

RELATÓRIO MENSAL - JANEIRO 2004

Mercado Local

➤ O Risco Brasil chegou a cair abaixo de 400 pontos no melhor momento do mês, mas subiu rapidamente de volta até os 450 pontos e acabou fechando o mês a 490 pontos, com ligeira alta sobre o fechamento de dezembro. Com isso o Ibovespa, que chegou a acumular alta de 10% no melhor momento do mês, fechou janeiro em queda de 1,73%, na penúltima colocação de nosso ranking, ganhando apenas do ouro que caiu 1,81%. O Cbond não foi tão mal porque, ao contrário do mês passado, quando a queda do dólar prejudicou sua performance em reais, o principal papel da dívida externa brasileira terminou janeiro em alta de 1,4% em reais (-0,37% em dólares), ficando em 2º lugar em nosso ranking. O CDI acumulou 1,26% e ficou em terceiro. Em quarto lugar veio o IRF-M, que subiu 1,20% (95% do CDI devido à alta nas projeções de juros). O primeiro posto ficou com o dólar (ptax) que subiu 1,79%.

Mercado Internacional

➤ O dólar seguiu se desvalorizando frente as principais moedas no início do mês mas reverteu seu movimento contra o euro, continuando a subir frente ao yen a despeito das intervenções do Banco Central japonês. As bolsas seguiram em alta (com exceção da inglesa), puxadas desta vez pelos excelentes resultados corporativos (principalmente nos EUA) e as commodities seguiram demandadas com o ouro francamente acima de USD 400 e o petróleo acima de USD 30. Os mercados de Renda-Fixa apresentaram as maiores volatilidades sem definição de tendência. Oscilações diárias de até 0,20%^{aa} nas taxas dos títulos do Tesouro americano foram frequentes. No encerramento do mês as taxas acusaram pequenas quedas com relação ao mês anterior, com a de 2 anos a 1,82%^{aa} (-0,02%^{aa}) e a de 10 anos a 4,13%^{aa} (-0,13%^{aa}).

Ranking do mês

PERFORMANCE EM JANEIRO

	<u>Jan/04</u>	<u>2004</u>		<u>Jan/04</u>	<u>2004</u>
DÓLAR (BC)	1,79%	1,79%	DOW JONES	0,33%	0,33%
CBOND (em R\$)	1,40%	1,40%	S&P500	1,73%	1,73%
CDI	1,26%	1,26%	NASDAQ	3,13%	3,13%
IRF-M BM&F	1,20%	1,20%	DJ EUROSTOXX50	3,24%	3,24%
IBOVESPA	-1,73%	-1,73%	FTSE (LONDRES)	-1,78%	-1,78%
OURO	-1,81%	-1,81%	NIKKEI (TÓQUIO)	1,00%	1,00%
			YEN	1,48%	1,48%
			EURO	-0,85%	-0,85%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Destaques

➤ Janeiro foi um mês em que o cenário político viu poucas novidades além da reforma ministerial que serviu para oficialmente trazer o PMDB para dentro do governo e, ao mesmo tempo, re-arranjar alguns ministérios que após um ano apresentavam problemas de coordenação ou não haviam realizado tudo o que o presidente esperava.

➤ BC anunciou que passará a comprar dólares no mercado para recompor suas reservas internacionais. No final do mês a autoridade monetária já tinha instituído uma rotina diária de pelo menos dois leilões de compra independentemente (pelo menos até o momento) do nível do dólar. Mais do que isso, num sinal de que sua intenção é realmente agir diariamente, anunciou que não atuará nos dias em que houver vencimentos de títulos cambiais. Por falar nisso, o BC continuou reduzindo a parcela da dívida interna atrelada ao câmbio e não "rolou" os USD 3,4bi que venceram no mês. Assim a autoridade monetária segue com seu objetivo de reduzir a vulnerabilidade de nossa economia a choques externos, beneficiando-se do momento extremamente favorável de liquidez nos mercados internacionais. Mostrando também muita disciplina (e coragem) na busca do controle de longo prazo da inflação, o BC surpreendeu a todos ao decidir manter a taxa de juros em 16,50%^{aa} (quando o mercado que esperava um corte de 0,50%^{aa}). Além disso, o BC sinalizou na Ata da reunião que deverá esperar algum tempo para reiniciar o processo de corte até ter certeza sobre os efeitos da recente flexibilização da política monetária sobre os índices de preços. Com isso, além do stress causado nos mercados financeiros que rapidamente tiveram que se ajustar a um cenário menos otimista para o curto prazo, alguns bancos já ponderam sobre a possibilidade do juros se manter estável durante o primeiro trimestre. Agora se torna importante observar nos relatórios semanais do BC (FOCUS) como se moverá o consenso do mercado para a taxa de juros no final de 2004 – a expectativa atual é de que ela termine o ano em 13,50%^{aa}.

- Até a primeira metade do mês, quando o otimismo atingiu seu máximo tivemos notícias importantes de captações externas, com prazos maiores, maiores volumes e emissores considerados não tão “bons” tendo acesso ao mercado internacional. Mas o destaque fica mesmo com a emissão de USD 1,5 bi da República e a da Vale do Rio Doce de USD 300mm por 30 anos.
- Em termos de dados macroeconômicos não tivemos grandes novidades a não ser um pequeno repique da inflação nos últimos dados divulgados (o que deve ter influenciado a decisão do BC comentada acima). A balança comercial segue forte com resultados positivos nas primeiras semanas do ano e fechou o mês em USD+1,6bi. As importações vêm mostrando crescimento expressivo, mas as exportações têm se mantido forte o suficiente para o mercado projetar um saldo de USD 20 bi para 2004. Os resultados fiscais continuam em linha com as expectativas de manutenção do superávit primário de 4,25% do PIB e o crescimento ainda dá sinais duvidosos.
- Como aconteceu por aqui, nos EUA o FED surpreendeu o mercado. Junto com a decisão de manter a taxa básica de juros em 1%^{aa}, que já era esperada, em nota para o mercado, o FED retirou a frase que vinha usando nas reuniões anteriores sobre a possibilidade de manter os juros estáveis “por um período considerável”. Isso foi lido pelo mercado como um sinal de que os juros de curto prazo podem não demorar tanto quanto se esperava para começarem a subir. A reação do mercado de renda-fixa – que destacávamos como um dos principais riscos no relatório do mês passado - foi imediata, com as taxas de juros subindo fortemente (a taxa de 10 anos subiu instantaneamente de 4,05%^{aa} para 4,25%^{aa}). Assim, enquanto os dados econômicos demonstram que a retomada da economia americana está em curso, o risco de que os juros de longo prazo subam rapidamente existe e pode ser exemplificado com a reação ao FED. Por outro lado, uma queda mais acentuada do dólar contra as outras moedas (euro principalmente) parece ter sido abortada, pelo menos temporariamente. A alta dos juros nos EUA além da intervenção verbal de membros do Banco Central Europeu evitaram uma alta muito forte da moeda européia. Por sua vez o Japão continua com sua política de compra maciça de dólares para evitar a valorização do iene. Isso tem também o efeito benéfico de criar demanda por títulos do Tesouro americano, evitando uma alta mais acelerada dos juros por lá.

Alocações

- ✓ **Bolsa:** apesar de já ter corrigido quase 10% desde sua máxima nosso último relatório (quando estava ao redor de 24.350 pontos), ainda acreditamos ser cedo para se voltar a posições compradas em ações. Dadas as fortes altas dos últimos meses é bem possível termos uma correção maior. Assim, acreditamos que a senha foi dada para quem esperava a virada do movimento que era levado apenas por fluxo: hora de “stopar” essas posições. Por outro lado, para quem espera um bom momento para voltar ao mercado com alocações de médio e longo prazo, sugerimos esperar até que o mercado se estabilize novamente, ou que chegue a 20 mil pontos. Esse nível, que representa importante ponto gráfico e psicológico, também volta a ser interessante em termos de “upside” (considerando apenas a possibilidade de novo teste da máxima recente, o ganho potencial seria de 22%).
- ✓ **Câmbio:** o dólar chegou a ser negociado a R\$2,78 (o menor valor desde junho/02) no dia 13 de dezembro, devido ao fluxo de entradas de recursos externos (incluindo a captação da República). Porém, uma pequena diminuição no ritmo de captações externas, as intervenções diárias do BC na ponta de compra além de sua decisão de não rolar os vencimentos de papéis cambiais fizeram com que a tendência de queda fosse revertida e a moeda americana retornou para acima do nível de R\$ 2,90. Acreditamos que este mercado continua sendo muito difícil para alocações de médio e longo prazo. Oportunidades de curto prazo podem ser aproveitadas por gestores de fundos agressivos especializados. Mas nos parece que o BC não deixará (propositadamente ou não) que a moeda volte para abaixo de R\$ 2,80 tão cedo.
- ✓ **Juros:** Com a correção que ocorreu no final do mês, após a divulgação da ata do COPOM, ficou claro porque vínhamos dizendo que não havia prêmio neste segmento de mercado. Mesmo com a correção, o prêmio ainda não é alto o suficiente (uma aplicação pré-fixada de um ano hoje projetada, se confirmadas as projeções médias de mercado, apenas 110% do CDI – pré a 16%a.a. e Selic média projetada de 15% do CDI). Além disso, com a possibilidade do COPOM manter os juros estáveis nas próximas reuniões o carregamento de posições pré-fixadas fica ainda mais caro. Mantemos nossa recomendação de compra para títulos atrelados à inflação (NTN-C e NTN-B) de prazos médios e longos apenas.