

FEVEREIRO 2003

Mercados

Os mercados domésticos tiveram performances díspares em fevereiro. O risco Brasil, que já vinha mostrando forte tendência de queda manteve essa trajetória e recuou mais 150 pontos para fechar fevereiro a 1.178 pontos (menos da metade dos 2.400 pontos atingidos no ano passado) – queda que continuou fortemente na primeira semana de março. Os Cbonds se valorizaram mais 7,75%, acumulando a expressiva alta de 13,47% no ano (em USD).

O dólar chegou a subir até o patamar de R\$ 3,68 em meados de fevereiro mas “respeitou” esse topo que tinha sido estabelecido em janeiro e recuou na segunda quinzena do mês até fechar a R\$ 3,57 - em alta de 1,06% (PTAX), mas perdendo para o CDI que acumulou 1,82%. O IRF subiu 1,85%, ficando acima do CDI no mês e no ano. O Ibovespa ficou na lanterna do ranking pelo segundo mês consecutivo. Pressionado pelos mercados internacionais, pelo alto (e crescente) custo de carregamento para os investidores (que conseguem 26,5%^{aa} sem risco no CDI) e por algumas notícias negativas de empresas de peso (como as elétricas, a Petrobrás e a Embraer) o termômetro do mercado acionário brasileiro perdeu 6,04% em fevereiro – completamente descolado da melhora do risco Brasil.

O mercado internacional teve mais um mês fortemente negativo. As bolsas despencaram da Ásia aos EUA, passando pela Europa e levando vários mercados emergentes junto. O risco de guerra esteve na mente de todos. As bolsas da Europa tiveram um mês vermelho e iniciaram março atingindo seus menores valores desde 1997. A bolsa de Tóquio, após ficar se sustentando durante fevereiro, mergulhou no início de março para o menor nível dos últimos 20 anos. Enquanto isto as bolsas dos EUA, apesar de em queda, permanecem (pouco) acima das mínimas atingidas em outubro de 2002. A fuga para a qualidade fez as taxas de juros nos EUA recuarem ainda mais, com a crescente demanda por títulos do Tesouro. As taxas de 2, 5 e 10 anos fecharam fevereiro em 1,45%, 2,72% e 3,80%^{aa}. O dólar continuou a cair contra o euro e o iene.

PERFORMANCE EM FEVEREIRO

	<u>Fev/03</u>	<u>2003</u>		<u>Fev/03</u>	<u>2003</u>
CBOND (em R\$)	9,27%	14,43%	DOW JONES	-2,02%	-5,40%
OURO	-2,83%	1,67%	S&P500	-1,70%	-4,40%
IRF VALOR/IBMEC	1,85%	4,70%	NASDAQ	1,26%	0,15%
CDI	1,82%	3,82%	FTSE (LONDRES)	2,47%	-7,23%
DÓLAR	1,42%	0,85%	NIKKEI (TÓQUIO)	0,28%	-2,52%
IBOVESPA	-6,04%	-8,77%	EURO	0,32%	3,01%
			YEN	1,49%	1,62%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Cenário

Apesar do risco de guerra e da suposta fuga para qualidade, a busca de investidores internacionais por rendimentos (num ambiente em que as taxas de juros americanas estão no menor nível dos últimos 50 anos) tem impulsionado a demanda por nossos papéis. O mesmo tem permitido captações por bancos e empresas nesse início de ano. Só em fevereiro foram mais de USD 1 bilhão de novos recursos que entraram no país. Sinais positivos também vieram dos leilões de títulos públicos. Além de não ter tido dificuldade em nenhuma rolagem de papéis cambiais ou indexados à Selic, o Tesouro conseguiu em fevereiro, pela primeira vez desde outubro, vender títulos pré-fixados (taxa de 28,60%^{aa} para o prazo de 9 meses). Tudo isso se justifica única e exclusivamente pelo fato de que o Governo não vem fazendo nada do que se temia na condução da política econômica. Muito pelo contrário, como mostraram alguns acontecimentos de fevereiro: mais uma vez os juros foram elevados na tentativa de se conter a inflação; o superávit fiscal para 2003 foi definido em 4,25% do PIB, causando elogios do FMI - que aprovou os números brasileiros na revisão do atual acordo – e cortes no orçamento, já definidos e anunciados pelo Governo; o governo federal conseguiu chegar a um “consenso” com os governadores sobre os principais pontos das reformas (gerando a “Carta de Brasília”, que foi muito bem recebida pelos mercados); o ministro do Planejamento rechaçou qualquer aumento do

salário mínimo acima de R\$ 234 sem adicionais cortes no orçamento.

Recentemente, num esforço constante de assegurar que a linha atual da política macroeconômica é a única possível, o ministro da Fazenda, na entrevista coletiva em que explicava a liberação de USD 4,6 bilhões do FMI para o País, disse que “é insanidade pensar em um plano B”, que o Governo sabe o que tem que fazer para fomentar o crescimento de longo prazo e que “a inflação é pior do que os juros”, numa clara referência à boataria que surgiu após a elevação da taxa Selic. Após a alta dos juros, várias notinhas e artigos diziam que Lula estaria muito angustiado com o fato dos juros terem que ser elevados. Com a entrevista do ministro da Fazenda, tais notinhas foram relegadas à categoria de fofoca, sem impacto sobre os mercados.

Enquanto não se chega a um consenso sobre a melhor forma de se apresentar e votar a reforma da previdência (uma das promessas que mais animam os investidores quanto ao equilíbrio de longo prazo da relação dívida/ PIB e, conseqüentemente, do risco País e do crescimento econômico sustentado), o homem forte do Governo, José Dirceu, tem insistido no andamento da votação do artigo 192, que regulamenta o sistema financeiro e abre espaço para o projeto de autonomia do Banco Central. Justamente por ser muito desejada pelos mercados, tal idéia causa arrepios na ala radical do PT que, liderada pela senadora Heloísa Helena, parece cada vez mais isolada. O MST voltou a invadir terras e prédios públicos sendo fortemente criticado pelo Governo, através de José Dirceu e pelo PT através de seu presidente José Genoíno em outro sinal de que o radicalismo não tem espaço (pelo menos por enquanto).

As negociações políticas no Congresso também têm dado sinais adicionais de avanço no sentido de se construir uma base sólida para a aprovação das reformas e para limpeza da “pauta”. Por enquanto o governo conseguiu abafar os pedidos de CPI e sindicâncias contra o senador ACM (devido ao escândalo dos grampos da Bahia) e deu passos importantes no sentido de trazer o PMDB para sua base de apoio – o que deve envolver algum ministério.

Além do front político, a melhora da percepção de risco tem sido reforçada pelo ajuste das contas externas do País que tem sido muito mais forte do que o inicialmente projetado, a ponto das estimativas para o déficit em conta corrente para 2003 continuarem a cair. Prova disto foi o excepcional resultado da Balança Comercial, (que teve o melhor fevereiro em 10 anos) que acumula nos primeiros dois meses do ano um superávit de USD 2,3 bilhões e o ajuste das outras contas (entre elas a de viagens internacionais). Segundo a pesquisa do Banco Central com instituições financeiras e consultorias, o mercado espera em média um déficit de USD 4,9 bilhões em 2003, comparado com o de USD 7,8 bilhões em 2002 e USD 23,2 bilhões em 2001 – o que deve ser facilmente financiável pelo volume de investimentos estrangeiros.

Porém, a mesma pesquisa continua mostrando deterioração do que mais importa hoje para o crescimento econômico – as projeções de inflação. Apesar da meta do BC para 2003 ser de 8,5% (11% na margem superior) para o IPC-A, o mercado espera uma alta de 12,33% para este ano (contra uma expectativa média de 11,44% há 4 semanas). Por falar em expectativas, a ata do último COPOM não fez menção a isto, ao contrário das anteriores em que a convergência das expectativas de mercado para a meta do BC era citada entre os principais motivos para justificar suas ações. Ou o BC esqueceu o assunto, ou desistiu de explicitá-lo já que os últimos aumentos de juros foram insuficientes para gerar tal reversão.

No mercado internacional a guerra continua sendo o principal assunto. Enquanto os esforços diplomáticos dos EUA para obter apoio para o ataque e de seus opositores no Conselho de Segurança da ONU (principalmente França, Alemanha e Rússia) para dar mais tempo a Saddam, não trouxeram nenhuma solução definitiva para o impasse, surgiram novidades importantes. Os relatórios apresentados pelo chefe dos inspetores de armas foram inconclusivos, e em geral pediam mais tempo para os trabalhos. Após um deles, Hans Blix exigiu a destruição dos mísseis de alcance superior ao permitido pela ONU, que haviam sido encontrados alguns dias antes. Após reclamações o Iraque iniciou a destruição dos mísseis e prometeu dar detalhes de como e quando destruiu seu arsenal de armas de destruição em massa, que não tinham sido mencionadas no primeiro relatório entregue à ONU. A estratégia, que segundo os americanos nada mais é do que a continuação dos planos de Saddam para ganhar tempo, teve aparentemente exatamente este resultado.

Mas a situação das principais economias ao redor do mundo continua incerta. Na Alemanha o desemprego atingiu novos recordes. Nos EUA a confiança dos consumidores despencou muito mais do que o esperado, para o menor nível em nove anos. Apesar disso o mercado acionário se segurou, num sinal de que talvez o fundo do poço tenha sido atingido. De qualquer forma é claro que com as taxas de juros nos níveis atuais, tem muitos investidores dispostos a arriscar um pouco em troca de algo além dos magros 3%^{aa} (ou menos) oferecidos pelos títulos do Tesouro. E essas taxas podem cair ainda mais (os mercados futuros já embutem alguma probabilidade de corte de juros até maio). Na Europa o BCE cortou os juros agora no início de março para 2,50%^{aa} - uma queda menor do que se esperava - para tentar dar um impulso à economia já que a alta do euro tem prejudicado as exportações de seus membros, causando queda da produção industrial e aumento do desemprego.

A queda do risco Brasil, se sustentada, tende a permitir uma melhora de todos os outros indicadores (queda do dólar e dos juros e alta das ações). Porém, vale lembrar que o cenário internacional continua nebuloso e apenas o tempo trará a resolução para o principal ponto de incerteza - a crise iraquiana. Enquanto isto, vale relembrarmos que é preciso que se esteja com o Portfólio adequado a seu objetivo de longo prazo. As oportunidades existem para quem tiver a possibilidade e a pré-disposição para assumir os riscos. Isto porque, uma vez que o cenário fique mais claro, os preços devem se ajustar rapidamente fazendo com que não haja oportunidades tão boas quanto agora.

- **BOLSA** – Por duas vezes em fevereiro o Ibovespa testou o suporte de 10 mil pontos, tendo atingido 9.970. Nesse importante suporte psicológico (e esta disciplina tem sido muito importante para definir as ações dos investidores dada a impossibilidade de se tratar cenários minimamente confiáveis) as vendas se retraíram e surgiram os chamados caçadores de barganhas, além de operadores que trabalham olhando apenas os gráficos de cotações. Esse é o único aspecto que podemos adicionar este mês à visão que mantemos desde o início do ano de que os preços estão atrativos no longo prazo. Contudo, vale dizer que os juros domésticos recentemente elevados para 26,50%^{aa} representam um peso a ser carregado pelo investidor de ações. Na prática, se mantendo esse patamar de CDI ao longo do ano, o Ibovespa teria que se valorizar mais de 19% até o fim de dezembro para empatar com o CDI. Porém, vale também destacar que essa valorização não seria nada além de uma volta ao melhor nível atingido na primeira quinzena de janeiro. E de lá para cá, muita coisa evoluiu positivamente no cenário doméstico. Entretanto, como dissemos no primeiro parágrafo deste relatório, o único mercado que tem refletido isso tem sido o de dívida externa.
- **CÂMBIO** – Mantemos nossa visão. O dólar tem chance de testar novamente os R\$ 3,30 nos próximos meses. Basta para isso que a melhora do risco Brasil já refletido nos C-Bonds flua para o mercado cambial. Aliás, muito nos intriga o fato de que as captações externas efetuadas por bancos e empresas brasileiros não tenham causado uma queda do dólar. Além disso, os juros altos, também pesam para o carregamento de posições em dólares. De qualquer forma, a moeda americana indica uma certa tendência de queda e, segundo a análise gráfica, tem tudo para ficar na banda observada em fevereiro (R\$ 3,47 – R\$ 3,68) até que a questão do Iraque se resolva. Vale dizer duas coisas importantes para o longo prazo: 1) a inflação alta já vem fazendo parte do ajuste do câmbio através da diminuição da desvalorização real embutida no valor nominal do dólar e 2) a volatilidade da moeda já caiu muito, o que é um bom sinal para a economia como um todo, que pode se balizar sem ter que ficar com os olhos nos terminais de cotação.
- **JUROS** – Também para o mercado de renda fixa mantemos nossas recomendações principais: 1) manter as aplicações de longo prazo (2 anos) em IGP-M (que já estão dando bastante “alegria” este ano e 2) esperar para pré-fixar parte da Carteira. Os juros foram elevados mais uma vez e podem subir novamente em março. No momento a única alternativa que vemos exige um pouco de agressividade e, portanto, está limitada a investidores com maior apetite para o risco. Ela consiste em se pré-fixar parte da carteira pelo prazo de um ano, com a taxa atual de 29,20%^{aa} (2,70%^{aa} acima do CDI). Essa alternativa fica ainda mais atraente para quem já tem posição em IGP-M e pode fazer uma “aposta casada”. Se os juros subirem muito mais do que o projetado será, muito provavelmente, por causa de uma inflação muito alta, o que trará ganho para a parcela atrelada ao IGP-M.