

Dezembro 2000

Alguns dos riscos externos se dissiparam em dezembro...

Acontecimentos do mês

O ambiente externo sofreu uma melhora sensível no mês de dezembro. Algumas das nuvens cinzas que pairavam sobre os agentes econômicos se dissiparam. Entre elas:

- Petróleo caiu mais de 25% no mês, causando inclusive um medo de colapso nos preços e gerando boatos de cortes de produção da OPEP, para estancar a queda;
- O presidente do FED, Alan Greenspan mudou seu discurso: antes preocupado com o risco de inflação, ele agora está atento ao risco de queda brusca na atividade econômica. Enquanto preparávamos esse boletim, o FED anunciou o corte de 0,50% nas taxas de juros dos FED FUNDS para 6%;
- O impasse eleitoral americano chegou ao fim, de um modo pacífico e sem a temida crise institucional;
- O euro, refletindo a fraqueza da economia americana, subiu dos níveis de 0,87 para se estabilizar acima de 0,92 (alta de 5%);
- A Argentina acertou um pacote maior do que o esperado com o FMI, ganhando tempo para resolver seu problema estrutural: a falta de crescimento econômico;
- A Turquia saiu do noticiário tão rápido quanto entrou, devido à ajuda do FMI.

...causando uma reversão parcial do pessimismo.

Com isso, os agentes econômicos e financeiros mundiais, puderam trabalhar sob menor pressão, o que causou uma reversão parcial da aversão ao risco, vista nos meses anteriores.

Mercados no mês

Sem tanta pressão externa, bolsa subiu e dólar caiu.

Nesse ambiente externo mais tranquilo, os mercados locais refletiram os fundamentos internos, revertendo as perdas do mês de novembro. Assim, a bolsa foi disparado o melhor investimento do mês com alta de 14,84%. Já o dólar teve o pior desempenho entre os "benchmarks", recuando 1,51% no mês. Também aproveitando os acontecimentos do mês e pegando carona no discurso do FED, o COPOM surpreendeu o mercado em 20 de dezembro cortando a taxa básica SELIC em 0,75%, para 15,75%^{aa}.

Juros caíram mas continuam altos.

Apesar desse nível representar uma queda importante, os juros reais no Brasil ainda estão entre os mais altos do mundo. Se compararmos o acumulado em 2000, o CDI rendeu 17,33%, 7,37% acima do IGP-M, que variou 9,96%. Se compararmos com o IPCA, os juros reais devem ser de aproximadamente 11%, já que esse índice deve subir cerca de 6% no ano (o índice de dezembro ainda não

Alta do dólar paralelo também mereceu destaque em dezembro.

2000 consolidou o 2º ano sob o plano de estabilidade do FMI...

...confirmando a disciplina fiscal e o sistema de metas inflacionárias...

...enquanto voltou a expor a fragilidade de nosso setor exportador.

foi divulgado). Olhando para frente, se considerarmos a expectativa de inflação entre 4% e 6% para 2001, os juros reais ainda teriam espaço para cair, pelo menos, 1,5%. Assim, se tudo correr conforme o previsto em termos de inflação, é bem provável que a taxa SELIC termine o ano de 2001 em cerca de 14%.

Vale a pena também uma nota sobre o movimento visto no dólar paralelo. Apesar da queda do dólar comercial no mês, o dólar paralelo sofreu alta expressiva, que chegou a 7% durante o mês. Esse movimento tem duas razões principais: i) sazonalidade das remessas de “recursos frios”, normal em finais de ano e ii) movimento de saída adicional, causado pela lei aprovada este mês, permitindo o cruzamento dos dados de CPMF com as declarações de renda – com possível quebra de sigilo bancário. Com medo de serem pegos por esta nova lei, muitos se viram obrigados, de uma hora para outra, a enviar seu dinheiro “frio” para o exterior antes da virada do ano. Tendo sido essas as razões principais da alta, acreditamos que esse movimento deva se reverter já no início do ano.

Conclusões de 2000

O ano de 2000 termina confirmando as expectativas dos agentes econômicos com relação à disciplina fiscal. O superávit do setor público consolidado (governos, Banco Central e estatais) chegou a R\$ 41,5 bilhões no acumulado do ano até novembro. Isso significa uma folga de R\$ 4,8 bilhões com relação ao número acertado com o FMI. Como o resultado de dezembro deverá ser muito próximo de zero, isso significa que, pelo segundo ano consecutivo, o Brasil conseguiu atingir as metas acertadas com o fundo.

Além disso, a inflação como já dissemos antes, ficou praticamente em cima do número esperado pelo Banco Central – sinal de que a política econômica baseada nas metas de inflação, tem tido sucesso. Há alguns anos atrás, era utopia pensar que a inflação poderia ser prevista precisamente com um ano de antecedência. Apesar de performance passada nunca ser garantia de resultados futuros, a consistência das políticas atuais, atreladas a um cenário externo menos conturbado, nos permite prever que as metas fiscais e de inflação continuarão sendo alcançadas em 2001.

Entretanto a famosa balança comercial está longe de ser previsível. Repetindo o fracasso de 1999, o resultado da balança em 2000 decepcionou todas as previsões. Enquanto se previa inicialmente um superávit de cerca de USD 5 bilhões, o ano terminou com um déficit de USD 691 milhões. A vulnerabilidade externa do país continuará sendo uma preocupação para o longo prazo e a reversão estrutural da balança comercial brasileira é ponto fundamental para que esse risco seja reduzido. No curto prazo, os investimentos diretos estrangeiros (que em 2000 totalizaram USD 30 bilhões e devem continuar altos em 2001) têm permitido o financiamento de nosso déficit externo total. Além disso, o governo brasileiro já tem em caixa cerca de USD 3,9 bilhões para honrar os títulos que vencem em 2001 (num total de USD 4,2 bilhões). A intenção do governo é captar

As previsões feitas para 2000 tiveram altos e baixos...

...refletindo no ranking dos benchmarks em 2000 e no rating do país.

Mas não podemos deixar de citar as recentes projeções para 2001.

Cenário favorece investimento em ações e desfavorece dólar.

entre USD 5 e 7 bilhões nesse ano, já deixando uma folga de caixa para 2002.

As previsões no início de 2000 foram relativamente acertadas no que diz respeito à trajetória da taxa de juros e do câmbio. O mesmo se pode dizer da inflação, que ficou dentro da faixa prevista tanto no atacado quanto no varejo e dos números fiscais. Porém, além do erro quanto à previsão da balança comercial, o comportamento do Ibovespa também foi muito mal "previsto". No início de 2000, com a expectativa de crescimento econômico e queda de juros, todos os mais renomados economistas e estrategistas do mercado esperavam altas de 25% a 40% para o Ibovespa em 2000. Com o fechamento em queda de 10,7% no ano, o índice ficou, no mínimo 30% abaixo das expectativas. O vilão, nesse caso, é facilmente identificável: o mercado acionário americano. Com o estouro da bolha na NASDAQ, todos os índices americanos despencaram em 2000: DOW -6,2%; S&P500 -10,1% e NASDAQ -39,3%. Essas quedas, que caracterizam 2000 como o pior ano para as bolsas desde 1991, prejudicaram os mercados acionários ao redor do mundo. Assim, ao contrário do que se esperava, o Ibovespa teve o pior desempenho entre os benchmarks locais em 2000:

<u>PERFORMANCE EM 2000</u>	
CDI	17,33%
USD	7,97%
IBOVESPA	-10,72%

O cenário para 2001

Como não só de promessas vive o mercado financeiro, enquanto esse boletim estava sendo preparado, a agência de rating S&P anunciou uma melhora na nota de classificação do Brasil.

Apesar de sabermos o quanto é difícil acertar todas as previsões, principalmente para o comportamento das variáveis de mercado, não podemos deixar de expor aqui uma média do que está sendo previsto pelos economistas para o ano de 2000.

<u>EXPECTATIVAS MÉDIAS DE MERCADO PARA 2001</u>			
PIB	4% - 4,5%	USD	R\$ 1,90 - R\$ 2,10
IPC-A	4% - 4,5%	SELIC	13,5% -15%
IGP-M	5% - 6%	IBOVESPA	+25% (19,000 pts)
BALANÇA	-USD 1 bi - +USD 3 bi		

Assim, por mais que saibamos que essas previsões podem e devem mudar ao longo do ano, é nelas que devemos nos basear para qualquer decisão de investimento nesse início de ano. Desta forma, só nos resta insistir na recomendação de uma exposição, dentro de um grau "calibrado", ao mercado acionário em 2001. Com o cenário de inflação no atacado caindo para a metade

**Riscos externos
agora se
concentram nos
EUA.**

do que foi em 2000 (e um quarto do que foi em 1999) os juros reais ainda parecem altos. Portanto, a expectativa de queda de juros se justifica e o dólar não tem porque superar o CDI em 2001. Mesmo com as altas ocorridas nesse início de ano, o Ibovespa ainda oferece oportunidade de ganhos ao longo do ano. Porém, como a alta foi muito rápida nessa semana, vale a pena esperar o melhor momento para se aumentar a exposição em ações.

Não podemos também deixar de frisar que estas expectativas se baseiam num cenário de calma externa, em que os preços do petróleo se estabilizem em patamares mais baixos, a Argentina escape de uma crise cambial e, principalmente, que a economia americana não entre em recessão. Qualquer acontecimento que mude o cenário externo terá, fatalmente, impacto nas projeções econômicas e no comportamento do mercado. Mas certamente os anúncios nesse começo de ano de corte nos juros americanos e elevação do rating brasileiro nos deixam mais confiantes nesse cenário.

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 2001