

Conclusões Novembro 2000

Em novembro o dólar voltou a ser a melhor aplicação.

O dólar foi, mais uma vez o melhor investimento do mês, com alta de 4,21% (2,65% se usarmos o número PTAX – média do dia divulgada pelo Banco Central), seguido pelo ouro, em alta de 2,48%. O CDI, com rendimento de 1,22% ficou em terceiro, deixando o Ibovespa num distante e sofrido quarto lugar, com queda de 10,63%.

Fatores de volatilidade externa foram a Argentina, a Turquia...

Vários fatores contribuíram para o aumento da aversão ao risco e, conseqüentemente, fuga para ativos mais seguros, prejudicando investimentos em renda variável e favorecendo a moeda americana. Enquanto os fundamentos da economia brasileira continuam positivos, o medo de que estes fundamentos possam vir a se deteriorar aumentou em novembro, principalmente por causa da performance sofrível dos mercados internacionais. O Brasil, como país emergente, sempre vai estar sujeito às turbulências internacionais de curto prazo.

A questão argentina é um risco, mas o país já está em plena negociação com o FMI. Apesar de todas as dificuldades de se entrar em um consenso interno quanto aos ajustes que devem ser feitos, é provável que um acordo seja assinado e o dinheiro comece a chegar na Argentina ainda este ano. Embora o problema estrutural não vá ser resolvido apenas com o dinheiro do fundo, a ajuda, que está estimada entre 20 e 30 bilhões de dólares, deve ser suficiente para que o país ganhe tempo para ajustar seus problemas nos próximos 6 meses.

A Turquia apareceu na última semana do mês, com uma crise cambial. Em outro momento, certamente este problema tão distante não teria afetado os mercados brasileiros. Apesar de adicionar ruído ao cenário, acreditamos que este problema se dissipe no curto prazo, pelo menos no que se refere a afetar o fluxo de capitais para o Brasil.

...e os EUA, com a crise eleitoral e o temor do *hard landing*.

Nos EUA, as eleições ainda estão indefinidas, afugentando investidores finais, que preferem esperar o fim das incertezas antes de definirem seus investimentos para o próximo ano. Os analistas mais “terroristas” chegaram a prever uma crise constitucional sem precedentes que levaria o País à paralisia política. Isso não aconteceu, mas o mercado americano necessita que este problema esteja resolvido para que se possa focar nas perspectivas econômicas para o próximo ano.

Além disso, o termo “*hard landing*” voltou a ser comum tanto nos relatórios de bancos de investimentos, quanto nos artigos da imprensa especializada. O *hard landing* (pouso forçado) é o processo de desaquecimento rápido de uma economia, de forma pouco controlada. No caso americano, a economia vinha crescendo nos primeiros trimestres de 2000 a uma taxa de 5% ao ano – acima da taxa de crescimento sustentável, estimada em 4%. No *hard landing*, a economia poderia sofrer uma desaceleração brusca, crescendo muito pouco ou nada

Mas o FED pode vir ao “resgate”.

Fundamentos positivos devem impactar os mercados locais...

durante alguns trimestres (causando algum desaquecimento global), antes de voltar à taxa de equilíbrio.

Porém, mesmo os mais pessimistas ainda não cogitam uma recessão nos EUA. Além dos dados macroeconômicos não apontarem para isso, há dois fatores que, teoricamente contribuem para que esse risco seja dissipado tão logo apareça: i) o fato do FED poder baixar as taxas de juros para facilitar o crédito e o crescimento econômico e ii) o superávit fiscal americano pode ser usado para aumentar os gastos públicos e fomentar a atividade.

O timing de definição de todas essas questões externas é impossível de ser previsto. Portanto, resta ao investidor doméstico de longo prazo, focar justamente nos fundamentos que devem reger a performance dos ativos financeiros num período mais extenso de tempo.

Com isso em mente, vale voltarmos a comentar a performance positiva dos indicadores macroeconômicos brasileiros neste último mês, que nos permitem acreditar que, no momento, as crises de mercado ainda não estão afetando os fundamentos econômicos (o que poderia trazer efeitos malignos de longo prazo para os mercados).

- *Inflação continua sob controle: mesmo com o aumento de combustíveis de cerca de 8% em novembro, o IPC da FIPE fechou o mês com deflação de 0,05%, acumulando alta de 4,11% em 2000. Da mesma forma, o IGPM deste mês ficou em 0,29%. Segundo as projeções de mercado, estes índices devem ficar próximos de 4% e 5% respectivamente em 2001.*
- *Resultados fiscais garantem cumprimento de metas acertadas com o FMI antes do prazo.*
- *Sucesso do leilão do Banespa teve efeito fiscal positivo, além de melhorar a posição de reservas internacionais e a estatística de investimento direto estrangeiro, que está “bancando” todo o déficit de contas externas do país (total de USD 27 bi até Novembro).*
- *Economia continua crescendo fortemente: em outubro, a produção industrial teve alta de 1,9%, acumulando 7,2% no período de 12 meses; o PIB do terceiro trimestre cresceu a uma taxa anual de 4,5%.*

A única exceção segue sendo a balança comercial, que com o déficit acumulado em novembro de USD 630 milhões, acumula - USD 474 milhões no ano.

Portanto, há um claro descolamento entre os fundamentos locais e a performance dos mercados. É claro que fica impossível se prever quando os fundamentos locais prevalecerão e se refletirão nos preços dos ativos brasileiros. Nossa visão é que isto deve acontecer durante o primeiro semestre de

...provavelmente em algum ponto do primeiro semestre do ano que vem...

...favorecendo renda variável e ativos em R\$.

Mas o monitoramento dos riscos deve ser constante.

2001. Para isso, basta que a situação internacional volte à normalidade. Assim, mantemos nossa visão de longo prazo:

- *Ações devem ter um rendimento bem superior ao CDI. Se considerarmos os preços de fechamento de novembro, uma simples volta do Ibovespa ao patamar de 17.500 pontos, significa um ganho de 32%, ou 200% do CDI num período de 1 ano.*
- *Da mesma forma, para bater aplicações atreladas ao CDI, o dólar teria que estar no patamar de R\$ 2,25 no final do ano que vem, o que não condiz com os fundamentos atuais.*

Assim, continuamos indicando investimentos cambiais apenas para casos específicos, no intuito de se garantir pagamentos futuros atrelados à moeda americana. A especulação cambial neste momento é muito arriscada já que, como vimos nos últimos 2 meses, os movimentos se dão na forma de degraus, e não de uma forma gradual e previsível. Uma prova disso é que, apesar de ter tido a melhor performance nos últimos 2 meses, o dólar ainda perde do CDI no acumulado do ano.

Dito isto, é sempre bom lembrarmos que, a convergência entre o mercado financeiro e os fundamentos locais pode se dar de outra forma: a piora efetiva dos fundamentos locais por causa de choques externos maiores ou mais prolongados. Assim, entre outras coisas, temos que “torcer” para que alguns acontecimentos não ocorram:

- *Volta da alta do petróleo – apesar de ainda estarem em patamares elevados, os preços já caíram significativamente das máximas atingidas em outubro.*
- *Crise profunda na Argentina – caso o acordo com o FMI não saia, levando o país a uma crise de liquidez, com possível moratória.*
- *Recessão americana – pela inabilidade do FED em “pilotar” o desaquecimento via taxa de juros.*

Além desses, outros riscos podem surgir, afetando a economia mundial ou os mercados emergentes em particular. A má notícia é que o Brasil vai continuar dependendo de estabilidade internacional para que seus fundamentos possam se consolidar. A boa notícia é que esses fundamentos nunca estiveram tão bons.

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 2000