

Fevereiro 2002

Mercados no mês

Em muitos aspectos fevereiro foi o exato oposto de janeiro. **O cenário de curto prazo melhorou muito com uma série de notícias/acontecimentos positivos**, como a melhora da **performance dos candidatos “governistas”** nas pesquisas (com destaque para o crescimento da candidatura Serra), o anúncio do **fim do racionamento** de energia, a aprovação em primeiro turno da emenda que prorroga a **CPMF** (além da isenção de investimentos em bolsa) e, principalmente, a melhora de estável para positiva da perspectiva da nota de risco do Brasil na **classificação da Moody’s**.

Refletindo o fluxo de notícias, o principal título da dívida externa do Brasil, o Cbond subiu fortemente. A queda do risco Brasil é o que justifica o completo descolamento do mercado acionário brasileiro do NASDAQ, que fechou o mês em queda forte (-10,48%). Apesar de influenciada pelas notícias locais, a boa performance do mercado de títulos de dívida externa não foi privilégio do Brasil. Por incrível que possa parecer, o episódio da Enron fez com que aumentasse a procura por bônus dos mercados emergentes (para diversificação de carteiras), causando a redução do prêmio e a alta dos papéis.

O dólar, que vinha sendo negociado na faixa de R\$ 2,42 no início do mês, subiu até R\$ 2,48 às vésperas do carnaval (durante o qual o câmbio seria “liberado” na Argentina). Porém, como o peso não se desvalorizou tanto quanto os pessimistas esperavam, a moeda americana voltou rapidamente ao patamar anterior e, refletindo a melhora do risco Brasil, engatou um novo movimento de queda, fechando na mínima do mês (R\$ 2,365). No mercado de renda-fixa, os títulos pré-fixados (e fundos que tenham este perfil) se beneficiaram da melhora de cenário e, mais importante do que tudo, do corte “surpresa” da SELIC (de 19%^{aa} para 18,75%^{aa}) feito pelo COPOM no dia 20. Com o corte toda a curva futura de juros cedeu, com a taxa de um ano caindo de 20,10%^{aa} para 18,40%^{aa} no final do mês. Em consequência, o IRF obteve uma rentabilidade de 1,66% (133% do CDI). Com a melhora de todos os mercados o Ibovespa disparou (+10,31%) em fevereiro tendo a melhor performance entre os benchmarks locais e voltando para acima dos 14.000 pontos.

Nos mercados americanos, com a temporada de anúncios de resultados das empresas e o pânico pós Enron para trás (pelo menos até algum outro problema emergir), os mercados se comportaram bem, mas os investidores focaram em ações de empresas com histórico mais longo e confiável – exatamente o tipo que compõe o DOW JONES que, por este motivo, superou de longe a performance dos outros índices de Wall Street. Por outro lado, as empresas mais novas e alavancadas (muitas delas componentes do NASDAQ) foram as mais penalizadas por este movimento, resultando na péssima performance do índice.

PERFORMANCE EM JANEIRO

	<u>FEV</u>	<u>2002</u>		<u>FEV</u>	<u>2002</u>
IBOVESPA	10.31%	3.36%	DOW JONES	1.88%	0.84%
CBOND	5.33%	5.84%	S&P500	-2.08%	-3.60%
IRF VALOR/IBMEC	1.66%	3.39%	NASDAQ	-10.48%	-11.22%
CDI	1.25%	2.80%	FTSE (LONDRES)	-1.24%	-2.23%
OURO	0.22%	5.81%	NIKKEI (TÓQUIO)	5.90%	0.43%
DÓLAR	-2.03%	2.16%	EURO	1.22%	-2.26%
			YEN	0.91%	-1.39%

resultados em moeda local; fonte: Argumento

Cenário

O cenário de médio prazo segue positivo, com destaque para os riscos inerentes ao processo eleitoral. Do ponto de vista macroeconômico, a performance da balança comercial é o ponto mais preocupante. Dada a rigidez dos outros componentes do déficit em conta corrente brasileiro, a única forma de se reduzir no curto prazo a tão mencionada “dependência externa” é via melhora do saldo comercial. Apesar de termos tido o melhor bimestre inicial desde 1994, **a balança tem ainda muito o que melhorar** para alcançarmos

o saldo esperado pelo mercado (que foi revisado para USD 4,55 bi). A volta da atividade econômica devido à retomada do processo de corte dos juros deve aumentar a importação. Além disso, os investimentos diretos estrangeiros, apesar de terem ficado em janeiro dentro da média mensal esperada para o ano (USD 1,5 bi), recuaram em fevereiro (até o dia 20) para USD 370 mi, acendendo uma luz amarela. Assim, além de incentivos e desburocratização da exportação, a depreciação do câmbio (do patamar atual de R\$2,36) seria uma ajuda necessária para consolidação de nossas contas externas.

A decisão do COPOM, que surpreendeu o mercado e cortou os juros que estavam em 19%^{aa} desde julho do ano passado para 18,75%^{aa}, deixa incertezas mas é um ótimo sinal. A explicação dada pela autoridade monetária leva em conta o fato de que grande parte da inflação projetada para 2001 é influenciada por preços que não são sensíveis à política monetária – mais especificamente ajustes de tarifas e outros contratos indexados à inflação passada. Por este motivo, continua o raciocínio do BC, mais importante do que focar apenas na inflação de 2002 é garantir a convergência da mesma em direção às metas de longo prazo (3,25%^{aa} em 2003). Com isso a decisão do BC (que não foi unânime pela primeira vez em muito tempo) leva em consideração uma inflação de entre 4 e 4,5%^{aa} em 2002. Muito se tem discutido se isso foi uma mudança de atitude da autoridade monetária devida a pressões políticas. A despeito da discussão, acreditamos na capacidade e responsabilidade da equipe do Banco Central na condução da política monetária e estamos certos de que a perspectiva de retomada da trajetória de queda de juros, principalmente em ano eleitoral, é por si só uma ótima notícia. A importância da queda dos juros pode ser ilustrada pelo crescimento do PIB em 2002 que ficou em pífos 1,5%, após atingir 4,4% em 2001. Para 2003 o IPEA projeta um crescimento de 2,5%, mas os juros têm que cair mais até dezembro para que este número seja atingido. De qualquer forma, o mercado estará acompanhando com muito interesse todos os dados de inflação (que vêm mostrando desaceleração) para rever suas projeções de corte de juros ao longo de 2002.

Várias notícias de fevereiro foram muito bem recebidas pelos mercados, que favorecem a continuidade do modelo atual. A aguardada melhora de Serra aconteceu e Roseana já apareceu batendo Lula num cenário de segundo turno nas pesquisas. Além disso, a popularidade de FHC e a aprovação de seu governo mostraram evolução positiva pelo oitavo mês consecutivo. O PT mostrou sérios problemas internos ligados à intenção de Lula de fazer uma coligação com o PL.

Porém, no final do mês começaram a sair notícias que abalaram as coligações e podem mudar seriamente o andamento das campanhas. Primeiro foi o TSE que, em uma decisão contestada pela grande maioria dos partidos, definiu pela verticalização das coligações partidárias (coligações para a eleição presidencial devem ser respeitadas nos pleitos estaduais). Ao mesmo tempo, o PMDB está envolvido em uma seríssima disputa interna entre os dissidentes que querem a candidatura própria e a cúpula do partido (liderada por Michel Temer) que quer apoiar o candidato governista. Mas o grande divisor de águas só veio no início de março e continua se desenrolando enquanto preparamos este relatório: a apreensão de documentos das empresas do marido de Roseana Sarney que culminou com o rompimento do PFL com o PSDB, incluindo a entrega de todos os cargos de confiança da quota do partido e pondo em dúvida não só o desenrolar das próximas votações como todo o arranjo de coligações para as eleições.

Com todos esses ingredientes adicionados a um processo que já esperávamos ser bastante tortuoso, **boa parte do otimismo do mercado causada pela perspectiva de continuidade de governo foi revertida já no início de março.**

Se já achávamos cedo fazer projeções realistas para o resultado das eleições, a única certeza que se pode ter agora é que haverá mais turbulências no caminho (principalmente no curtíssimo prazo) e que, a não ser que algum milagre aconteça e permita que PSDB e PFL façam as pazes logo, a chapa Serra/Roseana nunca será formada. O fato é que uma visão realmente clara do que esperar da corrida eleitoral não será possível antes de 15 de junho, prazo final para convenções partidárias e definição de coligações.

O cenário externo, apesar de perder um pouco a importância relativa neste momento, mostrou melhora considerável em fevereiro, com destaque para os EUA, onde os dados econômicos divulgados ultimamente foram, em sua grande maioria, muito favoráveis o que dá uma certeza maior de que a recessão terminou (alguns acreditam que ela nem chegou a começar). Porém, apesar da grande maioria dos analistas já projetar uma retomada do crescimento econômico para os EUA em 2002 há ainda respeitados estrategistas que acreditam que a recessão ainda está por vir. Apesar de ainda precisar de mais números que a confirmem, a recuperação da economia americana certamente se fará sentir em todas as regiões do mundo, da Europa ao Japão, passando pela América Latina. Enquanto isso, os chamados “indicadores líderes” e os índices de confiança tanto dos consumidores quanto dos empresários já mostram recuperação na Europa.

Por outro lado, o petróleo voltou a subir em fevereiro (+8,21%) e acumula alta de pouco menos de 5% no ano. No momento, a commodity se encontra num preço (USD 23) tecnicamente importante já que é o centro da faixa em que tem oscilado nos últimos 20 meses (entre USD 18 e 28). Uma nova alta do preço da commodity poderia trazer pressões inflacionárias. A falta destas pressões é justamente o que faz com que o mercado acredite que o FED pode manter o baixo nível de juros pelo menos até a metade do ano – o que tem impacto definitivo nas projeções de crescimento do País.

A Argentina tomou passos importantes: flutuou o peso; conseguiu um novo pacto fiscal com as províncias e aprovou o orçamento para 2002, além de afirmar querer retomar negociações com os credores externos. **Porém, ainda falta restabelecer a confiança** do povo no sistema financeiro e mostrar ao FMI como pretende crescer para poder obter algum recurso do fundo. Isso continua sendo muito difícil dada a fragilidade política do presidente Duhalde, que chegou a propor um plebiscito para legitimar o atual governo.

Além disso, **a escalada da violência na Colômbia**, com o rompimento das negociações entre o Governo e as FARC e **a instabilidade política na Venezuela** onde vários membros das forças armadas já pediram a renúncia do presidente Chávez **também incomodam.**

Perspectivas de Investimento

- Março já começou com altíssima volatilidade e uma pequena correção de preços na Bovespa. Caso o Ibovespa volte para os mínimos do mês anterior (12.500) haverá uma boa oportunidade para posições especulativas. Caso contrário, sugerimos esperar a digestão pelo mercado da “bomba eleitoral” que no momento causa insegurança antes de qualquer decisão de compra. Porém, passado o terremoto, se não houver nenhuma crise institucional ou fatos novos que aumentem muito a chance de vitória da oposição nas eleições, continuamos favorecendo posições compradas para o longo prazo. Apenas como exercício, caso o Ibovespa volte para o nível de dois anos atrás, a alta seria de quase 30%. A volatilidade vista nos últimos dias deve ser tomada como exemplo do que pode estar por vir até outubro.
- Em janeiro dizíamos ser mais prudente esperar oportunidades mais atrativas antes de se cogitar qualquer movimento no mercado cambial, devido ao patamar atingido pela moeda americana. De fato, o movimento visto foi contra nossa expectativa de médio e longo prazo de depreciação do real, o que justificou nossa cautela. Porém, com o dólar voltando a se aproximar de R\$ 2,30 **voltamos a recomendar posições compradas na moeda americana, não só para hedge como para especulação.**
- A prudência sugerida em janeiro custou uma boa oportunidade de lucros nos instrumentos de renda fixa já que o Banco Central surpreendeu o mercado, cortou a SELIC e causou uma forte revisão para baixo das projeções de juros futuros. Acreditamos que estamos na mesma situação do mês passado do ponto de vista da decisão de investimento neste segmento: o cenário melhorou bastante, mas os prêmios, em compensação também “sumiram”. Acreditamos sim que investidor que se sinta tentado a aumentar demasiadamente sua posição em ações considere o mercado de renda fixa como um passo anterior e mais seguro.