

RELATÓRIO MENSAL - FEVEREIRO 2004

Mercado Local

➤ Fevereiro viu um movimento de piora do Risco Brasil ao longo de todo o mês. No pior momento para o mercado, sob o stress do caso Waldomiro, o indicador chegou a quase 600 pontos, o que não se via desde novembro do último ano. Porém, passado o pânico inicial e o Carnaval - que aliviou um pouco a tensão (pela falta de notícias) - houve espaço para uma recuperação parcial até o fechamento em 578 pontos (alta de 92 pontos no mês). Com isso o Cbond caiu 3,44% no mês em reais, ficando em último em nosso ranking. Em penúltimo, em queda de 2,37% ficou o ouro, que praticamente devolveu a alta do mês anterior. O dólar também fechou com retorno negativo, de 0,92% no mês. Um pouco melhor, mas também em queda (-0,44%) veio o Ibovespa. O CDI acumulou 1,08% em fevereiro, liderando o ranking por uma pequena margem (+0,02%) em relação ao IRF-M que ganhou 1,06% (98% do CDI).

Mercado Internacional

➤ Os mercados internacionais não sofreram nenhuma grande mudança, a não ser a desaceleração dos mercados acionários, que não tiveram força para continuar subindo, a despeito dos novos sinais de que os juros nos EUA demorarão mais do que o esperado anteriormente para subir. Por falar nisso, segue a indefinição no mercado de renda-fixa americano – o que afeta virtualmente a totalidades dos mercados financeiros globais. As taxas fecharam fevereiro em queda para toda a curva (2 anos a 1,66%^{aa} em queda de 0,16%^{aa} e 10 anos a 3,98%^{aa} em queda 0,15%^{aa}), mas a volatilidade foi alta com oscilações de 0,10% a 0,20% nos rendimentos em um único dia bastante comuns. No mercado de commodities os principais indicadores continuam em alta. O ouro chegou a atingir USD 415 dólares mas recuou para abaixo de USD 400 no final do mês junto com a recuperação do dólar frente às principais moedas (contra o euro e contra o yen a moeda americana ganhou 2,7% e 3,48% em relação à mínima do mês). O petróleo segue pressionado pelos estoques baixos, a demanda crescente devido à recuperação econômica global, e a última decisão surpresa da OPEP de cortar a produção para garantir preços mais altos em dólares.

Ranking do mês

PERFORMANCE EM FEVEREIRO

	<u>Fev/04</u>	<u>2004</u>		<u>Fev/04</u>	<u>2004</u>
CDI	1,08%	2,35%	DOW JONES	0,91%	1,24%
IRF-M BM&F	1,06%	2,27%	S&P500	1,22%	2,97%
IBOVESPA	-0,44%	-2,16%	NASDAQ	-1,76%	1,32%
DÓLAR (BC)	-0,92%	0,85%	DJ EUROSTOXX50	1,90%	5,20%
OURO	-2,37%	-4,15%	FTSE (LONDRES)	2,31%	0,49%
CBOND (em R\$)	-3,44%	-2,08%	NIKKEI (TÓQUIO)	2,39%	3,42%
			YEN	-3,07%	-1,63%
			EURO	0,12%	-0,73%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Destaques

➤ Ao contrário do que havia ocorrido no mês anterior, em fevereiro o cenário político foi o ponto negativo. A “disputa” entre Palocci e Dirceu na preferência de Lula foi destaque no mercado quando surgiram boatos - supostamente plantados pela “turma” do segundo - da queda de Meirelles, protegido do primeiro. Coincidência ou não, a crise forte veio em cima de Dirceu, com o caso já apelidado de Waldomirogate. Apesar do aparente sucesso do governo em evitar uma CPI, é fato que o caso traz novidades negativas para o governo – e conseqüentemente para os mercados. No mínimo, a fatura a ser cobrada pelos aliados que se juntam agora para abafar a crise será alta e não tardará a aparecer. No pior caso, poderíamos ter o Congresso atrasando as discussões tão necessárias para continuar o trabalho iniciado no ano anterior com as Reformas. O fato de todos estarem clamando agora pela reforma política (com foco no controvertido financiamento público de campanhas) atropelando os outros assuntos já é um sinal disso.

➤ Juntando isso aos últimos dados que mostram o desemprego batendo recordes na cidade de São Paulo (atingindo o nível mais alto em 17 anos) e o PIB em queda de 0,2% em 2003 – o pior resultado desde 1992 – pode-se esperar uma queda na popularidade do presidente Lula, o que seria recebido negativamente pelos mercados. Como sabemos, uma das grandes apostas dos agentes na recuperação da economia advém indiretamente do fato de termos um presidente comprometido e com apoio popular suficiente para fazer as mudanças necessárias.

➤ Devido ao stress que atingiu os mercados o BC viu por bem se ausentar do mercado de câmbio e

por isso não apareceu comprando a moeda americana. Apesar disto significar uma redução no ritmo de recomposição das reservas líquidas, não houve interrupção total deste processo já que o BC não rolou nenhuma parcela dos títulos cambiais que foram liquidados em fevereiro (no total de USD 3,6 bi). Além disso, acreditamos que assim que possível a autoridade monetária retomará sua rotina de compra de dólares. Repetindo o que fez em janeiro, o BC manteve a taxa de juros em 16,50%^{aa} em sua reunião de fevereiro. A preocupação com a possível aceleração da inflação fica clara na ata e indica que os juros podem ficar estáveis também em março.

➤ Os dados econômicos divulgados ao longo de janeiro nas principais economias repete o cenário de recuperação econômica. Nos EUA, apesar da queda do dólar a inflação continua não sendo um problema, mas o mercado de trabalho teima em não melhorar. Greenspan em seu discurso semestral ao Congresso americano – o principal evento do mês – causou uma revisão para mais tarde nas expectativas de alta dos juros de curto prazo (FED FUNDS). Apesar de ter dado certo alento aos mercados de risco em geral que ganham com um custo de carregamento baixo por mais tempo, a falta de criação de empregos aumenta o coro dos que acham que esta recuperação pode não se sustentar.

Alocações

✓ **Bolsa:** Nos dois momentos de maior stress do mercado acionário o Ibovespa deu oportunidades de compra entre 20 mil e 20,5 mil pontos. Nos dois dias em que isso ocorreu (curiosamente duas sextas-feiras), a recuperação do mercado foi excepcionalmente rápida e dificultou ações focadas no médio prazo. Mesmo assim, dadas as novas nuvens que surgiram no cenário de médio prazo – que podem atrasar a queda dos juros e a retomada do crescimento – acreditamos que a correção pode ser maior do que esperávamos antes - até uns 18 mil pontos. O mercado deu sinais claros de que os agentes não estão convictos de suas posições de médio prazo – movimentos bruscos de queda e alta foram muito comuns e indicam movimentos “de manada”. Assim, apesar de não acreditarmos em quedas muito mais fortes e sustentadas ao longo do ano, reiteramos nossa visão de que pode-se ter resultados bons esperando a hora certa de comprar novamente. As projeções de final de ano que apontam o Ibovespa em 26 mil ou 30 mil pontos, consideram o risco Brasil na casa dos 350 pontos ou menos e a Selic a 12,5%^{aa} no final do ano. Os sinais das últimas semanas corroboram com nossa já antiga visão de que esse é um cenário otimista demais. Assim, essas previsões parecem menos realistas agora.

✓ **Câmbio:** continua sendo o mercado mais difícil no que concerne a recomendações para alocações de médio e longo prazos – o principal foco deste relatório. Porém, os acontecimentos de fevereiro servem no mínimo para acender a luz amarela para aqueles que precisam do hedge cambial mas têm se negado a fazê-lo devido ao alto custo de carregamento. Como se diz no mercado “a porta de saída é muito pequena” e qualquer mudança de humor pode causar rápidas altas da moeda americana. O Banco Central ficou fora deste mercado, mudando seu padrão anterior de atuação diária na ponta de compra. A temperatura política subiu e a demanda por hedge também deu seus primeiros sinais fazendo com que a decisão do BC fosse acertada por tirar uma fonte adicional de pressão. Mesmo assim, no final do mês o dólar voltou a um patamar neutro para operações de curto prazo. O nível de R\$ 2,90 apresenta pouco risco de downside, já que o BC deve voltar a comprar dólares assim que estiver claro que sua atuação não gerará mais volatilidade ao invés de inibi-la. Acreditamos que o câmbio, assim como o Risco Brasil, volta a ser fator importante na definição das expectativas de curto prazo para as taxas de juros – conforme citado claramente pelo BC na ata do último COPOM. Portanto, posições compradas em dólar podem ser um bom hedge para quem tem posições mais agressivas no mercado de juros (aplicadas a taxas pré-fixadas).

✓ **Juros:** Os títulos atrelados à inflação (NTN-C e NTN-B) de prazos médios e longos – nossa única recomendação há algum tempo para posições de médio prazo – pouco ou nada sofreram durante os dias de stress vistos este mês. Acreditamos que isso se deva a sua característica de proteção inflacionária. Assim, reafirmamos nossa recomendação para tais papéis. Para alocações mais oportunistas (de curto prazo), acreditamos não haver nada que ofereça prêmios proporcionais aos riscos existentes. Como dissemos acima e alertávamos em janeiro, o COPOM manteve os juros em fevereiro e pode fazer o mesmo em março, pelo menos é isso que uma leitura atenta da última ata nos leva a crer. Assim, o carregamento continua favorecendo posições pós-fixadas. Com paciência pode-se aproveitar o próximo momento de stress do mercado para pré-fixar posições com taxas mais atraentes. Mesmo porque, a recuperação das taxas de juros dos níveis mais altos que foram atingidos após o COPOM se deram por causa dos resultados do PIB (muito fraco) e do desemprego (muito alto) – como se o mercado não soubesse discernir entre a necessidade dos juros caírem e a possibilidade ou probabilidade disso ocorrer no curto prazo.

