

Dezembro 2002

Mercados

Dezembro foi o terceiro mês consecutivo em que os principais indicadores do mercado brasileiro apresentaram significativa melhora após o fundo do poço atingido em outubro. O risco Brasil despencou mais 146 pontos para 1.439. Com a melhora da percepção dos investidores quanto à segurança de se investir no Brasil, o dólar recuou mais de 3% (após subir na primeira quinzena do mês) e os Cbonds obtiveram expressiva alta de 7,11%. O Ibovespa também subiu fortemente. As aplicações de renda fixa, representadas aqui pelo IRF, superaram o CDI pelo 3º mês consecutivo com a continuidade do movimento de correção dos preços dos títulos públicos, além da queda das taxas de juros de médio e longo prazos.

E todo este movimento se deveu única e exclusivamente ao que se desenrolou no cenário doméstico já que os mercados internacionais tiveram performances fortemente negativas no mês. Com a intensificação do medo de uma guerra no Iraque e a alta no preço do petróleo (exacerbada pela crise venezuelana) os ativos de risco ao redor do mundo foram fortemente impactados, num movimento claro de fuga dos investidores para a qualidade e a segurança. No mercado americano isso significou fuga das bolsas de valores e de títulos de baixa qualidade de crédito e busca por *Treasuries*. Com isso os juros pagos pelos títulos do tesouro americano (que se movem em direção oposta a seus preços) caíram cerca de 0,50%^{aa} para os prazos de 2 (1,60%^{aa}), 5 (2,72%^{aa}) e 10 anos (3,82%^{aa}). Outro sinal da fuga dos investidores para um porto seguro foi a alta do ouro que subiu 8,50% em dólares, atingindo sua maior cotação dos últimos 6 anos – um movimento tradicional em períodos de incerteza geopolítica. No mercado de moedas, o temor de que o custo de uma campanha no Iraque seja muito pesado para os EUA causou uma nova onda de diversificação geográfica de investimentos, com fluxos dos EUA para os outros mercados, o que se refletiu em uma alta tanto do euro (que atingiu o maior patamar desde 2000) quanto do yen.

	<u>DEZ</u>	<u>2002</u>		<u>DEZ</u>	<u>2002</u>
CBOND	7,11%	-14,45%	DOW JONES	-6,23%	-16,76%
OURO	5,42%	80,93%	S&P500	-6,03%	-23,37%
IBOVESPA	7,23%	-17,01%	NASDAQ	-9,69%	-31,53%
IRF VALOR/IBMEC	2,36%	18,94%	FTSE (LONDRES)	-5,49%	-24,48%
CDI	1,72%	19,09%	NIKKEI (TÓQUIO)	-6,91%	-18,63%
DÓLAR	-3,28%	52,98%	EURO	5,52%	17,96%
			YEN	2,12%	9,53%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Cenário

A lua de mel dos mercados com o novo governo continuou durante o mês de dezembro e o início de janeiro. Os nomes escolhidos para a composição do ministério e do Banco Central eram o grande temor do mercado no início do mês. As confirmações de Palocci na Fazenda e Henrique Meirelles no Banco Central, o anúncio da intenção do governo de convidar os membros da atual diretoria do BC e do segundo escalão do Ministério da Fazenda a permanecerem nos cargos e de mandar uma proposta de independência para o Congresso, aliados aos discursos de posse dos principais representantes do novo governo trouxeram mais do que alento aos investidores. A tão temida ruptura com o atual modelo econômico não tem dado sinal de vida.

Palocci tem dito freqüentemente (e reafirmou isto em seu discurso de posse) que tem um compromisso com a manutenção dos superávits fiscais necessários para manter a dívida pública sob controle, que não tentará “novidades” macroeconômicas para gerar bolhas de crescimento sem sustentação e que mantém o compromisso com as metas de inflação e com o câmbio flutuante. Além disso, todos os articuladores políticos do governo têm repetidamente reafirmado seu compromisso de trabalhar nas reformas necessárias para que o Brasil volte a crescer consistentemente no longo prazo, com destaque inicial para a Reforma da Previdência. Apesar das dificuldades de se obter aprovação no Congresso para as medidas propostas, o choque de

credibilidade que o novo governo tenta dar ao mercado, por si só já é boa notícia. Mesmo que a independência operacional do Banco Central demore a ser aprovada ou o seja de forma diferente da ideal, o próprio anúncio mostra que o governo atual tem consciência de que só poderá cumprir as promessas de governo (principalmente na área social) se os mercados “deixarem”. O PT tem dado sinais inequívocos de que sabe que os juros só poderão cair quando o risco Brasil voltar para patamares mais razoáveis, trazendo consigo a queda do dólar e a volta da confiança dos agentes para que os investimentos sejam retomados. Nesse sentido, foram positivos os comentários tecidos por Palocci e Meirelles após a decisão do Banco Central, em sua última reunião sob a tutela de Armínio Fraga, de elevar os juros em 3% para 25%^{aa}.

Como sabemos, credibilidade se cria no dia a dia. Entretanto, certamente haverá situações em que a credibilidade do governo como um todo será arranhada ou ameaçada por declarações desastrosas de um ou outro membro do governo (ou de fora dela). Mas até isso o novo governo já conseguiu usar a seu favor (no sentido de construir a desejada credibilidade). Logo no início do ano um membro do governo chegou a cogitar que os gastos na área social fossem “descontados” do cálculo do superávit primário acordado com o FMI, o que seria um péssimo sinal para os mercados. Em poucas horas Palocci desmentiu qualquer possibilidade disto acontecer, mandando um sinal claro para os membros do governo (e do PT) de que não tolerará intromissões em sua pasta – e mostrando ao mercado que vai controlar as “besteiras” do resto do partido com o objetivo de reconstruir a credibilidade desejada. E já há no mercado quem aposte que o Ministro anunciará, nos próximos dias, a decisão de elevar a meta de superávit fiscal para o ano de 2003, dos atuais 3,75% do PIB acertados com o FMI para acima de 4% do PIB. Portanto, todos os dias teremos o mercado reagindo a sinais positivos e negativos do que pode vir no médio prazo. Se tudo continuar como está, com os compromissos de estabilidade renovados e o encaminhamento das reformas como se tem anunciado os mercados terão motivos para continuar com a atual lua de mel já que, devido aos temores exacerbados antes da eleição, os preços dos ativos descontavam um cenário absurdamente pior do que o que vem se desenrolando.

Em dezembro o bom humor nos mercados domésticos foi tal que, ao contrário do que imaginávamos, os mercados melhoraram bastante a despeito do aumento da aversão global ao risco. Esse descolamento pode ser explicado pelo negativismo exagerado que estava implícito nos preços dos ativos – basta lembrar que o risco Brasil, que já caiu da máxima de 2442 pontos atingida no final de setembro ainda se encontra (a 1439 pontos no fim de dezembro) consideravelmente acima de seu nível do início do ano passado (870 pontos). Porém, dada a correção já sofrida, torna-se mais difícil a continuidade deste descolamento. Sendo assim, é pouco provável que os mercados domésticos tenham mais um mês de melhora expressiva se os mercados internacionais embarcarem num movimento pessimista. Este movimento poderia ser a primeira reação a um possível ataque americano ao Iraque. Como já mencionamos, a tensão entre EUA e Iraque subiu ao longo do mês e a Casa Branca anunciou oficialmente que considera que o documento entregue por Sadam Hussein à ONU não só é incompleto como, no ver dos EUA, significa que a resolução do ONU foi desrespeitada. Com isso estaria aberta a porta para um ataque americano. Apesar de incerto, os mercados temem que o custo de uma incursão no Iraque prejudique a situação fiscal americana e que uma alta consistente no preço do Petróleo aborte o movimento de recuperação da economia global. Além disso, surgiram dois novos pontos de preocupação no cenário internacional: 1) a Coreia do Norte decidiu retomar seu programa de energia nuclear e 2) a greve geral na Venezuela, que já dura mais de um mês, reduziu a exportação de petróleo do País (que é o 5º. maior produtor mundial) para 10% do volume normal. Com isso a commodity atingiu seu maior preço no ano, tendo subido 18% no mês (petróleo Brent para entrega em fevereiro).

Se a alta do petróleo pode ameaçar a retomada da economia americana (e conseqüentemente a global) através da inflação que pode demandar um aperto monetário (via elevação dos juros), o presidente Bush deve anunciar em janeiro os detalhes de seu plano de incentivos fiscais, que através do corte das alíquotas de IRPJ e de restituições extras de impostos para a classe média tentará dar mais um impulso ao crescimento americano.

- **BOLSA** – O Ibovespa teve o terceiro mês consecutivo de alta em dezembro. Com isso o índice recuperou 37% do seu valor desde o pior momento do ano (em 16 de outubro). Mesmo assim, o Ibovespa fechou o ano com perdas de 17,01%. Em dólares, a perda acumulada no ano foi de 45,88% - muito forte mesmo considerando as quedas sofridas pelas bolsas ao redor do mundo. Assim, não estamos (ainda) num patamar de preços que impeça a continuidade da recuperação. A queda do risco Brasil e a estabilidade do mercado cambial devem permitir a continuidade deste movimento. Porém, o espaço para ganhos de curto prazo diminui à medida que o mercado se recupera. E apesar de tudo levar a crer que o risco Brasil não deve voltar para os níveis visitados em outubro no curto prazo, podemos e devemos ter potenciais realizações de lucros ao longo do caminho – que deve ser de melhora consistente no médio prazo. Dados tanto a equipe de governo anunciada por Lula quanto seus primeiros passos, nada nos leva a crer que uma deterioração muito grande possa ocorrer no curto prazo. Assim, a melhora do humor do mercado internacional (que não ajudou em dezembro) pode ser o impulso extra para que mais um mês positivo para os ativos brasileiros se desenrole neste início de ano. Para quem entrou em pontos muito bons (ao redor ou abaixo de 9.000 pontos), a faixa de 12.000 –13.000 pontos pode ser usada para uma realização de lucros de curto prazo e/ou redução da posição. No médio prazo porém é provável que os preços continuem com sua trajetória de recuperação, o que não impede que haja meses de resultado negativo ao longo do caminho.
- **CÂMBIO** – O mês de dezembro começou com a moeda americana extremamente pressionada. O mercado, que estava apreensivo com a falta de definição sobre a equipe de governo a ser anunciada pelo PT, aproveitava para especular com os vencimentos de títulos públicos atrelados ao dólar. Assim, a moeda americana rondou os R\$ 3,80 na primeira semana, mas cedeu para atingir a mínima de R\$ 3,40 no meio do mês. O nome do presidente do Banco Central e outros eventos que se desenrolaram após isso (anúncio de intenção do PT de dar autonomia ao BC, convite feito por Meirelles para que a diretoria atual permaneça no cargo, etc.) trouxeram tranquilidade aos investidores internacionais o que se refletiu diretamente numa onda de captações externas que realimentou o círculo virtuoso através do fluxo positivo de dólares no mercado cambial. No momento da preparação deste relatório, o dólar voltava à casa dos R\$ 3,35. Com o bom humor atual, não descartamos um teste e até um rompimento do nível de R\$ 3,30. Neste caso, aqueles que estavam esperando uma oportunidade para comprar a moeda americana não devem pensar duas vezes antes de fazê-lo.
- **JUROS** – Num movimento já antecipado pelos mercados, o Banco Central elevou pelo terceiro mês consecutivo a taxa básica de juros (SELIC) – de 22%^{aa} para 25%^{aa}. Apesar de esperada, a ação foi um pouco mais agressiva do que o mercado projetava, o que causou uma alta nas taxas de curto prazo (para se ajustar ao novo patamar vigente) e uma queda nas de médio e longo prazos (num movimento que mostra a crença do mercado no sucesso do BC para controlar a inflação de médio prazo). Com isso, aplicações de renda fixa tiveram performances diferentes dependendo de seus prazos médios. Nossa sugestão do mês passado (aplicar com vencimento em julho) se provou acertada, já que a taxa de juros embutida nos contratos de DI com vencimento em 1º de julho recuaram de 29%^{aa} no início de dezembro para abaixo de 27,00%^{aa} no final do mês. Com mais um mês forte de IGP-M (que subiu 3,75%) os investidores de longo prazo (que pretendem segurar seus títulos até o vencimento) tiveram mais um motivo para “comemorar”. Já os fundos IGP-M tiveram performance negativa no mês. Isso ocorreu porque houve um movimento (precipitado no nosso modo de ver) de saída de investidores desta categoria de investimentos na crença de que os ganhos dos últimos meses não se repetirão nos próximos. No curto prazo o impacto deste movimento fica exacerbado porque as perdas dos fundos “chamam” mais resgates que geram mais vendas de ativos pressionando seus preços e as cotas dos próprios fundos. Porém, como acreditamos ser esta uma posição cautelosa para o médio prazo, aconselhamos sua manutenção em carteira. Isso porque, a nosso ver, se e quando as coisas começarem a dar errado para o novo governo, o primeiro sintoma será a volta da inflação. No curto prazo não vemos muitas oportunidades de ação além das aqui delineadas.