

Julho 2001

Retrospectiva do mês

Os principais acontecimentos de julho foram:

- 03/jul – Boatos de renúncia do presidente argentino Fernando De La Rúa pressionam o mercado: bolsa argentina cai 4,20% e risco País dispara;
- 04/jul – Governo anuncia alta na gasolina de 8,3% nas refinarias; gás sobe 2,6%;
- 05/jul – O diretor de política monetária do Banco Central Luís Fernando Figueiredo dá entrevista negando boatos de COPOM extraordinário e sobre o câmbio na qual anuncia que BC vai vender USD 6 bilhões até o fim do ano para irrigar o mercado em atuações “lineares” (USD 50 milhões por dia); BNDES anuncia venda de ações da Petrobrás para o dia 18/julho; Brasil suspende negociações bilaterais com Argentina devido à mudança de tarifas decidida por aquele País;
- 06/jul - Itamar é acusado de favorecer namorada com promoção na PM de Minas Gerais; Voltam boatos de demissão no BC e COPOM extraordinário; Mercados americanos despencam com resultados de empresas do setor de tecnologia e anúncios de demissões;
- 11/jul – Pesquisa Ibope/JN mostra Lula ganhando em todos os cenários; Aumentam as denúncias contra Garotinho, agora com gravações; Governo anuncia o plano B do racionamento; Cavallo reunido com equipe: boatos de corrida a bancos, desvalorização e moratória; A agência internacional de *rating* Fitch IBCA reduz a classificação dos títulos da Argentina de B+ para B-;
- 12/jul - De La Rúa anuncia novo ajuste fiscal: Argentina só gastará o que arrecadar; Agência S&P rebaixa argentina de B para B-; Taxa de juros *overnight* em pesos sobe para 400%^{aa}; Bolsa chega a cair mais de 13% e fecha em queda de 8,65%;
- 18 /jul – Índice de confiança dos empresários (brasileiros) em julho atinge menor ponto desde abril de 1999; produção industrial argentina em junho cai 2,9%; COPOM eleva Selic em 0,75%^{aa} para 19%^{aa} e tira viés de baixa;
- 19/jul - Greve geral na Argentina; Governador da Província de Buenos Aires se diz em situação de *default*; desemprego na Argentina fica em 16,4% - maior nível de desemprego desde outubro de 96; venda de ações preferenciais da Petrobrás é um sucesso com participação de 80% de investidores estrangeiros;
- 20/jul - Jáder Barbalho pede licença da presidência do Senado para se defender de acusações; Brasil envia missão ao FMI para renegociar acordo;
- 23/jul – Câmara argentina aprova pacote fiscal proposto por Cavallo;
- 25/jul - OPEP decide cortar a produção de petróleo a partir de 1º de setembro em 1 milhão de bpd; Governo anuncia corte de R\$ 1 bilhão no orçamento de 2001, aumentando esforço fiscal;
- 26/jul – Senado argentino adia votação do pacote fiscal; Agência Moody’s rebaixa nota da Argentina de B3 para Caa1, com perspectiva negativa;
- 27/jul – Prévia do crescimento do PIB americano no segundo trimestre fica abaixo do esperado e juros futuros engatam forte trajetória de queda;
- 30/jul - Senado Argentino aprova, no domingo de madrugada, o pacote fiscal; 1º ministro japonês sai fortalecido com resultado das eleições legislativas;
- 31/jul – Banco Central anuncia lançamento de USD 1,6 bilhão em títulos de 2 anos no mercado japonês; Na Argentina a arrecadação fiscal de julho cai 8% (muito mais do que o esperado) pondo em dúvida a viabilidade do pacote fiscal; Sai pesquisa CNT/Sensus com melhora da aprovação do Governo FHC e aumento do número de indecisos na pesquisa para a presidência.

Mais do que nunca em julho, a Argentina dominou o noticiário ofuscando outros assuntos...

...como a corrida eleitoral, o racionamento...

...e a situação de Jáder Barbalho...

...sem mencionar a volatilidade do petróleo e a demora na recuperação econômica dos EUA.

Dólar voltou a subir em julho enquanto bolsa e investimentos pré-fixados sofreram com aumento dos riscos Argentina e Brasil.

Mercados no mês

Os mercados locais premiaram mais uma vez em julho o investidor cauteloso. O dólar recuperou as perdas do mês anterior já na primeira semana de julho, saindo do patamar de R\$ 2,30 e atingindo um pico próximo a R\$ 2,57 no pior momento da crise argentina, para depois se “acomodar” com uma volatilidade menor entre R\$ 2,40 e R\$ 2,50.

Também o mercado de juros dependeu da Argentina. No mesmo momento em que o dólar atingia a máxima do mês, as taxas de juros para negócios de um ano que haviam fechado o mês de junho ao redor de 23,3%^{aa}, bateram em 27%^{aa} (8%^{aa} de prêmio acima da taxa Selic atual) antes da reunião do COPOM, devido aos boatos de choque de juros e demissões na diretoria do Banco Central. Fecharam o mês ao redor de 24%^{aa}, bem abaixo das taxas vistas no pior momento, mas ainda representando alta no mês, o que causou, em média, prejuízo para os fundos pré-fixados que tiveram rentabilidade abaixo do CDI, como exemplificado pela performance do IRF Valor/IBMEC¹ no mês.

Os ativos de perfil mais correlacionado com o risco Brasil como os títulos de dívida externa (exemplificado pelo Cbond) e as ações (representadas pelo Ibovespa) sofreram mais uma vez em julho, em decorrência da ausência de investidores estrangeiros com apetite para Brasil, devido à crise Argentina.

PERFORMANCE EM JUNHO

| | <u>JUL</u> | <u>2001</u> |
|-----------------|------------|-------------|
| DÓLAR | 6,83% | 26,60% |
| CDI | 1,50% | 9,13% |
| IRF VALOR/IBMEC | 1,12% | 6,20% |
| OURO | 0,00% | 17,98% |
| CBOND | -4,54% | -8,83% |
| IBOVESPA | -5,52% | -9,86% |

fonte: Argumento

Bolsas americanas em queda...

Nos mercados internacionais, os anúncios dos resultados do segundo trimestre das empresas americanas não permitiram um início de recuperação das bolsas. Isso ocorreu porque, apesar dos resultados propriamente ditos ficarem em linha com as expectativas, a maioria das empresas fez comentários cautelosos com relação à velocidade e ao tamanho da recuperação das vendas e dos lucros. Os dados da economia americana divulgados ao longo do mês também contribuíram para este cenário, o que fez com que as expectativas de cortes adicionais nos juros americanos aumentassem. No final de julho o mercado dava como certo um corte de mais 0,25%^{aa} nos FED FUNDS para 3,50%^{aa} (em agosto) e alguns analistas esperam que os juros caiam ainda mais.

...euro em alta...

Com essa expectativa de mais queda dos juros, os títulos de renda-fixa americanos foram os grandes ganhadores do mês já que toda a curva de juros mostrou queda forte nas taxas: o destaque foram as taxas de 2 anos que atingiram níveis não vistos em quase uma década e terminaram o mês ao redor de 3,80%^{aa}. O euro também teve alta com relação ao dólar no mês, movimento que foi causado não só pela decepção com a recuperação americana mas principalmente pela expectativa de que a inflação na Europa tenha atingido um pico e passe a recuar, permitindo que o Banco Central Europeu corte os juros, ajudando o crescimento econômico da região.

...e destaque negativo para o Nikkei.

No Japão os dados econômicos continuam decepcionando e já se espera que a economia do País encolha em 2001 e fique estagnada em 2002. Com a vitória do governo nas eleições parlamentares (início de agosto) aumenta a esperança de que as necessárias

¹ O IRF Valor/IBMEC é um índice de renda fixa calculado pelo IBMEC e divulgado pelo jornal Valor Econômico. O índice mede a evolução de uma carteira teórica de títulos públicos pré-fixados e é uma das referências de mercado para os fundos que tenham esta característica.

reformas possam ser implementadas. Mas por enquanto, não se espera antes do ano que vem uma ajuda do Japão para o crescimento mundial.

PERFORMANCE EM JUNHO

| | <u>JUL</u> | <u>2001</u> |
|-----------------|------------|-------------|
| DOW JONES | 0,20% | -2,46% |
| S&P500 | -1,09% | -8,26% |
| NASDAQ | -6,24% | -17,95% |
| FTSE (LONDRES) | -2,01% | -11,14% |
| NIKKEI (TÓQUIO) | -8,54% | -13,96% |
| EURO | 3,09% | -5,34% |
| YEN | -0,18% | -9,77% |

resultados em moeda local; fonte Argumento

Cenário Econômico

**Inflação em alta
causou 5ª
elevação da
Selic no ano.**

Em sua reunião de julho, o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (COPOM) decidiu elevar pela quinta vez no ano a taxa básica de juros da economia em 0,75%^{aa} para 19%^{aa}. A decisão, segundo a própria autoridade monetária, foi tomada com o objetivo de manter a inflação de 2001 e 2002 dentro de suas respectivas metas de 4% e 3,5% com margem de 2 pontos para cima ou para baixo. Como sempre, houve críticas por parte de analistas que acreditava ser inútil elevar os juros neste momento (não seria o suficiente para breçar a alta do dólar), além de desnecessário já que a atividade econômica já mostra sinais de retração e grande parte das pressões inflacionárias provêm dos preços administrados.

**Crise
energética cai
para segundo
plano mas
ainda
preocupa.**

Os efeitos da crise de energia, apesar de ainda ser cedo para se comemorar, tem sido muito menores do que os projetados inicialmente. As empresas têm demonstrado grande capacidade de adaptação e os próprios empresários, em pesquisas divulgadas recentemente, se mostram menos pessimistas com relação ao futuro. A população em geral tem conseguido alcançar suas metas e os reservatórios estão em níveis acima do projetado pela Câmara de Gestão da Crise Energética, que pode afirmar que apagões estão descartados em agosto e que o Plano B, apesar de já ter sido definido e apresentado, não deve ter que ser posto em prática pelo menos até meados de setembro. Assim, apesar de ainda ser uma nuvem negra que paira sobre o mercado, a crise energética ficou para segundo plano em julho, dando lugar à corrida presidencial e aos efeitos diretos da crise argentina na economia brasileira, que são transmitidos essencialmente via mercado financeiro.

EXPECTATIVA

**E expectativas
continuam
piorando...**

| <u>INDICADOR</u> | <u>FINAL DE JULHO</u> | | <u>FINAL DE JUNHO</u> | |
|----------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|----------------|
| | <u>"top five"</u> | <u>mediana</u> | <u>"top five"</u> | <u>mediana</u> |
| PIB (2001/2000) | n.d. | 2,50% | n.d. | 3,00% |
| CÂMBIO (DEZEMBRO 01) | n.d. | R\$ 2,40 | n.d. | R\$ 2,25 |
| SELIC (DEZEMBRO 01) | n.d. | 18,00% | n.d. | 16,45% |
| IGP-M | 8,55% | 8,35% | 7,78% | 7,10% |
| IPCA | 6,30% | 6,20% | 5,50% | 5,60% |

fonte: Banco Central do Brasil

O efeito positivo da alta do dólar, apesar de timidamente, já pode ser percebido pela melhora da balança comercial, que apresentou um superávit de USD 108 milhões em julho, acumulando um superávit de USD 38 milhões nos primeiros 7 meses do ano e fazendo com que a projeção média de mercado para todo o ano de 2001 melhorasse de um déficit de USD 1 bilhão para um superávit de USD 500 milhões.

No final de julho e começo de agosto o Governo anunciou o novo acordo com o FMI.

...mas movimento deve ser estancado após acordo com FMI.

Pelo acordo, que foi fechado em tempo recorde devido à disciplina fiscal mostrada pelo País nos primeiros 6 meses do ano, o Brasil vai ter acesso a USD 15 bilhões adicionais entre setembro de 2001 e dezembro de 2002 (antes da posse do próximo presidente). Apesar de não isolar o Brasil completamente dos possíveis efeitos de uma ruptura na Argentina, o acordo aumenta a resistência da economia brasileira ao choque e aumenta o poder de intervenção do Banco Central no mercado de câmbio. Com isso é provável que a piora que certamente ocorrerá nos mercados locais quando e se a Argentina chegar a um cenário de *stress*, será menor e menos duradoura do que sem o acordo.

Para conseguir o dinheiro novo, o Governo se comprometeu com um superávit primário ainda maior em 2001 e 2002, o que deve permitir a estabilização da dívida pública e aumentar a confiança dos investidores na capacidade de repagamento da mesma – provavelmente causando redução nos juros cobrados pelos mesmos. Por falar em financiamento externo, é bom ressaltarmos que, apesar de todos os choques sofridos pela economia neste ano, nossa capacidade de captação de recursos externos continua alta. Exemplos disso não faltaram no último mês como a venda das ações da Petrobrás (que significaram entrada de mais de USD 0,5 bilhão) e as captações em títulos de renda fixa de diversas empresas como Votorantim, Ambev, Itaú e Petrobrás. Além disso, a República que fez a maior captação de um país emergente da história no mercado Japonês, conseguindo o equivalente a USD 1,6 bilhão. Com esta última captação, a República atingiu um total de USD 6,5 bilhões em 2001, contra uma expectativa inicial para todo o ano de entre USD 5 e 7 bilhões e já se prepara para adiantar as captações antes previstas para 2002.

No cenário externo, incertezas persistem na Argentina...

No cenário externo, as muitas incertezas continuam. A Argentina anunciou o plano de déficit zero e novas medidas para facilitar o pagamento de impostos usando títulos públicos (que podem ser comprados no mercado com bons descontos). Tudo que o ministro Domingo Cavallo tem conseguido é postergar uma decisão final com relação ao problema de competitividade da economia argentina, causado principalmente pelo câmbio artificialmente valorizado. As medidas tomadas até agora não têm sido suficientes para que o País recobre a confiança de todos. Além disso, com os cortes nos salários dos funcionários públicos e outros efeitos recessivos do último pacote anunciado, a pressão da opinião pública começa a beirar níveis insuportáveis com protestos ocorrendo quase todos os dias. Enquanto preparávamos este boletim, Cavallo confirmava estar negociando um crédito de até USD 9 bilhões com o FMI e que, se confirmado, pode dar mais fôlego para que o País tente voltar a crescer e sair da situação delicada em que se encontra. Se não houver dinheiro novo ou se este demorar muito para ser liberado, provavelmente Cavallo será obrigado a desvalorizar o peso, já que a corrida de saques aos depósitos bancários já começou e, se não for estancada, demandará uma ação do ministro para que as reservas internacionais do País não sejam drenadas completamente.

...e, em menor grau, nos EUA, Europa e Japão.

Nos EUA, apesar da demora dos mercados financeiros em apostar numa recuperação, ela ainda é esperada para o último trimestre deste ano ou, no mais tardar, para o início de 2002 com os cortes de juros e a redução de impostos tendo efeito nos bolsos dos consumidores. Na Europa cresce a esperança, já mostrada pela recuperação parcial do euro de retomada econômica que deve também ser ajudada por um corte de juros esperado para os próximos meses se a inflação se provar estabilizada.

Vale a pena porém ressaltarmos que a queda do petróleo vista em junho foi, pelo menos temporariamente, abortada em julho com a conjunção de queda dos estoques americanos, volta da escalada da violência em Israel e corte da produção da OPEP.

Cenário político

Sucesso inicial do racionamento

O Congresso ficou em recesso durante todo o mês de julho. Mas quem esperava calma geral no front político foi frustrado pelo desenrolar do “caso Jader” e pelas notícias ligadas à corrida presidencial: o Senador Jäder Barbalho, isolado dentro do PMDB, pediu

**contribuiu para
leve melhora
do cenário
político.**

licença do cargo de presidente do Senado para se defender das acusações que pesam sobre ele no caso do Banpará. O movimento é positivo pois abre espaço para novos trabalhos no Senado e, segundo analistas políticos, diminui o risco de imagem do Governo FHC. As pesquisas de opinião continuam mostrando Lula disparado na preferência dos eleitores para o primeiro turno e batendo todos os candidatos numa teórica disputa de segundo turno. Porém, refletindo as denúncias que apareceram contra os outros candidatos da oposição (Itamar, além de enfrentar oposição dentro do próprio partido, foi acusado de favorecer a namorada com uma promoção na PM de MG e Garotinho se complicou com acusações de fraudes no sorteio que promoveu em um programa de rádio) aumentou o número de indecisos, e caíram as intenções de voto para os candidatos de oposição, com exceção de Lula.

Greve dos PMs foi um assunto que apareceu e preocupou muito o mercado durante o mês. Apesar de ser responsabilidade dos governos estaduais, a população coloca o problema como sendo “culpa do governo” o que poderia prejudicar ainda mais a imagem de FHC. O movimento perdeu força ao longo do mês e as pesquisas de opinião mostram que, ajudado por uma conjunção de fatores, entre as quais o sucesso do programa de racionamento, a aprovação do governo FHC melhorou em julho em relação a junho com o aumento da avaliação positiva de 17,7% para 19,8% e a diminuição da negativa de 44,5% para 43,6%. Apesar de tímida, a melhora pode significar que o fundo do poço foi atingido.

Perspectivas de Investimento

**Bolsa tem
downside
limitado, mas
custo de
oportunidade
pode ficar
pesado.**

- O mercado acionário ficou largado durante o mês de julho – o volume médio diário, baixou para cerca de R\$ 300 milhões. Dados os preços atuais, que já refletem boa parte da crise argentina e dos riscos internos que continuam presentes no mercado (i.e. o racionamento de energia e, principalmente, a sucessão presidencial de 2002) acreditamos que as quedas potenciais são hoje limitadas. Porém, na falta de um catalisador que dispare uma recuperação dos preços nas próximas semanas, o custo de oportunidade pode se provar muito alto (os recursos em fundos DI estão com rendimento líquido de cerca de 1,15% ao mês e devem acumular, até o fim do ano, quase 6%). Assim, recomendamos que o investidor que tem pré disposição a assumir os riscos da renda variável continue investido, mas não aumente sua exposição. Para quem está fora do mercado, é uma boa hora para começar a ter exposição já que acertar exatamente o momento da alta é impossível e o *downside* deve ser limitado.

**Acordo com
FMI pode
limitar alta do
dólar, mas
hedge deve ser
mantido por
quem precisa.**

- Após a retomada da alta em julho e do acordo acertado com o FMI, apesar de um palpite arriscado, acreditamos que o espaço para altas expressivas da moeda americana tenha diminuído. Assim, continuamos acreditando que investimentos atrelados ao dólar devem ser usado apenas por investidores que precisem de *hedge*. Para os outros, mais vale alocar parte dos recursos para um fundo de derivativos (ou multimercados) que possa tomar partido dos movimentos de curto prazo da moeda.

**Esperar
oportunidade
para aplicar em
pré-fixados.**

- Uma ótima oportunidade surgiu no mês de julho para se fazer um investimento pré-fixado. No auge da preocupação com a Argentina e entre boatos de choque de juros, as projeções futuras dispararam. Porém, no final do mês o prêmio (percentual de juros acima do CDI) já havia caído bastante. Apesar de ainda acharmos que o CDI deve render menos do que o que paga hoje uma aplicação pré-fixada de um ano (cerca de 24%) acreditamos que o melhor a se fazer é esperar pelo próximo momento de *stress* de mercado para aí sim travar uma taxa maior para este prazo, conseguindo um bom colchão que permita que a operação dê lucro mesmo na ocorrência futura de um choque de juros.