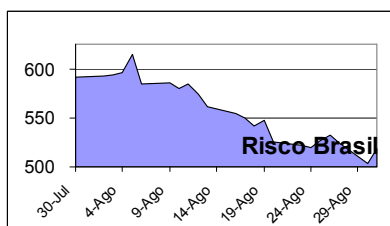
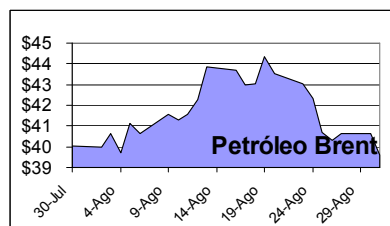


RELATÓRIO MENSAL – AGOSTO 2004



EMBI Brasil cai quase 100 pts



Alta volatilidade no petróleo

Performance

O ranking local do ano segue liderado pelo CDI. A bolsa foi a melhor aplicação por uma pequena margem em agosto e o dólar mais uma vez ficou por último. Nos mercados externos, bolsas e moedas “de lado” e juros em forte queda.

Cenário

Apesar da excelente notícia que foi a decisão do STF a favor do governo, a oposição tem tido muita munção em período pré-eleitoral:

- Visitas de Lula a ditadores
- Projeto da Ancinav
- Blindagem de Meirelles

E os trabalhos no Congresso pouco avançaram este mês:

- PPPs e Lei das Falências empacaram,

Felizmente a economia anda bem demais para ser afetada pela política no curto prazo

- Queda do desemprego
- Dados externos positivos, inclusive de IDE
- Crescimento do PIB

➤ Os mercados internacionais ajudaram (veja abaixo) e a taxa de risco País recuou de 600 para 520 pontos em agosto, num movimento quase linear. O dólar teve performance idêntica (veja gráfico na pág.2), fechando o mês em queda de 3,07% (em último em nosso ranking mensal), na menor cotação desde abril. Na outra ponta da lista veio o Ibovespa, pelo terceiro mês consecutivo em 1º - em alta de 2,09% - seguido pelo IRF-M que bateu o CDI com 1,38%. Depois veio o CDI, que em 22 dias úteis acumulou 1,29%. Em quarto veio o ouro, com alta de 1,05% em reais, seguido pelo Cbond em reais, com +0,78% (que teve performance fraca dado que sua alta em dólares foi compensada pela queda do dólar frente o real).

➤ O destaque nos mercados internacionais continua sendo o petróleo, suas oscilações e seus efeitos sobre os outros segmentos. Após bater novos recordes devido a uma conjunção improvável de fatores (plebiscito na Venezuela, combates no Iraque, greve na Noruega e furacão no México) que ameaçavam a oferta num ambiente de demanda crescente, os preços recuaram aos poucos dando alívio para todos os outros mercados. Adicionalmente houve uma forte queda nas taxas de juros de 10 anos nos EUA (-0,45%^{aa} para 4,10%^{aa}), dando fôlego para uma recuperação dos mercados acionários (que sofreram quedas fortes no início do mês) e impulsionando os mercados emergentes com destaque para o Brasil. Os outros indicadores do mercado internacional fecharam o agosto com pequenas oscilações:

	cotação	PERFORMANCE		cotação	Ago/04	2004	
		Ago/04	2004				
IBOVESPA	22.803	2,09%	2,55%	DOW JONES	10.174	0,34%	-2,68%
IRF-M BM&F	2.025,84	1,38%	9,57%	S&P500	1.104	0,23%	-0,69%
CDI		1,29%	10,35%	NASDAQ	1.838	-2,61%	-8,25%
OURO	R\$ 38,40	1,05%	-0,52%	DJ EUROSTOXX50	2.671	-1,81%	-2,88%
CBOND (em R\$)		0,78%	0,90%	FTSE (LONDRES)	4.459	1,05%	-0,25%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,9338	-3,07%	1,54%	NIKKEI (TÓQUIO)	11.082	-2,15%	3,79%
				JPY/USD	109,23	1,82%	-1,70%
				USD/EUR	1,2183	1,33%	-3,19%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

➤ A notícia política mais importante do mês foi, sem dúvida, a decisão do STF favorável ao governo na questão da contribuição dos inativos. Além de ter impactos fiscais positivos nos próximos anos (apesar de menores do que o ideal pois o STF elevou o piso sobre o qual a contribuição pode ser cobrada) a decisão quebra o mito de que o “direito adquirido” não deixaria as reformas institucionais avançarem – o que é vital para se melhorar o ambiente de investimento no País. Some-se isso às decisões do mês anterior a favor do cumprimento dos contratos e temos um “sentimento” bem melhor hoje do que no início do ano nesse campo.

➤ O recente fluxo de notícias tem sido francamente favorável ao governo e não está se formando um cenário de derrota forte do PT nas eleições municipais. Assim, o temor de que o Partido pudesse ressuscitar o “plano B” no final do ano se dissipou. Porém, ficou também claro que será muito difícil aprovar qualquer coisa no Congresso até o final das eleições. A reação da oposição à recente decisão do governo que deu ao presidente do BC foro privilegiado e status de ministro é um bom exemplo de como ela deve agir até novembro: fazendo muito barulho em toda e qualquer oportunidade que lhe for dada. E elas têm surgido aos montes.

➤ Mas os dados econômicos seguem surpreendendo positivamente. No último dia de agosto foi divulgado o crescimento do PIB no segundo trimestre, que superou as expectativas ao atingir +5,7% sobre o mesmo trimestre de 2003. Além disso, houve boas notícias neste relatório e em outros ao longo do mês que deixam claro que a demanda interna já começa a adicionar ao crescimento, que não depende mais única e exclusivamente das exportações. Os dados recentes de queda de desemprego - que segundo o IBGE atingiu 11,2% em julho (o menor do governo Lula) e de recuperação dos salários devem dar um fôlego adicional ao consumo. Os dados fiscais continuam francamente positivos, com a meta de superávit do terceiro

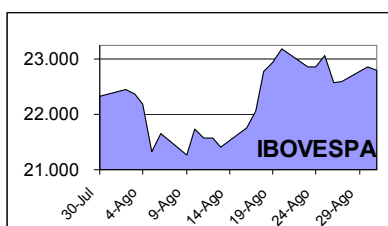
Ata esclarece preocupações do COPOM:

- **Petróleo acima de USD 35**
- **Expectativas de inflação em alta e longe das metas**
- **Pressão de demanda com alta utilização da capacidade**

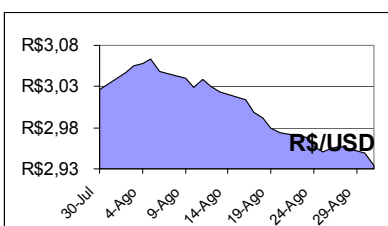
Upgrade pode demorar, mas uma captação externa deve vir na carona do otimismo atual.

Crescimento econômico Global é uma incógnita. Mas o lado bom disso é que os juros devem subir mais devagar do que se temia no início do semestre.

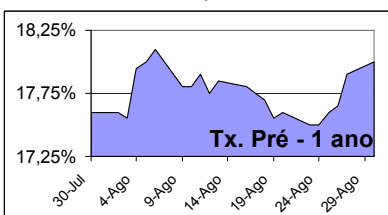
Bolsa pode continuar bem no curto prazo



Segue o otimismo na Bovespa



Dólar rompe R\$ 3 e pode seguir em queda



Juros subiram com COPOM

trimestre já tendo quase sido atingida com dois meses de antecedência. O mesmo ocorre com a balança comercial, cujos recordes não causam mais espanto. E mesmo aqui, nos dados externos, conseguimos tirar alguma novidade positiva: os investimentos diretos estrangeiros (IDE) deram sinal de que estão voltando, atingindo USD 1,6 bi em julho e USD 700 milhões nos primeiros 20 dias de agosto.

➤ Esse (o IDE) é um elo importantíssimo para que o cenário de crescimento sustentado possa se materializar por mais tempo sem pressões de demanda, fonte recente de preocupação para o BC. Além disso, a autoridade monetária se mostrou muito preocupada com os efeitos do petróleo e com o fato das expectativas médias do mercado estarem longe e se afastando ainda mais da trajetória definida dentro do sistema de metas de inflação. Como este é um claro sinal de credibilidade fraca do BC perante o mercado, o COPOM sinalizou na Ata da última reunião com a possibilidade de vir a subir os juros para conter a inflação.

➤ A Combinação STF+crescimento+contas externas+BC vigilante alimentou boatos de um possível *upgrade* da dívida brasileira pelas agências de risco. Mas a S&P, que tem o País em perspectiva positiva, afirmou que uma ação depende de mais avanços institucionais e da continuidade das reformas macro e micro econômicas.

➤ No cenário externo os destaques são as incertezas quanto à firmeza do crescimento da economia global, que depende muito dos EUA – com impacto no exorbitante déficit comercial americano, que bateu todos os recordes em julho, atingindo USD 56 bi. O relatório de emprego de julho também decepcionou fortemente e acendeu a luz amarela. No final do mês, a queda na confiança do consumidor americano aumentou esta preocupação. Aguardamos as cenas dos próximos capítulos. Para piorar a situação, o Japão tem dado sinais de fraqueza, com queda nas exportações (sua principal fonte de crescimento) e na produção industrial, enquanto a Europa ainda sofre com o desemprego, que se mantém há 5 meses em 9%, a maior taxa em 9 anos e que tem causado queda do consumo.

✓ **Bolsa:** O longo prazo está “livre” do STF e, no curto prazo, já houve o teste que esperávamos dos 23 mil pontos. Como o movimento não teve força para continuar até as máximas do ano a 24,5 mil, pode haver uma realização de lucros. Nesse caso, sugerimos aos mais agressivos que usem a oportunidade para uma compra que pode ser tanto especulativa para o curto prazo, quanto uma alocação de longo prazo a preços mais atraentes. Se os mercados externos ajudarem, os dados de crescimento doméstico podem dar mais um fôlego às ações.

✓ **Câmbio:** O risco Brasil teve uma boa queda estimulada tanto pela melhora do ambiente internacional (com queda do petróleo e dos juros de médio e longo prazo nos EUA, favorecendo a liquidez para mercados emergentes) quanto pelos ótimos dados econômicos divulgados ao longo do mês. Isso permitiu uma valorização do real até cerca de R\$ 2,95. Considerando que o BC deve querer contar com uma “ajuda” do câmbio no controle da inflação, ele não deve fazer força nenhuma para evitar uma queda adicional do dólar se o fluxo continuar positivo. Assim, dependendo das novas captações externas e das rolagens de papéis domésticos indexados ao Câmbio, não descartamos um teste da mínima do ano a R\$ 2,86 nas próximas semanas. Poderia ser uma boa oportunidade de compra.

✓ **Juros:** O COPOM deixou claro que o risco de alta de juros aumentou. Com os dados que temos hoje, nos parece provável uma elevação pequena (no máximo de 0,50%^{aa}) da Selic já em setembro ou outubro. Mas não esperamos um choque de juros. Portanto, acreditamos que os prêmios oferecidos pelas taxas de um ano (a 18%^{aa}) são atraentes para os mais agressivos. Mas devemos deixar claro que esta é uma posição de “carregamento”. Ou seja, o prêmio deverá ser realizado só no final da operação. Isto porque não vemos motivo nenhum na situação atual para que a curva fique menos “empinada” no futuro próximo. O que o COPOM quer é justamente que o mercado faça parte do seu trabalho, elevando as taxas longas para que as curtas não precisem subir tanto.