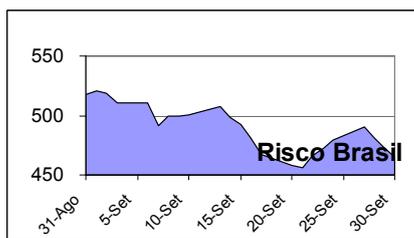
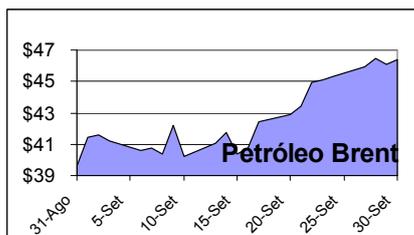


RELATÓRIO MENSAL – SETEMBRO 2004



EMBI Brasil cai mais 53 pontos



Petróleo em alta bate recordes

Performance

No ano o CDI segue em primeiro e o dólar acumula perdas. Mas a bolsa segue recuperando terreno.

Em setembro tivemos bolsas em alta na Europa, queda no Japão e mistas nos EUA. Destaque para o euro.

Cenário

Nada andou em Brasília, como já se esperava, mas após as eleições podemos ter algum avanço.

BC Subiu a Selic e Palocci elevou a meta de superávit fiscal deste ano.

➤ Alguns movimentos vistos em agosto foram repetidos na mesma intensidade em setembro, com destaque para as quedas do risco Brasil (de 53 pontos para 465) e do dólar (de 2,56% para R\$ 2,8586). Assim a moeda americana amargou novamente a última posição no ranking de investimentos domésticos. O Cbond em R\$ ficou em segundo, também com resultado negativo: -1,57%. A partir daí todos os indicadores tiveram performances positivas: o melhor de todos foi novamente o Ibovespa, com alta de 1,94% no mês, seguido pelo IRF-M com 1,47% (119% do CDI). Em terceiro veio o CDI, com 1,24% e em quarto o ouro (+0,26%), que por ter subido no mercado internacional, conseguiu ter resultado positivo em reais apesar da queda do dólar. Em resumo, a tabela abaixo é igual à de agosto.

➤ O petróleo continua no foco principal de todos os investidores e participantes do mercado. Na falta da greve norueguesa e do plebiscito venezuelano do mês anterior, em setembro tivemos furacões e a ameaça de confrontos de guerrilha na Nigéria ameaçando a produção. Adicionalmente os estoques americanos vêm mostrando quedas maiores do que o esperado. Com isso a commodity teve uma espetacular alta de 18% no mês, atingindo novos recordes históricos. Contudo, ainda não tivemos grandes efeitos nos mercados financeiros, a não ser movimentos de curto prazo. Tanto que tivemos bolsas em alta na Europa, em queda no Japão e mistas nos EUA, ou seja, sem uma tendência definida. Vale destacar que o aumento da incerteza causou nova alta do ouro, que subiu 2% no mês. Movimento similar teve o euro. E no final das contas, após muita oscilação de curto prazo, os juros nos EUA subiram para os prazos mais curtos (o de 2 anos atingiu 2,61%, em alta de 0,22%^{aa}) e ficaram praticamente estáveis para os mais longos (10 anos a 4,12%^{aa}, +0,02%^{aa}).

PERFORMANCE

	cotação	Set/04	2004		cotação	Set/04	2004
IBOVESPA	23.245	1,94%	4,54%	DOW JONES	10.080	-0,92%	-3,57%
IRF-M BM&F	2.055,62	1,47%	11,18%	S&P500	1.115	0,94%	0,24%
CDI		1,24%	11,72%	NASDAQ	1.897	3,19%	-5,32%
OURO	R\$ 38,50	0,26%	-0,26%	DJ EUROSTOXX50	2.726	2,08%	-0,87%
CBOND (em R\$)		-1,57%	-0,68%	FTSE (LONDRES)	4.571	2,50%	2,25%
DÓLAR (BC)	R\$ 2,8586	-2,56%	-1,06%	NIKKEI (TÓQUIO)	10.824	-2,33%	1,38%
				JPY/USD	110,01	-0,71%	-2,40%
				USD/EUR	1,2436	2,08%	-1,18%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

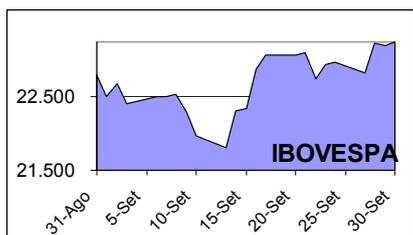
➤ Em Brasília as movimentações giraram principalmente em torno das campanhas municipais. De alguma forma (seja como candidato, seja fazendo campanha para alguém) todos os parlamentares estiveram concentrados no primeiro turno das eleições. Com os resultados já divulgados, temos grande avanço do PT (apesar de menor do que gostaria o partido) e a consolidação do PSDB como o principal partido de oposição. Com vistas já à disputa pela presidência em 2006, a análise atual é que Geraldo Alckmin foi o grande vencedor dentre os tucanos, ocupando mais espaço no partido do que seus colegas Aécio Neves e Tasso Jereissati, em cujos estados a performance do partido foi pior. Passado o segundo turno podemos ter algum avanço nas agendas legislativas. Há várias MPs trancando a pauta na Câmara e a emenda da reeleição das mesas da Câmara e do Senado deve estar no centro das atenções dos deputados neste final de ano. No Senado a pauta está limpa, mas tanto o PPP quanto a reforma do Judiciário devem gerar muitas discussões antes de serem aprovadas. Enquanto isto o mercado fica aguardando também a nova lei das agências reguladoras e o resto da “agenda microeconômica” – tão aguardada quanto necessária.

➤ Mas o executivo continuou avançando. Aproveitando os resultados obtidos até agosto (superávit primário de 5% do PIB em 12 meses), o ministro Palocci anunciou de forma oportunista o aumento da meta deste ano de 4,25% para 4,5%, o que foi muito bem recebido pelo mercado. Além disso houve o anúncio de algumas medidas de desoneramento fiscal para certos investimentos feitos por empresas. O BC, por

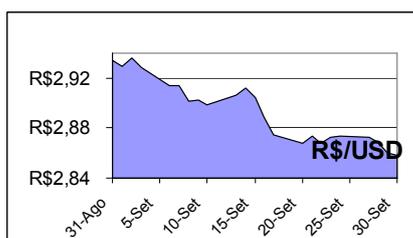
Upgrades das agências trouxe notas do Brasil de volta aos níveis de 2002

O petróleo freará o consumo americano (e mundial)? Como a China vai desacelerar?

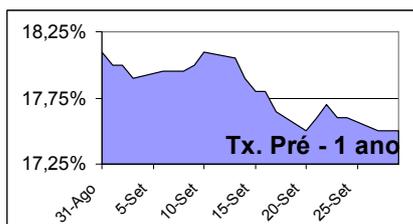
USD e Ibovespa testam os melhores níveis do ano



Bolsa já testa as máximas do ano



Dólar próximo a R\$ 2,80 tem pouco para cair



Juros "devolveram" alta de agosto

outro lado, foi obrigado dentro do sistema de metas a elevar novamente a Selic em 0,25%^{aa} para 16,25%^{aa}. Na Ata da reunião o BC esclareceu que persegue agora uma inflação de 5,1%^{aa} para 2005, reconhecendo que há já uma inércia "contratada" via preços administrados e ajustados por contrato. E o mesmo BC, em seu relatório trimestral de inflação afirmou que sua projeção atual é de 5,6%^{aa} para esta inflação. Ou seja, assumiu que a Selic deve subir mais. A notícia boa é que os últimos dados de inflação têm surpreendido positivamente, rebatendo um pouco o efeito da alta do petróleo que eleva as expectativas futuras de inflação.

➤ Vale destacar que tivemos mais notícias positivas com relação à percepção de risco do País, que conseguiu captar mais USD 1,24 bi (€ 1 bilhão) no mês e sofreu *upgrades* das três principais agências de risco (voltando aos níveis de classificação que tinha antes da crise pré-eleitoral de 2002). Isso comprova duas coisas: 1º) que as agências vão sempre atrás do mercado, confirmando suas antecipações; 2º) que os boatos são geralmente bem fundamentados.

➤ No cenário internacional o petróleo vem tendo destaque desde o início do ano. Por enquanto o que mais se teme é que a alta da commodity venha frear o consumo (principalmente nos EUA), já que a gasolina mais cara funciona como um imposto sobre os consumidores, reduzindo a renda disponível para consumo. O outro risco, de que o impacto da alta seja mais sentido via inflação existe, mas tem sido considerado menos provável, principalmente pelo mercado de juros nos EUA. As taxas têm caído com a alta do petróleo, e não o contrário. E é claro que, se os EUA desacelerarem todas as outras economias vêm junto. Portanto o risco que vemos hoje, além de uma desaceleração mais abrupta na China (com impactos em toda a Ásia), é o de desaceleração nos EUA.

✓ **Bolsa:** Vieram a realização de lucros e também a recuperação em direção às máximas do ano, conforme prevíamos no mês passado. A má notícia é que está muito difícil fazer qualquer previsão para o curto prazo. Se por um lado os fundamentos de longo prazo estão melhorando e o cenário doméstico também tende a clarear (com a passagem do período eleitoral, por exemplo), nada é tão simples com relação ao que pode acontecer nos mercados internacionais. E a correlação do Ibovespa com as bolsas externas ainda é muito alta. Dito isto, seguimos recomendando compra para os mais agressivos, com a ressalva de que dados os preços atuais (já acima de 24 mil enquanto preparamos este relatório) convidam os investidores a considerar uma realização de lucros. De qualquer forma, se o mercado externo ajudar o fluxo positivo pode continuar um pouco mais.

✓ **Câmbio:** Quem tem dívida em dólares deve tomar o patamar atual como uma boa oportunidade de compra. Se por um lado o fluxo de entradas continua grande (com exportações e captações externas), por outro nada garante que ele vá continuar assim por muito tempo. Os exportadores podem começar a sofrer com o câmbio menos desvalorizado e o mercado externo, hoje muito favorável aos mercados emergentes, pode sofrer mudanças bruscas. Além disso, sabemos que as amortizações programadas para os últimos meses do ano são maiores do que as que tivemos nos últimos meses, o que é um fator de pressão. Porém, para especulação nossa recomendação não é tão firme assim. O CDI continua muito alto e o cupom cambial muito baixo. Assim, para se ganhar dinheiro comprado em dólares a moeda tem que subir 4 centavos ou mais por mês. Portanto, só quem acredita em R\$ 3 ou mais no final do ano ou numa reviravolta qualquer no curto prazo deve apostar na compra. De resto, vale mais ficar de fora. Mesmo porque, como já dissemos antes, o BC deve comemorar esta queda do dólar já que seu trabalho no controle da inflação fica mais fácil.

✓ **Juros:** A taxa de um ano a 18%^{aa} no mês passado, conforme afirmamos na ocasião, era realmente atraente para os mais agressivos. Mas, mesmo com a queda para os atuais 17,50%^{aa}, ninguém está muito confortável com estas posições. Com o petróleo acima de USD50, fica muito difícil evitar novos aumentos da gasolina. Além disso, a Ata da última reunião do COPOM mostrou que há o risco de altas de juros maiores do que se esperava anteriormente. Considerando isto e a queda dos prêmios nas últimas semanas, concluímos que este mercado está bem precificado. Sugerimos manutenção das posições.

