

RELATÓRIO MENSAL - NOVEMBRO 2003

Mercado Local

➤ O risco Brasil caiu 68 pontos, num movimento consistente durante todo o mês de novembro. O nível de 530 atingido no final do mês não era visto desde maio de 1998 e refletiu o otimismo que reinou nos mercados domésticos. Dado isso, quanto mais arriscado o mercado, melhor foi sua rentabilidade. O Ibovespa replicou a excepcional performance do mês anterior, fechando o mês com espetaculares 12,25%, deixando em segundo, mas com também excelente ganho o Cbond em reais (+6,29%). O dólar recuperou praticamente o que havia perdido no mês anterior, com alta de 3,26% (4º no nosso ranking) (PTAX). Isso favoreceu também o ouro, que subiu levemente no mercado internacional e ganhou 5,37% em reais tendo ficado em 3º lugar em nossa tabela. Após a “desaceleração de outubro, o IRF-M voltou a bater com larga margem o CDI (159% do CDI), ficando em 5º lugar. O CDI – o último de nosso ranking - caiu de 1,64% em outubro para 1,34% em novembro. Além da redução da Selic de 19%^{aa} para 17,5%^{aa}, novembro teve apenas 20 dias úteis, 3 a menos do que outubro.

Mercado Internacional

➤ As bolsas internacionais seguraram as altas acumuladas no ano, mas tiveram performances mistas. Pelo segundo mês consecutivo o DJ EUROSTOXX 50 obteve melhor performance do que os índices americanos, inglês e japonês (o pior do mês). O mercado de renda fixa reagiu aos dados da economia americana elevando os juros, principalmente os de curto prazo (2 anos subiu 0,21%^{aa} para 2,03%^{aa} enquanto o de 10 anos ficou praticamente estável, a 4,31%^{aa}). Vale destacar a fraqueza do dólar contra o euro e o yen, a despeito dos dados econômicos sinalizarem uma forte recuperação da economia americana. No mercado de commodities o petróleo continua pressionado. O contrato Brent para entrega em janeiro subiu mais de 5% em novembro e acumula alta de mais de 20% no ano! O ouro, conforme dissemos acima, subiu levemente e várias vezes testou os USD 400, nível mais alto desde 1996.

PERFORMANCE EM OUTUBRO

Ranking do mês	nov/03		2003		
	nov/03	2003	nov/03	2003	
IBOVESPA	12,25%	79,13%	DOW JONES	-0,19%	17,27%
CBOND (em R\$)	6,29%	22,28%	S&P500	0,71%	20,27%
OURO	5,37%	-3,60%	NASDAQ	1,45%	46,78%
DÓLAR (BC)	3,26%	-16,53%	DJ EUROSTOXX50	2,15%	10,23%
IRF-M BM&F	2,13%	26,49%	FTSE (LONDRES)	1,28%	10,21%
CDI	1,34%	21,62%	NIKKEI (TÓQUIO)	-4,35%	17,74%
			YEN	0,37%	9,60%
			EURO	3,60%	14,29%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Destaques

➤ O cenário político trouxe boas notícias para o mercado em novembro. As reformas andaram significativamente, após ameaçarem com atrasos. A previdenciária foi aprovada em primeiro turno no Senado e a Tributária, após fatiada, se prepara para ser votada no início de dezembro. O governo continua fazendo a lição de casa na área da macroeconomia, mas questões “micro” como a atuação do BNDES e o modelo do setor elétrico ainda perturbam. Além disso, na noite do dia 2 de dezembro o governo aprovou a prorrogação da alíquota de 27,5% pelo ano de 2004 e 2005, o que garante uma arrecadação extra de pelo menos R\$ 2 bilhões por ano. Sem contar a reforma ministerial que por ter sido adiada já fez o PMDB (o maior interessado) impor pequenas derrotas ao Governo no Congresso.

➤ Os dados de inflação, de contas externas e fiscais foram extremamente positivos em novembro, corroborando com o cenário benigno traçado por economistas e refletido nos preços de mercado. A pesquisa semanal FOCUS, divulgada pelo Banco Central, mostra claramente a melhora das expectativas do mercado: a inflação esperada para os próximos 12 meses caiu para abaixo da meta do governo de 6%, mesmo com a expectativa de crescimento da economia de 3,5% e alta do dólar de R\$ 3,00 para R\$ 3,25.

➤ Mas os dados de atividade, que vinham mostrando mais força e permitiram projeções mais otimistas no mês anterior, decepcionaram em novembro: o desemprego continuou aumentando, o PIB do terceiro trimestre (que cresceu apenas 0,4% contra o trimestre anterior ante uma expectativa média de crescimento de pelo menos 1,5%) e a renda média do trabalhador (que acumula queda real de cerca de 15% nos últimos 12 meses) continuam muito fracas. Aí está um grande risco para o cenário doméstico. Por quanto tempo a popularidade do presidente Lula continuará nos níveis atuais

se o cenário de crescimento não se concretizar?

➤ O COPOM voltou a surpreender o mercado, com corte de juros mais agressivo do que se esperava. O Comitê anunciou corte de 1,5% na Selic, para 17,50%^{aa} quando o consenso apontava uma redução de apenas 1%^{aa}. As taxas de juros pré-fixadas despencaram após a decisão e continuaram caindo quando os dados econômicos mostraram menor aquecimento do que o esperado e quando a Ata da reunião, divulgada uma semana depois, deixou claro que a decisão foi técnica e não (apenas) política.

➤ No cenário internacional, o principal ponto é que a economia americana está se recuperando. Apesar das ameaças de desequilíbrio que existem devido aos crescentes déficits fiscal e externo, os dados referentes ao comportamento do consumidor (índices de confiança, números do mercado de trabalho, etc.) mostram que esta importante parcela da economia deve continuar contribuindo para o crescimento. Mais importante ainda são os sinais de que o investimento e a produção têm reagido.

➤ O grande risco no mercado externo é o de uma desvalorização mais acelerada do dólar, além das questões de protecionismo comercial que tem sido levantadas recentemente. O resto do mundo, tem vindo de carona na recuperação americana. Ou seja, tudo depende da retomada dos EUA.

Alocações

✓ **Bolsa:** É evidente que a alta da bolsa no último mês nos surpreendeu, como deve ter acontecido com muitos outros observadores e analistas deste mercado. As surpresas positivas do mês como o andamento das reformas, o corte de juros mais ousado, suportado por um cenário externo extremamente favorável, culminaram com um movimento forte de entrada de recursos novos para a bolsa. O Ibovespa fechou o mês não só na máxima do ano, mas no histórico nível de 20.184 pontos. Com isso, ao mesmo tempo em que ficamos surpresos com a velocidade da alta, não podemos deixar de reforçar que os riscos de reversão aumentam, pelo simples fato de que “quanto mais alto, maior a queda”. Sob pena de termos que repetir a surpresa no mês que vem, reiteramos nossa opinião de que é necessária muita cautela no cenário atual. Como comentamos acima, o crescimento esperado no ano que vem e mais adiante está longe de estar garantido. Assim, vale pensar duas vezes antes de sucumbir à tentação de voltar ao mercado após tão extenso e rápido movimento de alta.

✓ **Câmbio:** o dólar saiu do patamar anterior de R\$ 2,85 e chegou próximo aos R\$ 3, encerrando dezembro a R\$ 2,947. E isso num ambiente externo extremamente favorável, com continuidade das captações de empresas e bancos (em prazos e taxas cada vez melhores) e da rolagem muito pequena dos títulos públicos atrelados ao câmbio (apenas em novembro o BC retirou mais R\$ 6 bi em hedge cambial do mercado). E o que dizíamos no comentário passado se mostrou claramente este mês. O timing é e continuará sendo muito importante neste segmento. Apenas em 5 dias a moeda americana foi de R\$ 2,87 para R\$ 2,97. Assim, posições especulativas neste segmento continuam sendo muito arriscadas. Apesar do juro doméstico ter caído bastante nos últimos meses, ele ainda é alto e a aposta continua sendo muito cara (apenas a correção do CDI mensal requer uma desvalorização de cerca de R\$ 0,04 para que a aposta em dólar “empate” com o custo de carregamento). Assim, se a expectativa média do mercado (segundo a pesquisa FOCUS) se concretizar e o dólar fechar o ano a R\$ 3,00, há bem pouco para ganhar nesta aposta.

✓ **Juros:** Ao contrário dos meses anteriores, o IRF-M (e conseqüentemente as aplicações pré-fixadas) voltou a bater o CDI com folga em novembro. A queda das taxas de juros observada no mês foi realmente muito forte, com o DI julho, o mais líquido da BM&F recuando de 18%^{aa} para 16%^{aa} este mês. Quem foi realmente agressivo a ponto de seguir a recomendação de aplicar em taxa fixa pelo prazo de 2 anos realmente se deu bem, já que esta taxa recuou de 18%^{aa} para 16,5%^{aa}. Apesar da queda em taxa ter sido de magnitude idêntica à do DI Julho, o efeito numa aplicação de 2 anos é muito maior. Com o recente movimento de queda dos prêmios, justificado pela ação do BC, pelos recentes dados de inflação e pelos fracos números de crescimento econômico, o mercado está na situação em que há pouquíssimo prêmio, mas com uma probabilidade muito grande de que esses prêmios se transformem em lucros. Nessa situação, voltamos a bater nas mesmas teclas que temos usado recentemente. As formas mais eficientes para buscar retornos neste mercado nos próximos meses, devem incluir a possibilidade de alongamento de prazos (incluindo mas não se limitando aos ativos indexados à inflação, que travam o juro real) e aumento de alocações em fundos que dão aos gestores o mandato para entrar e sair de vários segmentos do mercado (os bons e velhos Fundos Derivativos, ou Multimercado).

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 2003.