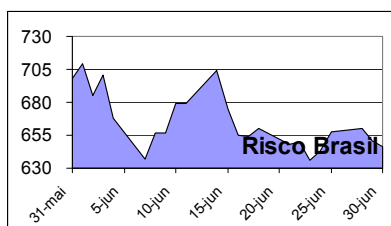
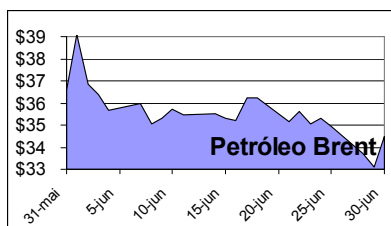


RELATÓRIO MENSAL - JUNHO 2004



Risco Brasil recuou para 650, 150 pontos abaixo do que atingiu no início de maio.



Petróleo caiu fortemente

Performance

Junho premiou a agressividade com alta do Ibovespa, do Cbond, do IRF-M e a queda do dólar. Mas o CDI permanece em primeiro no acumulado do ano.

	cotação	Jun/04	2004		cotação	Jun/04	2004
IBOVESPA	21.148	8,21%	-4,89%	DOW JONES	10.436	2,42%	-0,18%
CBOND (em R\$)		2,37%	0,34%	S&P500	1.141	1,79%	2,59%
IRF-M BM&F	1.976,27	2,12%	6,88%	NASDAQ	2.048	3,08%	2,22%
CDI		1,22%	7,57%	DJ EUROSTOXX50	2.811	2,71%	2,22%
DÓLAR (BC)	R\$ 3,1075	-0,69%	7,56%	FTSE (LONDRES)	4.464	0,75%	-0,14%
OURO	R\$ 38,50	-2,90%	-0,26%	NIKKEI (TÓQUIO)	11.859	5,54%	11,07%
				JPY/USD	108,79	0,53%	-1,31%
				USD/EUR	1,2199	0,13%	-3,06%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Cenário

Na Política, o saldo foi positivo:

- Salário mínimo aprovado.
- Palocci fortalecido.
- Lei das Falências andando.

Mas algumas questões permanecem:

- Inativos no STF.
- Esvaziamento do Congresso adiando "agenda positiva".
- Perda de popularidade do Lula.
- Dirceu x Aldo Rebelo.

➤ O risco Brasil teve uma trajetória difícil e tortuosa, mas majoritariamente de queda no mês de junho, fechando em 646 pontos (-52 pontos). Com isso tivemos uma inversão na tabela de rentabilidades em relação à do mês anterior, com o Ibovespa pulando de último para primeiro lugar com +8,20% e o dólar (PTAX) caindo da primeira para a penúltima posição com queda de 0,7% - justamente o reflexo do retorno obtido por quem tomou riscos num mês de melhora dos mercados. Com a queda do dólar e do risco País as projeções de juros futuros caíram favorecendo as operações prefixadas, causando a boa performance do IRF-M, que rendeu o equivalente a 173% do CDI (e ficou em 3º lugar). O CDI, que acumulou 1,22%, ficou em 4º lugar perdendo também para o Cbonds em R\$ (+2,37%) e ganhando do ouro, o lanterninha que amargou queda de 2,90%.

O destaque nos mercados internacionais, além do recuo forte do petróleo que caiu mais de 12% da máxima de \$39 atingida no início do mês, foi mais um movimento dos juros nos EUA, o que fez com que a curva de juros mudasse bastante. O juro de 2 anos subiu 0,13% para 2,68%^{aa}, enquanto o de 10 anos recuou 0,04% para 4,62%^{aa}. Com a expectativa de início do ciclo de aumento de juros nos EUA tendo sido confirmada pelo FED no último dia do mês e os sinais de desaquecimento da economia chinesa, as commodities continuaram em queda. O índice CRB de commodities industriais recuou 4%. O ouro fechou estável, beneficiado pela compra de hedge funds e investidores institucionais a procura de diversificação de moeda e proteção contra a inflação e ataques terroristas. Com mais dados confirmando o ciclo de crescimento global, menor alta nas taxas de juros e um certo conforto devido à ausência de ataques terroristas de grande escala, as bolsas voltaram a subir, com destaque para o Japão devido às surpresas positivas vindas de lá. No mercado de moedas o dólar recuou levemente tanto contra o iene quanto contra o euro.

➤ A MP do salário mínimo e o projeto básico da Lei das falências foram aprovados em junho. O próprio governo gostaria que essa frase fosse um perfeito resumo do mês, mas outros acontecimentos foram bastante negativos. Primeiro houve a derrota no Senado na MP do mínimo, que reabriu uma mini crise na já desprestigiada e desacreditada coordenação política do governo. Mas a abertura do cofre e a distribuição de cargos para os deputados reverteu a derrota do Senado com mais uma vitória na Câmara. Além disso, o mês fechou com uma nova bateria de pesquisas mostrando queda forte da popularidade do governo e do presidente, sem contar que as pesquisas para a prefeitura de São Paulo mostram Marta em um distante 3º. lugar da corrida que é francamente liderada por Serra – um golpe nos petistas que defendem a manutenção da política econômica atual. Não por acaso o PT conseguiu fazer alianças limitadas para as disputas municipais, com destaque para a debandada do PMDB de SP, que se aliou a Luiza Erundina. A aposta dos petistas mais otimistas é que os dados que mostram retomada do crescimento se intensifiquem ao longo do ano, evitando uma derrota feia do partido - o que traria a política econômica para o centro do debate mais uma vez.

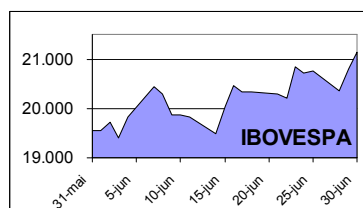
➤ Por falar em dados, o mês de junho trouxe uma safra bastante positiva. Com exceção da inflação, que se mantém em patamar elevado e fez com que o mercado

O lado macro segue surpreendendo positivamente:

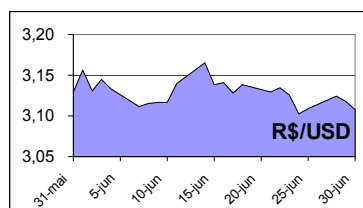
- Saldo comercial recorde.
- Metas fiscais superadas.
- Desemprego em queda e rendimento real estabilizando.
- Produção industrial, crédito e vendas no varejo em trajetória de alta.

Cenário externo teve uma ligeira melhora:

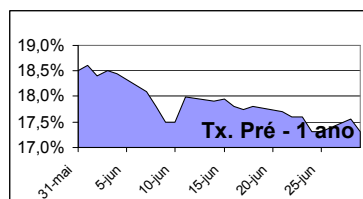
- Queda forte do petróleo.
- Ajuste na renda fixa gradual.
- Japão tem claros sinais de retomada.



Ibovespa teve boa alta no mês



Dólar recuou fortemente, fechando no menor nível do mês



Os prêmios já não são mais tão gordos nas taxas longas

continuasse revendo para cima suas expectativas futuras todos foram bons. Até os dados de investimento e poupança – importantes para a manutenção de uma trajetória sustentável de crescimento a longo prazo mostraram melhora.

➤ Aproveitando o vento a favor o Tesouro captou USD 750 milhões pelo prazo de 5 anos e taxa flutuante equivalente à Libor de 3 meses + 5,75%^{aa}. Pressionado pela inflação o COPOM manteve os juros e colocou foco na expectativa do mercado para a inflação de 2005 e 12 meses a frente. Além disso, o BC voltou a oferecer rolagem parcial de títulos indexados ao câmbio por entender que havia uma demanda não atendida por hedge. O CMN confirmou a meta de 4,5%^{aa} para o IPCA em 2005 e a repetiu para 2006, reduzindo sua margem de tolerância de 2,5% para 2%, o que reforça a percepção de que não há plano B, de que Palocci está cada vez mais forte e que a disciplina fiscal e monetária continuará.

➤ Como dito o petróleo caiu, o FED iniciou sua trajetória de alta dos juros reafirmando a expectativa de que poderá fazer um ajuste gradual e o Iraque foi “devolvido” pelos EUA. Além disso, não houve nenhum grande novo ataque terrorista com força suficiente para abalar a economia ou os mercados. A China parece estar desacelerando, por enquanto, de forma ordenada. No Japão as notícias foram positivas com o desemprego atingindo o menor nível em 3 anos, a balança comercial batendo recordes a confiança de investidores e consumidores subindo. Com tudo isso a S&P deu o primeiro upgrade em bancos japoneses em 20 anos. Por outro lado a Europa não dá sinais muito claros de que vá acompanhar o crescimento global. Na Alemanha, carro-chefe da região, o índice de confiança do empresariado alemão caiu surpreendentemente em maio para o menor nível em 9 meses, entre outras coisas devido ao desemprego que cresce há cinco meses seguidos. Nem tudo é um mar de rosas e muitos riscos ainda persistem, mas o cenário externo hoje está mais claro do que o de um mês atrás.

Pode aparecer oportunidade de compra de dólar:

✓ **Bolsa:** Com a gradativa melhora do cenário externo os dois pontos aqui levantados no mês passado (o petróleo e o risco de uma alta abrupta dos juros nos EUA) tiveram evolução positiva. Com isso e as boas notícias da economia doméstica o Ibovespa teve forças para romper a banda que havíamos citado no mês anterior. Mesmo assim, continuamos nos segurando na recomendação neutra devido principalmente ao risco de uma decisão desfavorável ao governo na questão dos inativos no STF. Mas nosso viés nesse momento é positivo, devido ao fato de que o cenário político, apesar de ruim, não conseguiu produzir nenhum grande fato negativo e os dados econômicos têm surpreendido positivamente. Assim, nos parece que a tendência pode ser de alta gradual (já que não há catalisadores para uma alta forte e rápida). Como o STF será um risco até a decisão final de agosto, e potencialmente pode causar uma queda rápida e forte dos preços, mantemos a cautela e a posição neutra.

✓ **Câmbio:** Há quem espere um novo teste de R\$ 3 no futuro próximo, com o fluxo comercial prevalecendo num ambiente internacional mais tranqüilo após a decisão do FED, que trouxe um certo alívio por manter a expectativa de gradualismo. Se e quando isto ocorrer muito provavelmente seremos compradores de dólares para posições especulativas. Até lá permanecemos neutros. A ação do BC (imprevisível devido às suas atuações de junho) nas rolagens de títulos cambial tem um impacto forte no curto prazo e dificultam as apostas.

✓ **Juros:** No mês de junho fizemos duas movimentações importantes em nossas recomendações. A primeira delas já havia sido sugerida no relatório passado: aposta pré-fixada a 18,50%^{aa}. A operação já teve um início vitorioso dado que a taxa (a do contrato de DI com vencimento em julho de 2005) fechou o mês a 17%^{aa}. Nesses níveis, não vemos mais tanto prêmio para se entrar na posição. Se houver uma queda mais forte nos próximos meses podemos inclusive sugerir a realização do lucro na operação. Mas por enquanto recomendamos apenas a manutenção. A segunda movimentação foi a venda das NTN-Cs de vencimento em 2005 – que vínhamos carregando há muito tempo - que atingiu preços muito altos (baixos juros). Com isso, na prática trocamos uma aposta em juro real de 6,5%^{aa} por uma em juro nominal a 18,50%^{aa}. Caso estes patamares voltem a ser vistos, sugerimos aos que não fizeram a troca, que o façam. No mais, a parcela pós-fixada é um lugar bastante confortável dado que os prêmios caíram muito e a ata do COPOM deixou claro que os juros podem demorar mais do que se esperava para voltar a cair.

