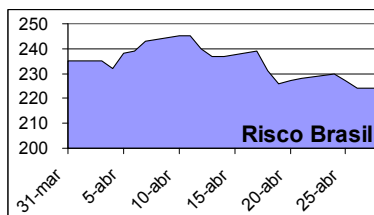
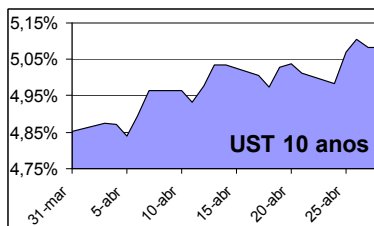


RELATÓRIO MENSAL – ABRIL 2006

MERCADOS DOMÉSTICOS SEGUEM BEM, APESAR DA PIORA EXTERNA



Romper os 200 continua sendo mais difícil



USTreasury deixa 5%^{aa} para trás

Performance

➤ O risco Brasil não conseguiu fazer nova mínima histórica, mas recuou 11 pontos até fechar o mês a 224 pontos. O dólar, por outro lado, devolveu a alta do mês anterior com sobras e fechou abril em queda de 3,83%, no menor nível desde março de 2001, amargando o último lugar de nosso ranking mensal. Na ponta positiva ficou o ouro, com alta de 9,18% em reais, seguido pela Bovespa que subiu bons 6,36% para fechar o mês próximo do pico histórico atingido 3 dias antes. O IRF bateu o CDI marginalmente (na terceira casa decimal), dado que as taxas de juros pré-fixadas não recuaram ao longo do mês. O índice ficou em terceiro lugar no ranking, com os mesmos 1,08% do CDI, que ficou com a 4ª posição.

➤ Nos mercados internacionais tanto o petróleo quanto as taxas de juros americanas mantiveram a tendência de alta forte do mês anterior, com importante influência sobre todos os outros mercados. O *USTreasury* de 10 anos subiu para 5,07%^{aa} e o petróleo tipo Brent atingiu USD 72 o barril (+9,23%) no final do mês. Isso tirou um pouco do ímpeto do mercado acionário. Mesmo assim os principais índices – com exceção do NASDAQ – fecharam o mês com ganhos. Vale destacar também a forte depreciação do dólar, de mais de 3% versus Libra, Euro e Iene. O ouro também subiu fortemente, num movimento que pode ser relacionado à perda de valor da moeda americana.

PERFORMANCE

	cotação	abr/06	2006		cotação	abr/06	2006
OURO	R\$ 44,00	9,18%	13,99%	DOW JONES	11.367	2,32%	6,06%
IBOVESPA	40.363	6,36%	20,65%	S&P500	1.311	1,22%	4,99%
IRF-M BM&F	2.706,58	1,08%	6,08%	NASDAQ	2.323	-0,74%	5,32%
CDI		1,08%	5,16%	DJ EUROSTOXX50	3.840	-0,36%	7,29%
GLOBAL 40 (em R\$)		-3,46%	-11,00%	FTSE (LONDRES)	6.023	0,98%	7,20%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,0892	-3,83%	-10,74%	NIKKEI (TÓQUIO)	16.906	-0,90%	4,93%
				JPY/USD	113,76	3,43%	3,74%
				USD/EUR	1,2632	4,26%	6,82%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Cenário

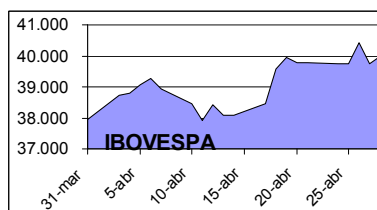
Palocci, quem é?

➤ Ninguém mais se lembra de Palocci. O ex-ministro foi relegado às páginas centrais dos jornais, breves notas nas TVs e matérias sem muito destaque nas revistas semanais. A comunidade financeira já esqueceu da época em que o ex-ministro era o “fiador da política econômica de Lula”. E o novo Ministro, Guido Mantega, está agora sofrendo a “ditadura” do mercado.

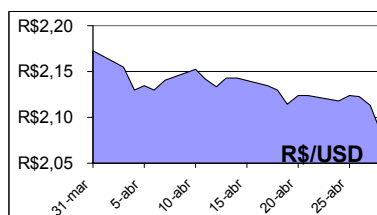
Política Monetária pode ser mais restritiva para contrabalançar a fiscal

➤ A preocupação do mercado no mês de abril foi com o lado fiscal. Justamente aquele que era dado como “arrumado” anteriormente. A questão começou a entrar em pauta quando Lula deu aumentos generosos para o salário mínimo – que há muito não tem um valor real tão alto – para os aposentados e para algumas castas de servidores. Além disso, outras “bondades” espalhadas aqui e acolá preocuparam os analistas. Afinal de contas, a meta de superávit primário de 4,25% do PIB para 2006 era dada como cumprida antes do começo do ano. Mas isso foi antes da troca de ministros e da gastança eleitoral, que já começou. O temor foi reduzido no final do mês com a divulgação de um resultado melhor do que o esperado para as contas de março. De qualquer forma, devido à sazonalidade (os gastos em anos eleitorais se concentram no primeiro semestre) é provável que o resultado acumulado de 12 meses fique abaixo dos 4,25% em algum ponto no meio do ano. Apesar disto ser esperado, deve ser detalhadamente analisado e comentado, possivelmente trazendo alguma preocupação, principalmente para o investidor estrangeiro. Além disso, o BC ressaltou, na Ata da última reunião do COPOM, que alguns motivos podem levar o Comitê a desacelerar o movimento de corte de juros. Um deles é a alta das commodities. O outro é a política fiscal relaxada, que traz consigo pressões inflacionárias. E o BC segue independente de fato.

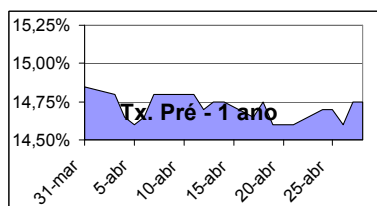
Lula está com tudo para ganhar as eleições, pelo menos por enquanto. Se a seleção for hexa, aumentam ainda mais suas chances



Nova máxima e índice acima de 40 mil



No fundo do poço tinha um alçapão



Taxas estabilizaram

➤ O cenário atual para as eleições do segundo semestre não deixa dúvidas. Lula é o franco favorito, apesar de tudo. O Presidente segue dizendo que não sabe se é candidato, mas corre para agradar setores eleitorais importantes e inaugurar obras. As pesquisas mostram grande vantagem e recuperação da imagem do presidente, após um leve recuo nos meses anteriores. Há quem diga que a corrida eleitoral não começou, que o que vale mesmo é o que ocorrer quando a campanha na TV for para o ar, depois da Copa. E é aí que mora o perigo para Alckmin. Com o risco de não haver aliança com o PFL, seu tempo de TV seria menor do que o “necessário”. Além disso, se o Brasil for campeão, Lula certamente saberá tirar proveito da sensação de grandeza, ufanismo e bem estar geradas pela obtenção da sexta estrela. Se sua popularidade subiu com as fotos publicadas quando visitou a Rainha da Inglaterra e com o envio do primeiro brasileiro ao espaço, é fácil acreditar que Lula deve torcer como nunca pela seleção, enquanto Alckmin provavelmente vai torcer, escondido é claro, contra.

➤ Em tese o cenário internacional piorou. O Irã chamou mais ainda a atenção do mundo devido a suas pretensões nucleares – e há quem diga que um ataque americano já está preparado. Com ou sem ataque, o petróleo bateu níveis até pouco tempo inimagináveis. As taxas de juros (de longo prazo, não a de curto prazo, que é definida pelo FED) subiram muito. E mesmo assim os mercados não reagiram da forma que se temia. A liquidez internacional piorou, mas os ativos de risco não sofreram tanto. Parte disso se deve aos ajustes feitos internamente nos países emergentes (como é o caso do Brasil, cuja vulnerabilidade externa diminuiu muito). Outra parte se deve aos dados econômicos que seguem mostrando crescimento nos EUA e possibilidade de recuperação no Japão. Os resultados trimestrais das empresas americanas também têm sido muito bem recebidos e as fusões seguem de vento em popa. Mas com o custo de oportunidade subindo (hoje se consegue mais de 5%^{aa} de retorno comprando títulos do tesouro americano), aumenta o risco de uma reviravolta no curto prazo.

✓ **Bolsa:** A bolsa seguiu subindo, conforme esperávamos, superando os 40 mil pontos no fechamento do mês. A alta destes primeiros 4 meses praticamente já pagou o custo de carregamento (CDI) do ano. Para as alocações de longo prazo o cenário ainda nos parece positivo. Para posições táticas, de prazo mais curto, o risco aumentou. Primeiro porque quanto mais alto maior a queda. Segundo porque o tempo corre contra, à medida que nos aproximamos das eleições. Ninguém aqui espera ruptura nem volatilidade parecida com a vista em 2002. Mas realizações de lucros podem ser mais frequentes e abruptas. Sugerimos no momento um stop para estas posições perto de 38 mil pontos.

✓ **Câmbio:** Lá se foi a barreira psicológica dos R\$ 2,10. O dólar fechou abril abaixo do nível que havia sido testado sem sucesso no mês anterior. O fluxo financeiro segue favorável, com o aumento da compra por estrangeiros de títulos públicos domésticos após a isenção de IR aprovada no primeiro trimestre. Com isso, o próximo “objetivo técnico” do mercado é o nível de R\$ 2. Impensável há poucos meses, parece que este patamar se tornará realidade em breve. E a balança comercial, apesar de ter piorado marginalmente, nem de longe mostra a preocupação verbalizada pelos exportadores. O câmbio de equilíbrio é um dos valores mais discutíveis em finanças e economia. Portanto não entremos nesta discussão, que não vale à pena dado que, no curto prazo, o que define o valor da moeda é o fluxo financeiro. E ele tende a continuar positivo.

✓ **Juros:** Nossa visão de que as posições direcionais no segmento de renda fixa devem ser delegadas a gestores de fundos que tenham competência em ganhar com movimentos de curto prazo se provou correta. Ao longo do mês as taxas oscilaram muito pouco, a despeito da queda do dólar e das surpresas positivas no campo inflacionário. E esse padrão deve continuar nas próximas semanas. A inflação ajuda e o temor com a alta do petróleo e o “estímulo fiscal” atrapalham. Os juros devem seguir recuando no longo prazo e quem quiser “travar” as ainda elevadas taxas deve estar preparado para volatilidade ao longo do ano. Para os prazos mais curtos (1 ou 2 anos), o ganho parece não compensar o risco.