

RELATÓRIO MENSAL - OUTUBRO 2003

Mercado Local

➤ O risco Brasil oscilou bastante em outubro e fechou o mês em queda de quase 100 pontos, a 608. O Ibovespa teve seu melhor desempenho mensal do ano, fechando em primeiro lugar em nosso ranking com alta de 12,31%. Num distante segundo lugar veio o IRF-M que, com uma alta de 1,81%, bateu novamente o CDI. Vale ressaltar porém que os ganhos deste índice vêm desacelerando, com os 123% do CDI de setembro dando lugar aos 110% do CDI em outubro. Mesmo assim o acumulado do ano está em bons 23,85% (119% do CDI). O CDI vem em terceiro lugar com 1,64%. A redução da Selic de 20% para 19%^{aa} causou a queda do CDI mesmo num mês que teve mais dias úteis do que setembro (23x22). A queda de 2,30% do dólar (PTAX) o colocou em último lugar, puxando também os outros ativos dolarizados: o ouro recuou 0,73%, ficando pior do que o Cbond que caiu 0,58% em reais (alta de 1,76% em dólares).

Mercado Internacional

➤ Nos mercados internacionais o destaque foi a retomada das bolsas após a parada técnica vista em setembro. A melhor performance ficou com o DJ EUROSTOXX 50, que ainda continua atrás de seus correspondentes dos EUA, Inglaterra e Japão (isso sem mencionar os índices de mercados emergentes). No mercado de renda fixa dos EUA (que serve de referência para todos os outros) o destaque foi a volatilidade intradiária, com movimentos de 0,10%^{aa} ou mais (no rendimento dos títulos) sendo um fato corriqueiro. No saldo do mês as taxas de 2, 5 e 10 anos subiram para 1,82%^{aa} (+0,35%^{aa}), 3,25%^{aa} (+0,43%^{aa}) e 4,29%^{aa} (+0,35%^{aa}). Apesar de fortes, as altas não foram suficientes para reverter as quedas do mês anterior. No mercado de moedas, o dólar se recuperou parcialmente contra o euro e perdeu um pouco mais contra o iene, trazendo sua desvalorização acumulada no ano contra as duas moedas para próximo de 10%. Já o petróleo teima em não cair e chegou a subir mais de 12%, mas fechou o mês com alta de apenas 2%.

Ranking do mês

PERFORMANCE EM OUTUBRO

	out/03	2003		out/03	2003
IBOVESPA	12,31%	59,58%	DOW JONES	5,67%	17,50%
IRF-M BM&F	1,81%	23,85%	S&P500	5,50%	19,42%
CDI	1,64%	20,01%	NASDAQ	8,13%	44,68%
CBOND (em R\$)	-0,58%	15,04%	FTSE (LONDRES)	4,80%	8,81%
OURO	-0,73%	-8,51%	DJ EUROSTOXX50	7,48%	7,90%
DÓLAR (BC)	-2,30%	-19,16%	NIKKEI (TÓQUIO)	3,34%	23,09%
			YEN	1,39%	9,19%
			EURO	-0,74%	10,31%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Destaques

➤ As reformas andaram devagar em outubro, como o esperado. A popularidade de Lula, apesar de ter caído nos últimos meses, continua alta e os a retomada do crescimento pode mantê-la assim nos próximos meses, principalmente se houver recuperação do emprego e da renda. Isto deve facilitar o andamento dos projetos do governo no Congresso. A reforma ministerial e o processo de expulsão dos radicais do PT foram adiados para após a votação das reformas.

➤ A atividade econômica dá cada vez mais sinais de retomada. A produção industrial do IBGE, que em setembro subiu muito mais do que o esperado, é apenas um dos sinais (além das vendas de veículos e de papelão ondulado, entre outros) a confirmar o rápido efeito do início da redução das taxas de juros sobre a economia. Na mesma direção, o IBGE divulgou que a taxa de desemprego ficou em 12,9% em setembro, uma ligeira melhora em relação a agosto.

➤ O COPOM cortou juros em 1%^{aa} para 19%^{aa} em outubro e a ata da reunião mostrou um tom bastante ponderado, abrindo espaços para reduções adicionais de juros ao longo dos próximos meses, conforme já esperado pelo mercado, tendo como contraponto a necessidade de monitoramento da velocidade da retomada evidenciada pelos pontos citados acima, para que não haja risco de volta da inflação. O Tesouro captou USD 1,5 bi no mercado externo por 7 anos e o Banco Central continuou com suas políticas de recompor reservas (via compra de dólares no mercado à vista) e de diminuir a participação de cambiais na dívida interna (via rolagem parcial dos vencimentos).

➤ A Balança Comercial segue batendo recordes e surpreendendo até os mais otimistas e já acumula superávit de USD 20,4 bi até outubro. Com isso o saldo em conta corrente de 2003 deve fechar positivo, um belo sinal de melhora na chamada "vulnerabilidade externa".

- O setor público consolidado gerou superávit primário de R\$ 7,8 bi em setembro, elevando o acumulado do ano para R\$ 57,1 bi (5,1% do PIB) cumprindo com folga de quase R\$ 3 bi as metas acertadas com o FMI para o período.
- O governo anunciou, no início de novembro, a renovação do pacote de ajuda do FMI, criando um colchão de liquidez para casos de crises externas. Em consequência a Agência Fitch, que já tinha o rating brasileiro em perspectiva positiva, elevou-o para B+, o mesmo da S&P. A Moody's tem o Brasil em B2, um grau abaixo, com perspectiva estável e pode ser a próxima a agir.
- Todo esse cenário positivo, que já está em boa parte refletido nos preços dos ativos impactou também a expectativa dos agentes que mostrou melhora em quase todos os dados da pesquisa semanal do Banco Central (FOCUS) no mês de outubro.
- Dados da economia americana, com destaque para o crescimento do PIB no terceiro trimestre, confirmam retomada do crescimento. Resultados das empresas também foram majoritariamente positivos. Mais importante do que tudo isso, os dados sobre o mercado de trabalho mostram consistente tendência de melhora, tendo sido destacados pelo FED em sua reunião de outubro, em que os juros foram mantidos em 1%^{aa}.
- Na Europa, os dados continuam confusos: a confiança do empresariado continua em alta, mas a apreciação do euro põe pressão sobre as exportações.
- O Banco Central da Inglaterra deu o primeiro passo entre os principais bancos centrais do mundo e elevou sua taxa básica de juros, de 3,50%^{aa} para 3,75%^{aa} no início de novembro. Enquanto especula-se se o Banco Central Europeu subirá ou reduzirá os juros nos próximos meses (dependendo do euro), o FED certamente está preocupado em como sair da atual política monetária extremamente relaxada para níveis mais compatíveis com o crescimento econômico mostrado nos últimos números e refletido nas projeções de analistas.

Alocações

- ✓ **Bolsa:** O mercado acionário continua se beneficiando do aumento global do apetite de risco dos investidores. Os mercados acionários globais estão nas máximas do ano, os bônus de emissores High Yield têm subido fortemente, e outros indicadores de risco comprovam a situação favorável para as ações em geral e as de mercados emergentes em especial. No Brasil, como temos um cenário de expectativa de retomada de crescimento e estabilidade política, o cenário parece completo. Porém, continuamos reticentes com esse mercado em particular dado que, a nosso ver, grande parte das boas notícias (senão todas) estão no preço. **Assim, o potencial para surpresas negativas é maior, restando pouco espaço para novidades positivas.** Para quem pode arriscar perder parte do ganho já auferido em troca de um upside (que julgamos limitado) devido ao fluxo, sugerimos uma estratégia de stops curtos para identificar a reversão da tendência. Não é hora de iniciar uma alocação de médio prazo.
- ✓ **Câmbio: Seguimos com a mesma visão para a moeda americana: Há pouco para cair do patamar atual (R\$ 2,85), mas o custo de carregamento é muito alto.** O fluxo de divisas continua fortemente positivo, com a captação de recursos se diversificando em termos de emissores (cada vez mais empresas têm acessado o mercado externo) e prazos (que têm se dilatado nos últimos meses). A liquidez nos mercados internacionais está muito grande, como mencionado acima. Assim, apenas uma mudança na atual situação de liquidez internacional poderia causar uma alta acentuada do dólar. Internamente, alguma surpresa negativa teria que aparecer para diminuir o atual otimismo local (como uma frustração no andamento das reformas). Por outro lado, o “piso” próximo do nível atual ganhou mais um reforço. O BC autorizou o Tesouro a comprar com antecedência de até 180 dias (contra 90 anteriormente) os dólares necessários para honrar seus compromissos externos. Com isso, o mercado que aparentemente só tem vendedores, ganhou um comprador em potencial de peso. Dado alto custo de carregamento de posições compradas, acreditamos que valha a pena se esperar um novo teste das mínimas do ano (R\$ 2,82) antes de se arriscar uma posição. Enquanto isso, ou alternativamente, pode-se usar fundos que tenham a flexibilidade de entrar e sair neste mercado sem carregar posições longas.
- ✓ **Juros:** O IRF-M, como dissemos anteriormente, vem desacelerando nos últimos meses, o que reflete a falta de prêmio existente atualmente no mercado de renda fixa. Continuamos acreditando que a melhor forma de tomar partido destes prêmios é através da seleção de fundos que tenham comprovada expertise nestes mercados. Ademais, sugerimos apenas posições de longo prazo atreladas aos índices de inflação (IPCA e IGP-M) – nossa aposta já antiga ou operações que se justificam apenas para os mais agressivos, com pré-fixação pelo prazo de 2 anos a 18%^{aa}.