

Janeiro 2002

Mercados no mês

Nas primeiras semanas do ano houve uma continuidade do bom humor visto nos mercados em dezembro, principalmente em função da expectativa de continuação da queda do dólar e do início da trajetória de queda dos juros, além do descolamento da Argentina e fim do racionamento de energia. Esse movimento causou uma correção para baixo das projeções de juros e uma alta do Ibovespa que chegou a tocar os 14.500 pontos. Porém, os agentes de mercado sofreram **desilusões com cada anúncio parcial de inflação e da balança comercial, que causaram uma reversão do movimento**. O mercado acionário em particular voltou a mostrar maior correlação com os mercados americanos, prejudicando o Ibovespa que acabou sofrendo com a queda do Nasdaq na segunda quinzena do mês. O apagão do dia 21 também não ajudou. Outro destaque negativo na Bovespa foram as ações da Embratel, que despencaram (-13,13% PN) com os rumores de que sua controladora americana (WorldCom) estaria à beira da concordata.

O destaque positivo para o mercado brasileiro foi a performance dos Cbonds. O principal título da dívida externa e indicador do risco Brasil fechou o mês em alta de 0,49% (apesar de fechar janeiro abaixo dos níveis atingidos na primeira semana), mostrando um certo descolamento dos outros indicadores. Isto pode denotar a confiança do mercado na performance de médio prazo apesar das incertezas de curto prazo.

O preço das ações americanas, conforme temos comentado já há alguns meses, ainda é muito alto segundo uma corrente de analistas. Entre estes, está o estrategista chefe da Merrill Lynch que sugeriu a seus clientes que vendessem suas ações de tecnologia pois elas estariam sobrevalorizadas após a impressionante alta desde o mínimo atingido em setembro (alta de 50% do NASDAQ). No mercado de crédito, além do fantasma da Enron, outra empresa grande, a Kmart, pediu concordata, o que aumentou a suspeita do mercado sobre as práticas contábeis de todas as empresas, pressionando o preço das ações.

Com tudo isso, o destaque nos mercados locais ficou para a alta do dólar que ficou em segundo lugar no ranking, perdendo apenas para o ouro cujo preço no mercado internacional subiu. O Ibovespa interrompeu a breve trajetória de alta iniciada em outubro. O mesmo destino tiveram todas as bolsas internacionais, com destaque para a bolsa japonesa.

PERFORMANCE EM JANEIRO

OURO	5,58%	DOW JONES	-1,01%
DÓLAR	4,28%	S&P500	-1,56%
IRF VALOR/IBMEC	1,70%	NASDAQ	-0,84%
CDI	1,53%	FTSE (LONDRES)	-1,01%
CBOND	0,49%	NIKKEI (TÓQUIO)	-5,17%
IBOVESPA	-6,30%	EURO	-3,44%
		YEN	-2,28%

resultados em moeda local; fonte: Argumento

Cenário

No Brasil o cenário de curto prazo acusou uma leve piora apesar do anúncio oficial do fim do racionamento de energia em março. Os resultados da balança comercial (superávit de apenas USD 175 mm, incluindo a devolução de 3 aviões no valor de USD 329mm) do mês de janeiro, apesar de não ter sido tão ruim quando consideramos a sazonalidade, decepcionaram, pelo menos, parte do mercado. Além disso, **todos os índices de inflação surpreenderam negativamente** (IGP-M = 0,36%; IPC-FIPE=0,68% - em função dos preços dos alimentos, das matrículas escolares e na queda mais lenta do preço da gasolina na bomba) e fizeram com que o mercado revisse para cima sua expectativa de inflação para o futuro. Assim, o **COPOM manteve os juros inalterados** em

sua reunião dos dias 22 e 23 justificando a decisão com base na queda mais lenta do que o esperado nos índices de inflação e no aumento da expectativa média do mercado. Além dos riscos provenientes dos mercados externos, o Banco Central acrescentou às incertezas geradas no cenário político em um ano de eleição como uma variável a ser levada em consideração em suas próximas reuniões já que pode ter impacto importante no risco Brasil e na taxa de câmbio, o que é de suma importância para a definição dos juros.

As eleições ainda estão muito longe e as pesquisas de opinião devem apresentar alta volatilidade até outubro. Apesar do anúncio oficial de sua candidatura, o ministro José Serra ainda se encontra estacionado com cerca de 8% das intenções de voto. Com o aumento da exposição em mídia o PSDB aposta em seu crescimento, que precisa ser significativo para atrair o PFL (fortalecido com a posição confortável de Roseana) para a coligação governista. O apoio explícito de FHC se tornou mais importante agora que a popularidade do presidente mostrou crescimento consistente em função, principalmente, da queda no preço dos combustíveis, do fim do racionamento e do descolamento da Argentina. Anthony Garotinho subiu muito nas pesquisas mas pode ser apenas resultado do esforço de marketing do partido e de ações populistas como a inauguração dos “piscinões” no Rio e sua presença constante nos restaurantes populares de R\$ 1. Contra ele pesa, apesar de tentar empurrar a culpa sobre o ministro da Saúde, a epidemia de dengue no Estado do Rio de Janeiro.

Apesar das muitas incertezas, uma coisa o mercado pode comemorar: o **“risco Itamar” pode praticamente ser desconsiderado** já que o governador mineiro (o mais temido por seu histórico de medidas heterodoxas) caiu muito nas pesquisas e perdeu força dentro do partido devendo, no máximo, se candidatar à reeleição. O PSDB já teria até oferecido a vice-presidência para o PMDB. Por outro lado, sabemos que a disciplina fiscal que levou o superávit primário do setor público a fechar em R\$ 43,6 bi (3,75% do PIB), acima da meta de R\$ 40 bi acertada com o FMI – o que, entre outras coisas, levou o fundo a fazer comentários muito positivos sobre as perspectivas para a economia brasileira – não deve ser o tema principal de qualquer que seja o ganhador das eleições. O mercado sabe disso e teme apenas o efeito que possa causar no risco País no futuro, já que a estabilidade da dívida pública depende da disciplina fiscal e do nível de juros.

No front externo as incertezas são muitas. Os dados da economia americana passaram a dar sinais de retomada do crescimento. O principal deles foi o crescimento do PIB no 4º trimestre de 2001, que ficou em +0,2% contra uma expectativa de queda de 1,1% - o número é preliminar mas, se confirmado, significa que o PIB de 2001 subiu 1,1%, menor taxa desde 1991. A perspectiva positiva foi confirmada pelo presidente do FED, Alan Greenspan que afirmou que “algumas das forças que têm restringido a economia nos últimos meses estão começando a se enfraquecer”. E quando o FED se reuniu em 30 de janeiro a grande maioria dos analistas já esperava a manutenção dos juros, que foi o que ocorreu. Apesar de tudo, o próprio FED manteve seu “viés de baixa” confirmando que o risco de fraqueza econômica continua presente.

A recuperação européia sempre tende a ser mais lenta do que a americana. As taxas de juros (atualmente em 3,25%^{aa}) não devem recuar mais num futuro próximo já que a inflação tem se mostrado acima da meta de 2%^{aa} estabelecido pelo BCE. Assim, a recuperação econômica vai depender mais da confiança dos agentes (que tem subido nos últimos meses) e da recuperação americana do que do estímulo de política monetária.

Do Japão não podemos esperar um grande impulso para o crescimento global. O desemprego de 5,5% em novembro (recorde do pós-guerra), as quedas contínuas nos preços das ações, além do número recorde de concordatas assustam. Em 2002 até o início de fevereiro a bolsa já acumulava perdas de mais de 10% após acumular queda de 23,5% em 2001 e 27,2% em 2002!

A Argentina, após vários *paneleços* e presidentes diferentes, ainda apresenta uma situação que, no mínimo, **inspira cautela**. Após dizer que vai ajudar o País “assim que este apresentar um programa sustentável” o FMI afirmou no final do mês que o País estava na direção certa. Porém, caso o governo não ache uma solução que satisfaça a

**Perspectivas
de
Investimento**

população empobrecida, as tensões sociais podem voltar a aumentar e causar um atraso ainda maior para o necessário e doloroso processo de “reconstrução” da economia do país. A decisão da Suprema Corte sobre a inconstitucionalidade do congelamento dos depósitos piorou a situação podendo deflagrar um conflito entre poderes e obrigando o governo a adiar o anúncio de novas medidas econômicas.

De consolo, **o ponto positivo** do mercado externo **tem sido a performance do preço do petróleo**, que continua em tendência de baixa, o que reduz os riscos de inflação nas principais economias do mundo (e no Brasil também), o que significa maior espaço para corte de juros e crescimento econômico. A OPEP se reunirá novamente em 15 de março e, até lá, os preços devem variar em função dos dados de estoque americano e da tensão no Oriente Médio.

- Para o **mercado de ações acreditamos que os 12,000 pontos podem significar um bom ponto de entrada para uma posição de longo prazo**. No final de janeiro e primeiros pregões de fevereiro o Ibovespa sofreu uma retração que o trouxe de volta ao patamar de 12,500 pontos. Movimentos de recuperação fortes e rápidos como o visto desde outubro podem trazer movimentos de realização de lucros como o visto agora. Ressaltamos porém que, caso o atual frenesi com balanços nos EUA se transforme em uma crise de maiores proporções sobre os mercados acionários americanos, o Ibovespa sofrerá independentemente do cenário político e da trajetória da inflação (riscos sempre presentes).
- No mercado de **câmbio mantemos a premissa de que a proteção em dólar seja mantida para os hedgers. Para os interessados em tirar proveito de movimentos de curto-prazo sugerimos esperar oportunidades mais atrativas em termos de retorno x risco, embora ainda haja um potencial de ganho**. Dizíamos no final de dezembro que o dólar a R\$ 2,30 trazia oportunidade de ganho de curto prazo com pouco risco de perdas, além de não ser um nível ruim nem para quem pensa num prazo mais longo. O movimento visto em janeiro com o dólar médio subindo 4,22% já proveu parte do ganho de curto prazo a que nos referíamos. Contudo, ainda há a possibilidade de ganhos superiores ao CDI no curto prazo, se o movimento de alta da moeda continuar até o patamar de R\$ 2,50 – R\$2,55. Porém, existe agora o elemento de risco já que o patamar de R\$ 2,30 ficou para trás.
- No mercado de **renda-fixa os prêmios vistos ao longo da curva de juros não justificam uma posição neste mercado atualmente**. Nos prazos mais curtos (até 6 meses) os prêmios estão muito baixos e, apesar de uma alta dos juros estar praticamente descartada no curto prazo, o prêmio não justifica a realocação para o investidor pessoa física para quem o resultado líquido de tal alocação seria muito pequeno considerados todos os custos envolvidos. Neste momento, a melhor forma de se tomar partido da situação é estar alocado em algum fundo de renda fixa ativo, que possa entrar e sair de tais posições com baixo custo. Assim, nossa recomendação é de que se espere o momento para tomar partido de prêmios maiores para o prazo de um ano. Com as taxas atuais (em torno de 20,00%^{aa}) e os riscos embutidos no cenário acreditamos que a prudência manda esperarmos ou uma melhora do cenário ou uma alta do prêmio de juros.
-

O único objetivo deste relatório é a prestação de informações a nossos clientes. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma solicitação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Apesar das informações aqui contidas serem retiradas de fontes fidedignas, e posteriormente checadas, a Argumento não pode ser responsabilizada por eventuais erros na divulgação desses dados. Rentabilidade passada, não é garantia de resultado futuro. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito. Todos os direitos reservados. Copyright 2002