

Dezembro 2001

<p>Argentina é destaque durante todo o mês.</p> <p>FED corta os juros novamente...</p> <p>...e Copom mantém SELIC por causa de “riscos externos”...</p> <p>...como o estado de sítio na Argentina.</p> <p>Confiança do consumidor surpreende positivamente nos EUA.</p> <p>Ibovespa subiu pelo 3º mês consecutivo...</p> <p>...enquanto a expectativa de queda de juros ajudou o IRF-M...</p> <p>...e o dólar continuou o movimento de queda que “devolveu” metade da alta do ano.</p> <p>Bolsas internacionais</p>	<p>Retrospectiva do mês</p> <p>Os principais acontecimentos de dezembro foram:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 03/dez - Argentina anuncia "congelamento" parcial dos depósitos; Enron, que já foi a 8ª maior empresa americana, pede concordata; • 04/dez – Moody's rebaixa Japão de Aa2 para Aa3 e mantém perspectiva negativa; Itaú compra Banco do Estado de Goiás por R\$ 665 mm; Câmara aprova projeto que altera a CLT; • 05/dez – Governo alivia racionamento com meta baseada no consumo do verão de 2000; • 06/dez - FMI nega última tranche do programa de auxílio à Argentina, no valor de USD 1,26bi; Mulá Ohmar entrega Kandahar aos aliados; • 10/dez – Pressionado pelo FMI, Cavallo anuncia cortes adicionais de até USD 4bi para o orçamento argentino de 2002, aumentando a insatisfação da classe política; • 11/dez – FED corta juros em 0,25% para 1,75%^{aa}; Roseana se consolida em 2o lugar nas pesquisas eleitorais; Instituto Nacional de Meteorologia prevê chuvas acima do normal; • 12/dez – Banco Central Europeu anuncia que suas novas projeções para a zona do Euro em 2002 indicam inflação mais baixa, entre 1,1% e 2,1% (a meta do BCE é 2%^{aa}); • 13/dez - EUA divulga fita em que Bin Laden “assume” e comemora atentados; Câmara aprova reajuste de 17,5% nas faixas do Imposto de Renda; BC anuncia para 26/dez o final do programa de vendas diárias de USD 50 mm; Agrava-se a tensão social na Argentina e greve geral é anunciada; Ataque terrorista no parlamento indiano põe País em estado de alerta; • 14/dez - Daniel Marx, vice-ministro argentino da economia pede demissão; Pedro Parente da Câmara de Gestão da Crise Energética diz que reajuste de elétricas será bem menor do que o BC projetava (19%^{x30%}); BC troca R\$1,1 bi de papéis cambiais curtos por longos (2005 e 2006); • 17/dez - Saques a supermercados se intensificam na Argentina; PT anuncia que terá prévias entre Lula e Suplicy; Produção industrial argentina cai 11,1% em novembro; Senado também aprova correção de 17,5% na tabela do IR, surpreendendo o Governo; • 18/dez - Tasso Jereissati (PSDB-CE) anuncia suspensão da campanha; FMI divulga novas previsões para a economia mundial em 2002; • 19/dez – COPOM mantém SELIC inalterada em 19%^{aa}; Instituto de pesquisa alemão afirma que País está em recessão, da qual não sairá antes do 2º trimestre de 2002; Câmara americana entra em acordo para pacote fiscal de USD 90 bi em estímulo à economia; Agência Moody's eleva nota de 15 bancos brasileiros para acima da classificação da República (bônus de moeda estrangeira); Governo anuncia queda de 17% no preço da gasolina para janeiro; Na Argentina,
--	---

<p>também subiram no mês e fecharam o ano com números comparáveis aos de 2000.</p>	<p>presidente Fernando De La Rúa declara estado de sítio e Cavallo renuncia ao cargo de ministro da economia;</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20/dez - Madrugada de saques e protestos termina com 7 mortos em Buenos Aires; IBGE revisa PIB do 3º tri de 0,34% para 0,5%; Crescimento da economia na região do Euro fica 0,1% no segundo trimestre; • 21/dez - De La Rúa renuncia e feriado bancário é declarado na Argentina; Em Brasília, Comissão mista aprova Orçamento de 2002, mas ainda faltam destaques; • 26/dez – Itaú confirma compra do Sudameris; Novo presidente interino da Argentina anuncia moratória e “cria” uma nova moeda, o argentino; Lula: "argentinos estavam saqueando após serem saqueados pelo FMI por anos"; Nos EUA, notícias preliminares sobre as vendas de natal animam o setor de varejo; • 27/dez – Destaques do Orçamento são votados na Comissão com vitória do Governo, que precisa do apoio da oposição para poder votar em plenário antes dos prazos regimentais; Governo regulamenta a transição da alíquota do Imposto de Renda sobre as operações de renda variável de 10% para 20% programada para a virada do ano; • 28/dez – Desemprego no Japão bate 5,5% em novembro - recorde do pós guerra; OPEP corta produção em 1,5 mm bpd; Confiança do Consumidor americano tem a 1ª alta em 6 meses muito maior do que o esperado; Câmara aprova o Orçamento, como queria o Governo; • 29/dez – População argentina volta às ruas e presidente provisório Rodrigues Saá renuncia; • 01/jan – Eduardo Duhalde, um peronista, é eleito presidente pela Assembléia argentina com mandato até dezembro de 2003; Em sua posse ele diz que o modelo da paridade de 1 peso = 1 dólar está esgotado.
<p>Mercados já acreditam que o fim do ciclo de queda de juros americanos está perto.</p>	
<p>Contas externas e fiscais...</p>	
<p>...e a queda nas expectativas de inflação...</p>	
<p>...permitem traçar um cenário melhor para 2002...</p>	
<p>..se o cenário externo não se deteriorar.</p>	<p>Mercados no mês</p> <p>O Ibovespa foi, pelo terceiro mês consecutivo, o campeão da rentabilidade entre os benchmarks do mercado local. A alta porém, foi menor do que a de novembro que, conforme mencionamos naquele mês, vinha numa velocidade exagerada. Com isso, o Ibovespa terminou um ano muito tumultuado com perdas de “apenas 11,02%” (no pior momento sua queda atingiu 34,4%). O Cbond também teve alta de 4,94% no mês, fechando o ano em 1º lugar se considerarmos os juros pagos pelo papel e adicionarmos a alta do dólar.</p>
<p>Congresso trabalhou em dezembro com CLT, IR e Orçamento...</p>	<p>A perspectiva de um aumento menor do que o projetado anteriormente pelo BC para as tarifas de energia em 2002, aliada à queda anunciada para o preço da gasolina em janeiro e à queda do dólar fez com que as projeções de juros caíssem quase continuamente ao longo de todo o mês. Com isso, o IRF-M obteve uma rentabilidade de 2,53%, (182% do CDI) trazendo bons ganhos para os investimentos pré-fixados. No ano, a julgar por este indicador, os investimentos pré-fixados ficaram, na média, pouco acima do CDI (18,09% x 17,27%).</p>
<p>...mas corrida presidencial deve ser o assunto daqui para frente...</p>	<p>Os dados de investimento direto estrangeiro e o aumento das captações externas por empresas brasileiras em títulos de renda-fixa (os chamados Eurobonds), além das intervenções diárias do BC com vendas de USD 50 milhões fizeram com que</p>
<p>...com o PSDB “unido” em torno de Serra.</p>	

Ações podem finalmente dar um retorno positivo, sempre sob o “risco Lula”

A R\$ 2,30 o dólar traz pouco risco de perdas.

Apesar de não acreditarmos em elevação dos juros, pode haver melhor momento para uma aplicação pré-fixada.

mais uma vez sobrasse moeda americana no mercado brasileiro, o que causou mais uma apreciação do real. Com a queda de dezembro, que ficou muito próxima da de novembro, o dólar fechou o ano ganhando por muito pouco do CDI (18,66% x 17,27%). No auge do pessimismo de setembro, a moeda americana chegou a acumular alta de cerca de 45%. Esses números reforçam a necessidade de se ter um planejamento financeiro de longo prazo, que deve ser seguido com disciplina para que o investidor não tome decisões precipitadas, geralmente causadas por pânico ou ganância.

fonte: Argumento

Os mercados acionários ao redor do mundo, com a clara exceção do japonês, tiveram mais um mês de otimismo com a possibilidade de volta do crescimento. Mesmo assim, os principais índices terminaram mais um ano difícil, com perdas da mesma magnitude das observadas em 2000.

resultados em moeda local; fonte: Argumento

Dados da economia americana e da região do Euro (principalmente a queda da inflação que permite esperar mais cortes nos juros) foram animadores, com destaque para os divulgados no final do mês nos EUA. Além disso, os dados preliminares sobre as vendas de natal nos EUA também trouxeram surpresas positivas, principalmente sabendo-se que o consumo privado corresponde a 2/3 do PIB do País. Comentários específicos de uma série de importantes empresas sobre suas perspectivas de vendas nos próximos meses, o sucesso dos aliados em sua campanha no Afeganistão e a reação as baixas taxas de juros animaram novamente os investidores, que aumentaram seu apetite nos mercados de risco.

fonte: Bloomberg

A tabela acima é muito útil para nos mostrar como o mercado de renda-fixa americano vem reagindo aos dados divulgados sobre a economia. No mês de dezembro, mais uma vez tivemos um aumento da inclinação da curva de juros, causado pela queda dos FED FUNDS e alta dos juros para prazos mais longos. Desta forma, o mercado nos diz que está olhando para além da atual recessão, acreditando numa recuperação mais rápida da economia americana. A reação dos mercados é consistente com os últimos dados de confiança do consumidor e de vendas de residências, que mostram que estes dois setores devem ajudar na retomada do crescimento.

Cenário econômico

Otimismo pelos mesmos motivos (contas externas e fiscais e arrefecimento da

inflação) que são parte do “ciclo virtuoso” vivido atualmente justifica a expectativa

de um 2002 melhor do que 2001. Essa também é a expectativa oficial, já que o sempre conservador COPOM estampou em sua última ata uma mensagem clara de que está apenas esperando o momento certo para cortar os juros. O relatório de inflação produzido pelo BC em dezembro também mostrou isso e trouxe, pela primeira vez, uma projeção oficial de inflação para 2003. Segundo o BC, o IPC-A de 2003, mantido o cenário atual e com os juros em 19%^{aa} ficaria em 2,50%, abaixo da meta de 3,25%. Outro ponto importante para que o BC possa baixar os juros no início de 2002 é a expectativa do mercado para a inflação futura que, conforme mostra a tabela abaixo, vem caindo. Esse movimento, se confirmado nas próximas pesquisas, pode ajudar o BC a ficar mais confortável para reduzir os juros.

As perspectivas positivas também se refletem nos investimentos estrangeiros no País, que após atingirem USD 2,2 bilhões em novembro devem encerrar 2001 totalizando USD 20 bilhões. Para 2002, a expectativa média do mercado é que entrem mais USD 16 bilhões no País por esta modalidade de investimento.

fonte: Banco Central do Brasil

O ajuste fiscal manteve-se firme e deve se repetir em 2002, fazendo com que a dívida pública se estabilize. É este ajuste, entre outras coisas, que permite que o mercado diferencie o Brasil da Argentina e de outros países emergentes. O FMI, em dezembro, elogiou formalmente o ajuste fiscal brasileiro e a transparência com que os dados oficiais são calculados e divulgados – um bom sinal para a manutenção dos investimentos estrangeiros, tão necessários para nosso financiamento externo e para a redução do risco País.

Quanto ao cenário externo, conforme já mencionamos, os mercados esperam uma recuperação da economia americana para meados de 2002. Desta forma, a julgar pelas cotações dos mercados futuros, acredita-se que o FED já possa ter terminado seu movimento de corte dos juros e que os próximos meses mostrarão não só os efeitos dos juros baixos mas também dos estímulos fiscais aprovados em 2001. Porém, é preciso monitorar o mercado de trabalho para saber se o aumento do desemprego pode causar uma queda maior do que a esperada no consumo, retardando a retomada do crescimento. Os resultados das empresas a serem divulgados no início de 2002 também servirão para sabermos se a retomada da economia se transformará em melhores resultados para as empresas de forma a justificar os preços atuais de suas ações.

No Japão, as notícias são cada vez piores e não devemos esperar muita coisa da recuperação do País, que deve ficar estagnado por mais alguns tempo, mas sem efeitos maiores para os mercados no curto prazo.

Na Argentina a situação ainda permanece incerta. Após a dança dos presidentes presenciada durante as festas de fim-de-ano, o peronista Eduardo Duhalde foi “eleito” (votação parlamentar) presidente com um mandato que se encerra em dezembro de 2003. Em seu discurso de posse ele manteve a moratória declarada por seu antecessor Rodrigues Saá e disse que o modelo da paridade cambial está esgotado, o que leva a crer que o peso será desvalorizado. A situação nos parece longe de uma solução que traga alívio das tensões sociais e permita a retomada do crescimento do País. Porém, os mercados brasileiros devem apenas ser afetados pela situação caso as tensões sociais aumentem e a instabilidade política crie novas situações insustentável do ponto de vista de distúrbios sociais.

Cenário político

Os destaques do cenário político foram as aprovações no Congresso de matérias importantes como a flexibilização das leis de Trabalho e o Orçamento Geral da União (com gastos totais de R\$ 650,4 bilhões e salário mínimo de R\$ 200).

Outra matéria importante, a correção da tabela do Imposto de Renda, trouxe uma derrota para o Governo com a aprovação da correção de 17,5%. Após sua aprovação na Câmara, a oposição conseguiu uma rápida aprovação no Senado, não dando tempo para que a base governista tentasse se organizar para derrubar a matéria. O veto presidencial, que poderia ser usado neste caso, já está descartado pois causaria um desgaste muito grande não só com a opinião pública, mas dentro da já fragilizada base governista. O próprio Governo assumiu que sancionará a lei por motivações políticas, já que ainda não sabe como compensar a perda de arrecadação de R\$ 1,8 bilhão.

Roseana Sarney se mantém em segundo lugar nas pesquisas de opinião para as eleições presidenciais de 2002. Mais importante que isto, ela aparece tecnicamente empatada com Lula em uma simulação de segundo turno entre os dois candidatos. O virtual candidato do PT (que ainda terá que disputar prévias com o Senador Eduardo Suplicy) corre o risco de ser muito prejudicado pelo que vier a acontecer na Argentina. Recentemente Lula apoiou os saques dizendo que “o FMI saqueou a Argentina por anos” e apoiou as medidas populistas e irresponsáveis anunciadas pelo presidente Saa.

No PSDB, o governador do Ceará, Tasso Jereissati retirou-se da campanha à candidato do partido. O governador estaria dando um tempo para que Serra, o atual preferido do presidente FHC, mostre que têm chances de chegar. Se isso não ocorrer, Tasso pode retomar sua campanha. A manobra é positiva para o partido no sentido de que elimina rugas internas que poderiam causar perdas de votos. Mesmo sabendo que a desistência de Tasso não é definitiva, a cúpula do partido já trabalha o nome de Aécio Neves, presidente da Câmara e neto do ex-presidente Tancredo Neves, que seria um “plano B”. Mas isso tudo depende, certamente, das

próximas pesquisas de opinião, que devem ser, juntamente com as convenções dos partidos no final de fevereiro e início de março, os principais acontecimentos políticos do início do ano.

Perspectivas de Investimento

- O mercado acionário brasileiro tem tudo para se beneficiar de um ambiente macroeconômico e político mais positivo em 2002. Com a possibilidade de uma queda, mesmo que lenta, da taxa de juros e da retomada do crescimento das economias ao redor do mundo, a visibilidade do crescimento dos lucros das empresas deve melhorar, favorecendo a continuidade do movimento de alta do Ibovespa iniciado em outubro. Porém, voltamos a relembrar o compromisso que se deve ter com o longo prazo quando um investimento em renda variável é considerado. As altas dos últimos 3 meses não devem ser tomadas como objetivo de retorno do investimento. Como parte das expectativas já foi revista para melhor, é pequena a possibilidade de aparecerem surpresas positivas. Além disso, em um ano eleitoral é muito provável que haja sobressaltos durante o percurso. Mesmo assim acreditamos que vale a pena uma alocação de longo prazo que, caso o cenário atual se confirme, deve propiciar um retorno superior ao da renda-fixa.
- Com a queda de dezembro, o dólar chegou a um patamar que, conforme dissemos no mês passado, passa a ser interessante não só para o hedge, mas para posições especulativas em carteiras mais agressivas. Uma posição comprada em dólares a R\$ 2,30 pode se beneficiar de duas formas diferentes: 1) no curto prazo, caso algum dos componentes do atual cenário positivo seja frustrado ou se veja ameaçado e 2) num ajuste de longo prazo não é impossível termos a moeda americana de volta a patamares que permitam uma rentabilidade acima do CDI, mesmo com a manutenção do cenário positivo – as projeções atuais de mercado indicam esta possibilidade já que a moeda americana teria que estar pouco acima de R\$ 2,71 no final de 2002 para superar o CDI projetado de 18% no período (isso sem considerar qualquer retorno via cupom cambial).
- Com a melhora contínua do cenário durante dezembro, a inclinação da curva de juros diminuiu de forma consistente durante o mês com os prêmios embutidos nas taxas de médio e longo prazos caindo. Desta forma, o mercado não deu nenhuma chance de entrada em posições pré-fixadas a níveis interessantes. No final do mês, com a SELIC a 19%^{aa} e o mercado na expectativa de um corte de juros já no primeiro trimestre, as taxas longas (180 dias = 19,41 %^{aa} e 360 dias = 20,30%^{aa}) nos parecem “justas”. Assim, nossa recomendação é de que se mantenham posições feitas anteriormente e que se espere um aumento dos prêmios para se montar ou aumentar posições. Com o mercado projetando juros de 18%^{aa} para 2002, acreditamos que uma taxa pré de 1 ano a 22%^{aa} seria um bom nível para considerar um alongamento de prazo.

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