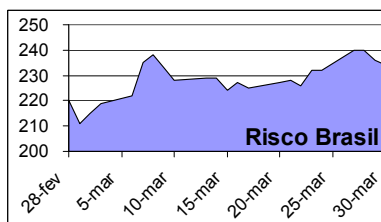
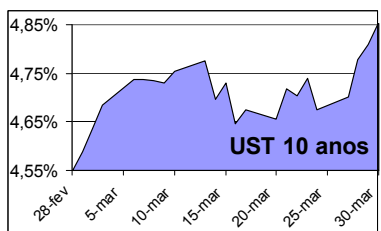


## RELATÓRIO MENSAL – MARÇO 2006

### SAI PALOCCI. BC FICA MAIS FORTE



Romper os 200 é mais difícil



USTreasury preocupa e afeta todos os outros mercados

#### Performance

➤ Após testar 210 (nova mínima histórica), o risco Brasil subiu até fechar o mês em 235 pontos, em alta de 15 pontos com relação a fevereiro. O movimento foi regido pela crise que envolveu o ministro Palocci (discutida abaixo) e atingiu todos os segmentos de risco do mercado brasileiro. Por isso o Ibovespa foi o pior colocado no ranking do mês, em queda de 1,7% perdendo por pouco para o Global 40, que em reais recuou 1,81%. Todos os outros indicadores tiveram retornos positivos, com o CDI ficando em terceiro com 1,42%, atrás do ouro que subiu 3,07% e do dólar (PTAX) que fechou em alta de 1,73%. O IRF-M, outro ativo de risco, perdeu para o CDI tendo subido 1,38% (97% do CDI).

➤ Com exceção do Ibovespa (por motivos óbvios) e alguns poucos outros mercados, o segmento acionário teve mais um mês positivo, que levou os principais índices a fecharem o primeiro trimestre com resultados bastante animadores. Não dá para esperar a continuidade do ritmo de alta sem solavancos para o resto do ano, mas ninguém esperava um começo tão positivo. O tom negativo foi dado nos mercados de renda fixa e de commodities - mais especificamente o petróleo, que voltou a subir fortemente (+7%) em março. Na renda-fixa a curva de juros americana sofreu um importante ajuste para cima. Depois de ter ficado o mês de fevereiro ao redor de 4,55%<sup>aa</sup>, o retorno oferecido pelo USTreasury de 10 anos (o mais importante *benchmark* para a precificação de todos os ativos financeiros) subiu fortemente para 4,85%<sup>aa</sup>. A continuidade da alta significaria pressão sobre os ativos de risco, como ações e títulos de emergentes.

	cotação	mar/06	2006		cotação	mar/06	2006
OURO	R\$ 40,30	3,07%	4,40%	DOW JONES	11.109	1,05%	3,66%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,1724	1,73%	-7,19%	S&P500	1.295	1,11%	3,73%
CDI		1,42%	4,04%	NASDAQ	2.340	2,56%	6,10%
IRF-M BM&F	2.677,53	1,38%	4,94%	DJ EUROSTOXX50	3.854	2,10%	7,68%
IBOVESPA	37.951	-1,71%	13,44%	FTSE (LONDRES)	5.965	2,99%	6,15%
GLOBAL 40 (em R\$)		-1,81%	-7,81%	NIKKEI (TÓQUIO)	17.060	5,27%	5,89%
				JPY/USD	117,66	-1,63%	0,30%
				USD/EUR	1,2116	1,64%	2,45%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

#### Cenário

#### Focos na Política e na "Liquidez Internacional"

*Nova equipe tem que construir credibilidade. Mas o lado bom da crise pode ser a comprovação de que o BC é de fato independente.*

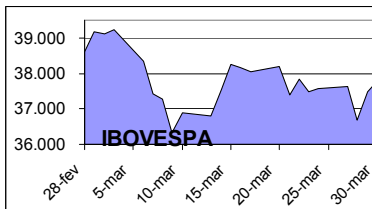
➤ A atenção do mercado local ficou mesmo dividida entre dois principais focos: 1) o cenário político interno e 2) o cenário internacional no que tange à liquidez.

➤ No cenário político interno a preocupação são os acontecimentos que giram em torno da campanha eleitoral e os próximos passos da nova equipe econômica. Como já mencionamos em nossos boletins diários, cabe à nova equipe a tarefa de construir sua credibilidade. O ministro Mantega já experimentou os testes de mercado. Deu entrevistas desastrosas e voltou atrás. Lula teve que dar um "upgrade" em Meirelles – que agora responde direto ao Presidente - para acalmar o mercado. O BC passa a ser crucial. Uma mudança significativa na equipe pode denotar que Lula quer mexer na Política Econômica. Sua manutenção, por outro lado, pode deixar a idéia de que o BC já é de fato – a despeito de não o ser de direito – independente. Bevilácqua – o mais ortodoxo dos membros do COPOM – veio a público dizer que "está muito confortável" com a situação atual. Tudo faz parte do jogo. Lula sabe que precisa de uma economia em boa forma para tentar a reeleição. Para isso o humor do mercado não pode "azedar". Torcemos para que Mantega, na Fazenda, tenha o mesmo efeito que teve o PT após a carta ao povo brasileiro. Ou seja, esqueça tudo o que dizia antes e simplesmente toque a política do jeito que está. Ele já deu sinal de que é isso que deve acontecer ao decidir, em sua primeira reunião do CMN, cortar a TJLP de 9%<sup>aa</sup> para 8,15%<sup>aa</sup>. Quando era presidente do BNDES, Mantega defendia uma TJLP a 7%<sup>aa</sup>.

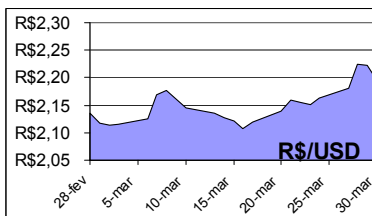
➤ Contudo, aumentaram as dúvidas com relação ao segundo mandato de Lula e agora as pesquisas eleitorais ganham importância e podem gerar volatilidade nos mercados. Se antes tínhamos uma disputa polarizada entre Serra e Lula, com dúvidas claras do mercado sobre qual seria a melhor alternativa (Lula (com

**Pesquisas Eleitorais ganham importância e aumentam dúvidas sobre segundo mandato de Lula**

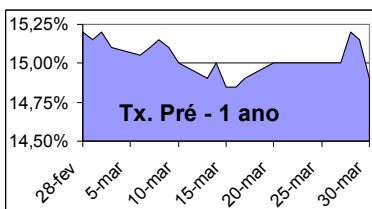
**Ausência de crise internacional é condição necessária e suficiente para que mercados domésticos sigam melhorando**



Ibovespa mostra força



Dólar sobe no susto, mas logo recua com o custo de carregamento



Taxas em queda, mas ganho é pequeno para posições que não sejam de trading

Palocci) seria mais do mesmo, mas Serra, por incrível que pareça, atemorizava parte do mercado por seu discurso “desenvolvimentista”, agora a dicotomia fica maior e mais clara: toda a incerteza está com Lula. A alternativa agora é Alckmin, cujo passado permite apostar em algumas reformas, menos gastos e ortodoxia.

➤ No cenário internacional, a dúvida segue sendo se o ambiente de farta liquidez atual continuará ao longo dos próximos meses. Mais especificamente a questão é quando a festa acabará. O FED elevou os juros pela 15ª vez para 4,75%<sup>aa</sup> e deixou no ar a dúvida sobre se os juros param em 5%<sup>aa</sup> (só mais uma elevação) ou se sobem mais. No Japão o BOJ deu indicações de que, em resposta à retomada do crescimento, pode terminar com a política de juros zero. Na Zona do Euro o BCE parece estar dividido. Com isso os dados econômicos – principalmente nos EUA – têm atraído muita atenção e devem ser cruciais para a definição dos próximos passos dos BCs, refletindo na liquidez internacional.

➤ Mesmo durante os piores dias da crise política protagonizada pelo ex-ministro Palocci, os indicadores locais sofriam influência dos mercados internacionais. Petróleo, USTreasury e bolsas (principalmente as americanas) ajudavam a definir as direções de movimentos durante o dia. Isso só reforça nossa preocupação com a necessidade de se monitorar atentamente o cenário internacional.

✓ **Bolsa:** O mercado acionário teve em março uma performance parecida com a de fevereiro. O Ibovespa fez nova máxima histórica no início do mês, mas em apenas 4 pregões recuou quase 9% com a crise que envolveu o ministro Palocci. Testou novamente o suporte de 36 mil pontos e voltou a subir – não sem volatilidade – para fechar o mês com perda modesta e o tom muito mais construtivo. Com isso a visão de que o mercado está ainda numa posição técnica positiva foi reforçada. Passada uma crise destas o mercado ganha um pouco mais de espaço para continuar subindo devagar e bater o CDI até o final do ano. Vale, porém, fazer duas ressalvas. A primeira e mais óbvia diz respeito ao aumento do risco à medida que nos aproximamos das eleições. Dado o que discutimos acima, as pesquisas devem trazer mais volatilidade. A segunda é no sentido de que nosso cenário depende da ausência de crise em Wall Street.

✓ **Câmbio:** O câmbio testou o nível de R\$ 2,10 no início do mês, mas não teve força para seguir caindo. Surgiram boatos de controle de capitais e redução agressiva de tarifas de importação que fizeram com que o dólar recuperasse um pouco de seu valor. Aí veio a queda de Palocci e a moeda subiu até R\$ 2,24 onde exportadores passaram a entrar no mercado tirando partido da alta de quase 7% ocorrida em pouco mais de uma semana. Com o arrefecimento da crise, o custo de carregamento de posições compradas voltou a pesar e os agentes voltaram a descarregar seus dólares no mercado. É fato que o “calo” deixado pela crise recente pode evitar um derretimento maior do câmbio já que nos aproximamos do pleito eleitoral. Mas o episódio recente mostra o quão difícil é ganhar dinheiro comprado em dólar quando se tem o CDI correndo contra.

✓ **Juros:** Seguimos otimistas com relação à oportunidade apresentada pelos títulos públicos de prazos longos, indexados à inflação. Tais papéis oferecem um componente de proteção para o cenário ruim e um *upside* considerável se de fato os juros reais recuarem, ao longo do tempo, para níveis mais próximos dos que se observa no primeiro mundo. A volatilidade de curto prazo é alta, dado o *duration* do ativo e, portanto apenas posições realmente de longo prazo são aconselháveis. Para prazos mais curtos (até um ano ou um pouco mais), os prêmios são baixos e as oportunidades são mais comuns no curto prazo, por isso recomendamos que tais apostas sejam delegadas a gestores de fundos que tenham comprovada experiência em se beneficiar destes movimentos.