

RELATÓRIO MENSAL - DEZEMBRO 2003

Mercado Local

➤ Mais uma queda de 53 pontos no Risco Brasil, que fechou o ano em 477 pontos definiu o caminho para mais um mês de performances excelentes para os ativos brasileiros. No esquema, “quanto mais arriscado melhor”, o Ibovespa foi novamente o destaque com nova alta superior a 10%. O Cbond, que havia ficado em segundo no mês passado teve uma performance fraca quando medido em reais (+0,25%) devido à queda do dólar no mercado doméstico (-2,04%). Em dólares, por sua vez, o principal título da dívida externa brasileira subiu 2,33%, chegando próximo aos 100% do valor de face. O ouro ficou em segundo em nossa tabela (+2,93%), apesar da queda do dólar contra o real. Isso se explica porque a queda do dólar contra as outras moedas foi muito forte, o que causou nova alta do ouro no mercado internacional. O IRF-M ficou acima do CDI, mas apenas marginalmente em dezembro (1,37%, ou 104% do CDI), devido à menor queda nas projeções de juros futuros. O CDI ficou em 1,31%, recuando dos 1,34% de novembro. Apesar da Selic ter sido reduzida em 1% durante o mês, dezembro teve 2 dias úteis a mais que novembro, compensando parcialmente a queda nominal dos juros. Com isso o ano terminou com o Ibovespa em primeiro lugar, com quase 100% de alta, seguido de longe pelo IRF-M com 28,21% (121% do CDI). O Cbond figura nessa tabela abaixo do CDI porque a queda de 18,23% do dólar no ano prejudicou seu resultado quando medido em reais. Em dólares o papel subiu 49,91% e ofereceu um retorno total (incluindo o cupom) de 60%.

Mercado Internacional

➤ No mercado internacional, as tendências que vinham se delineando nos últimos meses se mantiveram intactas. As bolsas continuaram em sua trajetória de recuperação, com alta generalizada e destaque para os índices americanos e japoneses (a Europa, que liderou a alta nos dois meses anteriores ficou ligeiramente para trás). A curva dos juros pagos pelos títulos do Tesouro americano ficou levemente mais empinada, com queda mais forte nas taxas de curto prazo do que nas mais longas, num reflexo da expectativa de que o FED ficará imóvel por mais alguns trimestres (2 anos recuou 0,22%^{aa} para 1,84%^{aa} enquanto o de 10 anos recuou 0,06%^{a.a.} para 4,26%^{aa}). A tendência de desvalorização do dólar também continuou, com mais uma queda de quase 5% contra o euro. No mercado de commodities, como já dissemos acima, o ouro seguiu fazendo novas máximas, desta vez rompendo fortemente o nível de USD400 e o petróleo teima em não cair. O contrato Brent para entrega em fevereiro fechou em alta de 7% no mês.

Ranking do mês

PERFORMANCE EM DEZEMBRO

	<u>Dez/03</u>	<u>2003</u>		<u>Dez/03</u>	<u>2003</u>
IBOVESPA	10,17%	97,34%	DOW JONES	6,86%	25,32%
CBOND (em R\$)	0,24%	22,58%	S&P500	5,08%	26,38%
OURO	2,93%	-0,77%	NASDAQ	2,20%	50,01%
DÓLAR (BC)	-2,04%	-18,23%	DJ EUROSTOXX50	4,55%	15,24%
IRF-M BM&F	1,36%	28,21%	FTSE (LONDRES)	2,94%	13,45%
CDI	1,37%	23,28%	NIKKEI (TÓQUIO)	5,70%	24,46%
			YEN	2,05%	11,84%
			EURO	4,95%	19,95%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Destaques

➤ Na política, apesar de alguns pequenos percalços de curto prazo, o governo conseguiu apoio para aprovar tudo o que queria dentro de sua agenda legislativa (principalmente as reformas e o orçamento). Não devemos esperar muito do cenário político neste ano, ano de eleições. Com o grosso das reformas já para trás o mais provável é que tenhamos uma oposição menos “boazinha” (o que já ficou evidente em alguns acontecimentos recentes como a entrada do PSDB na justiça contra a MP do COFINS e contra a mudança do presidente da ANATEL) já de olho nas eleições municipais que, dizem os analistas políticos, pode ter importantes efeitos sobre o governo, principalmente se o crescimento e a retomada do emprego ainda não tiverem aparecido.

➤ Os dados macroeconômicos continuaram a tendência positiva em dezembro. O destaque fica com a Balança comercial que teve superávit de USD 25 bilhões e ajudou o fechamento positivo da conta corrente. A alta dos preços das commodities no mercado internacional, e o aumento da demanda por causa da retomada do crescimento internacional foram os principais fatores que permitiram este resultado. O câmbio, apesar da valorização do real contra o dólar durante o ano (22%), não foi um problema. Isso porque contra o euro, o real ficou praticamente estável durante todo o ano e contra algumas das moedas asiáticas, a moeda brasileira também se apreciou pouco. Com a inflação sob controle, as expectativas de inflação, o dólar e o risco Brasil em queda, o Banco Central cortou os

juros em 1%^{aa}, para 16,50%^{aa}. As perspectivas para o ano de 2004 são de continuidade da queda, mas numa intensidade bem menor do que a vista nos últimos 6 meses.

➤ O cenário internacional continua muito benigno. Os últimos dados mostram o crescimento econômico tanto nos EUA quanto na Europa e no Japão. A Ásia tem puxado o crescimento com sua demanda por commodities, principalmente a China. E aí, junto com o risco de terrorismo (com o qual todos teremos que conviver por muitos anos) está um risco para a recuperação global. Já no início deste ano 2 casos de SARS foram confirmados na China. Se a epidemia do ano passado se repetir em 2004 o quadro benéfico global que é o pano de fundo necessário para uma melhora de todos os mercados pode sofrer mudanças bastante sérias. Apesar de ser mera especulação, vale a pena monitorar o assunto.

➤ O risco mais palpável, conforme já mencionamos neste espaço, está em dois fatores intimamente relacionados. A moeda americana tem se desvalorizado de forma ordenada nos últimos meses. Contudo, se esse movimento passar a ser mais desordenado, o risco de uma alta forte nos juros de longo prazo nos EUA, com conseqüente piora da liquidez internacional e reversão do movimento dos investidores em direção a retornos mais altos pode causar uma reversão do cenário. Ligado a isso está o caminho que o FED trilhará na retomada da alta dos juros. O mercado hoje precifica a primeira elevação da taxa básica americana (hoje em 1%^{aa}) para o meio de 2004. As projeções para esta taxa no final do ano estão entre 2%^{aa} e 3%^{aa}. Não só a intensidade como também a velocidade destas ações podem afetar diretamente as taxas de juros de longo prazo, que são referência para a precificação de basicamente todos os ativos financeiros ao redor do mundo.

Alocações

✓ **Bolsa:** com recordes e as projeções mais otimistas sendo superados dia após dia (enquanto preparávamos este relatório o Ibovespa subiu mais de 1.000 pontos em um só dia e rondava os 24 mil pontos, já acumulando um bom ganho acima do CDI para todo o mês de janeiro) só nos resta esperar o momento de recomendar uma venda mais agressiva de posições acionárias (não apenas reduzindo ou zerando posições compradas, mas passando a apostar na queda). É evidente que esperamos algum catalisador que justifique uma expectativa de mudança abrupta do humor e conseqüentemente do fluxo (sim, o fluxo é que tem mandado neste mercado) antes de qualquer tomada de decisão. Caso não haja a possibilidade de identificarmos tal momento, esperamos um preço mais condizente com o cenário para voltar a recomendar uma alocação em ações. Enquanto isso, nos resta recomendar cautela e stops curtos para quem continua tomando partido da excepcional alta dos meses recentes. O nível de 22 mil pontos nos parece um stop apropriado, dado que um movimento de realização de lucros além deste nível pode chamar para a venda parte dos investidores que acumulam os ganhos muito fortes nos últimos meses.

✓ **Câmbio:** o dólar voltou ao patamar de R\$ 2,85 – R\$ 2,90 no final de dezembro e início de janeiro. Com a liquidez internacional extremamente favorável e as taxas de juros nos países desenvolvidos ainda muito baixas (não se sabe até quando) o fluxo de entrada de recursos permitiu ao BC se dar ao luxo mais uma vez de não rolar os títulos que venceram em dezembro. Além disso, através do Banco do Brasil, o Tesouro comprou dólares no mercado para fazer frente a compromissos futuros durante todo o mês de dezembro. No início de janeiro o BC anunciou que passará a atuar no mercado sempre que julgar pertinente e que poderá (e deverá) comprar dólares ao longo do ano com o objetivo de recompor as reservas internacionais líquidas, que estão muito baixas. Não tivesse sido isso o dólar certamente teria rumado a testar e até romper os R\$ 2,80. Acreditamos que no curtíssimo prazo não vale apostar contra esta tendência. Mas esperaríamos um novo patamar para considerar posições compradas. Afinal de contas, não podemos contar para sempre com o cenário externo extremamente favorável.

✓ **Juros:** Dados os prêmios extremamente magros no mercado de renda fixa, só vemos duas alternativas cabíveis neste momento. Quem tem espaço em termos de risco pode alongar os prazos e apostar numa queda consistente do juro real. Nesse caso, apesar de com uma taxa muito mais baixa do que quando começamos a recomendá-los há mais de um ano, os títulos atrelados à inflação (NTN-C e NTN-B) continuam sendo a melhor alternativa. Ela permite um alongamento de prazo (que faz com que o ganho no caso de um cenário positivo seja realmente significativo) e ao mesmo tempo dá uma proteção ao investidor caso haja uma reversão do mercado e a inflação volte com força. A outra alternativa, que temos reiterado nos últimos meses é procurar fundos cujos gestores tenham comprovada expertise nos mercados de juros (não apenas em momentos positivos do mercado).