com aumento da taxa de rolagem de títulos brasileiros que vencem e fluxo crescente de investimento direto estrangeiro. Porém, a queda do dólar, somada ao aquecimento do mercado interno e ao desaquecimento dos principais mercados no mundo, geram temores com relação à sustentabilidade desta tendência.

➤ E a inflação teima em não ceder. O mesmo ocorre com as expectativas de mercado para a inflação futura, que só agora mostra sinais (tímidos) de que tem sido positivamente influenciada pelo fortalecimento do real. Esse foi um dos principais motivos que levaram o BC a elevar a taxa Selic em 0,50%^{aa} para 17,25%^{aa} na reunião do COPOM de novembro. A maior taxa desde novembro de 2003. A quebra do Banco Santos não chegou a afetar o mercado como um todo, devido à solidez do sistema e à rápida ação do BC, que aumentou a liquidez do sistema.

➤ No cenário externo, o petróleo ainda preocupa tanto por seu patamar ainda alto quanto por sua absurda volatilidade. Tanto que a maioria dos governos e instituições multilaterais reduziu suas expectativas de crescimento global para 2005 por este motivo. Mas o medo de uma eventual aceleração do atual movimento de depreciação do dólar contra as principais moedas com conseqüências imprevisíveis sobre os outros mercados e a ainda frágil economia global é ainda maior.

➤ Os sinais de fragilidade da economia mundial vieram de todos os lados. No Japão as autoridades divulgaram a primeira piora das perspectivas oficiais sobre a economia em 17 meses devido à queda das exportações. Na Europa os dados de confiança tanto dos consumidores quanto dos empresários decepcionaram e acumulam quedas nos últimos meses atingindo os piores valores desde 2002. Os principais problemas citados envolvem, do lado dos empresários, o fortalecimento do euro e o alto preço do petróleo. Para os consumidores, a dificuldade de arrumar emprego num ambiente de crescimento medíocre tem segurado o consumo. Nos EUA o fraco relatório de emprego aumentou as dúvidas sobre a reação da economia.

➤ A queda do dólar pode até ser bem vinda pelos americanos se continuar da forma ordenada que vem acontecendo. Mas não se pode dizer o mesmo de Europa e Japão. Tanto que membros dos dois BCs falaram diversas vezes sobre a possibilidade de intervenção no mercado para conter a alta do dólar. O mais provável é que os mercados testem os limites dos BCs, ainda mais com a "ajuda" que tiveram de recentes declarações do Banco Central da Rússia, que disse que deve passar a diversificar a aplicação se suas reservas – hoje quase totalmente em dólares.

✓ **Bolsa:** A bolsa não só retomou sua trajetória de alta como fechou o mês em seu maior nível histórico, impulsionada por notícias positivas com relação à economia e apoiada nas altas das bolsas internacionais. Mas não custa lembrar que não basta o Ibovespa subir, ele tem que subir muito e consistentemente para bater o CDI por uma margem que valha o risco corrido. Com 18% de juros para um ano, o Ibovespa tem que bater 29,5 mil em 12 meses e 34,8 mil em 24 meses para empatar com o CDI. Não vemos isso sendo superado por uma margem suficiente no cenário atual. Por isso recomendamos redução das posições, a não ser em casos de Carteiras muito agressivas ou de trading de curto prazo.

✓ **Câmbio:** O dólar caiu durante todo o mês e se aproximava do agora esperado teste do suporte psicológico de R\$ 2,70 (nível que foi atingido enquanto terminávamos este relatório e que fez com que o BC realizasse um leilão de compra de dólares). Apesar do custo de carregamento (similar ao explicado acima) e do fluxo ainda positivo, acreditamos ser um bom momento ao menos para a cobertura de passivos em dólar. Quanto a posições especulativas, não temos visão de curto prazo.

✓ **Juros:** As taxas de juros não subiram como esperávamos na ponta longa da curva. Assim, como temos agora até menos prêmio para um alongamento das carteiras do que tínhamos no mês passado, não recomendamos a pré-fixação nos níveis atuais. Há pouco para se ganhar.

