

Abril 2001

Retrospectiva do mês

Os principais acontecimentos de abril foram:

- 2/abr – Petróleo cru bate a mínima do ano, cotado a USD25,60 o barril;
- 3/abr – Mercados americanos despencam com "profit warnings" e crise entre EUA x China;
- 4/abr – Boato de falência da Lucent pressiona NASDAQ que fecha em queda de 2,04%
- 5/abr – Dell Computers anuncia resultados em linha e ALCOA surpreende positivamente – mercados sobem fortemente, mostrando reversão do pessimismo; Ibovespa acompanha e volta a superar os 14,000 pontos; Bank of England corta juros pela 2ª vez no ano, em 0,25% para 5,5%;
- 6/abr – Bank of Japan lança pacote de ajuda aos bancos;
- 9/abr – Prévia do IGP-M fica acima das expectativas;
- 10/abr – Mercados americanos têm dia de alta forte sem motivo; República Brasileira emite títulos no montante de USD 500 mm com prazo de 7 anos, pagando juros de 11,13%^{aa}.
- 11/abr – Furnas começa a preocupar, com o governo lançando dúvidas de quando e se a privatização ocorrerá;
- 16/abr – Revista Veja traz matéria ligando Jäder Barbalho ao maior fraudador da Sudam e CPI da corrupção volta à pauta; Cavallo lança plano de introdução do euro na lei de convertibilidade: mercados brasileiros reagem muito mal;
- 17/abr – Oposição consegue assinaturas para CPI no Senado; Laudo da Unicamp atesta violação do painel do Senado e temperatura sobe em Brasília;
- 18/abr – FED surpreende e corta juros - mercados americanos sobem fortemente (Dow + 3,90%, S&P 500 +3,92 %, Nasdaq + 8,12%); COPOM não surpreende e eleva Selic em 0,50% para 16,25%^{aa} – Ibovespa sobe 4,31% mesmo assim;
- 19/abr – Boatos de demissão de Cavallo levam dólar a R\$ 2,20 e taxa de juros de um ano para 21,4%^{aa};
- 20/abr – Nervosismo com Argentina aumenta, dólar vai a R\$ 2,30 com boatos de saída de Cavallo; Ex-presidente Menem aconselha argentinos a comprarem dólares; Questão do painel cresce em Brasília; Ibovespa perde 5% e testa o suporte de 13.500;
- 23/abr – Senador Arruda vai à tribuna do Senado e confirma declarações de Regina Borges;
- 25/abr – Pior dia do mês para Argentina: anúncio de alongamento de prazo não é entendido pelo mercado. Dólar bate R\$ 2,31 e taxa pré de um ano bate 24%^{aa}. No final do dia a história é esclarecida e mercados se acalmam;
- 26/abr – Notícia de swap argentino melhora muito o humor do mercado; Ata do Copom também é bem recebida e ajuda a melhorar o mercado local; Oposição anuncia ter assinaturas suficientes na Câmara para instalar a CPI mista;
- 27/abr – PIB americano sobe mais do que o esperado no primeiro trimestre (+2%) e anima mercados de todo o mundo;
- 30/abr – FMI anuncia acordo com a Argentina para antecipar parcela da "blindagem financeira" e perdoar déficit fiscal acima da meta estabelecida. Fundo também libera programa de USD 10 bilhões para a Turquia;

Em abril a Argentina voltou a dominar a lista de fatos mais importantes...

...mas os Bancos Centrais também tiveram papel relevante.

Mercados no mês

Apesar dos momentos de pânico vividos em Abril, benchmarks se recuperaram no final do mês...

Durante abril, o mercado experimentou momentos de extremo pessimismo, causando, no pior momento, uma queda do **Ibovespa** até os 13,300 pontos (-8% no mês). Porém, essa queda foi rapidamente revertida assim que o pânico passou e o índice fechou em alta de 3,32% (fechamento contra fechamento). Se considerarmos o Ibovespa médio dos últimos dias de cada mês (o "benchmark" usado pela maioria dos fundos de ações), a alta foi de 6,34%.

O movimento de alta da **moeda americana** continuou de uma forma acima da esperada, refletindo o temor com relação a uma possível moratória argentina. A moeda americana chegou a ser negociada a R\$ 2,31 no pior momento do mês, recuando para R\$ 2,20 no fechamento de abril. Enquanto a situação argentina não tiver uma solução (pelo menos de médio prazo), a moeda americana será o principal fator a refletir as notícias (positivas e negativas).

Os investimentos **pré-fixados**, em especial os fundos, sofreram mais uma vez em abril devido à alta das projeções de juros. A taxa de referência pré-fixada para negócios de um ano, que havia fechado março em 19,50%^{aa}, chegou a 24%^{aa} no pior momento do mês, recuando para 21,25%^{aa} no final do mês.

PERFORMANCE EM ABRIL

| | <u>ABR</u> | <u>2001</u> |
|----------|------------|-------------|
| OURO | 6,08% | 7,87% |
| IBOVESPA | 3,32% | -2,23% |
| DÓLAR | 2,18% | 12,76% |
| CDI | 1,18% | 4,78% |
| CBOND | -1,79% | -3,05% |

...com destaque para a alta do Ibovespa.

Abril marcou uma reversão do pessimismo das bolsas americanas, que tiveram altas memoráveis.

Para os mercados acionários globais abril foi excepcional. As **bolsas americanas** tiveram a melhor performance mensal em quase 10 anos (desde dezembro de 1991). O corte de juros surpresa definido pelo FED foi um dos causadores do movimento. Além disso, alguns resultados de empresas vieram acima das expectativas dos analistas, o que também aconteceu com os dados de consumo e crescimento do PIB. Essa conjunção de fatores levou o mercado a acreditar que o fundo do poço para as ações americanas já tivesse sido atingido. A mudança de humor ficou clara com movimentos específicos observados durante o mês. Ao contrário do que vinha ocorrendo, notícias neutras têm sido recebidas positivamente pelo mercado e notícias negativas não têm mais causado perdas enormes. Resta saber por quanto tempo durará o fôlego do mercado.

PERFORMANCE EM ABRIL

| | <u>ABR</u> | <u>2001</u> |
|-----------------|------------|-------------|
| DOW JONES | 8,67% | -0,49% |
| S&P500 | 7,68% | -5,36% |
| NASDAQ | 15,01% | -14,33% |
| FTSE (LONDRES) | 5,91% | -4,11% |
| NIKKEI (TÓQUIO) | 7,18% | 1,07% |
| EURO | 0,94% | -4,40% |
| YEN | 1,55% | -8,75% |

Cenário Econômico

Apesar do cenário projetado continuar positivo...

Em abril mais uma vez os índices de inflação mostraram altas maiores do que as expectativas iniciais, em parte devido à continuidade da alta da moeda americana, mas também devido ao aumento dos preços dos alimentos in natura. Isso fez com que o mercado revisse para cima as projeções de inflação para 2001. Segundo a pesquisa divulgada pelo BC em 04 de maio, as medianas da expectativa de mercado para os principais indicadores da economia são as seguintes:

| <u>INDICADOR</u> | <u>EXPECTATIVA</u> |
|----------------------|--------------------|
| PIB (%) | 4,1 |
| CÂMBIO (DEZEMBRO 01) | R\$ 2,10 |
| SELIC (DEZEMBRO 01) | 15% |
| IGP-M | 6,30% |
| IPCA | 4,64% |

fonte: Banco Central do Brasil

Reagindo à alta da inflação e às novas expectativas, o Banco Central elevou novamente a taxa de juros básica Selic em 0,50%^{aa}, para 16,25%^{aa}, seguindo a expectativa do mercado. Mais importante do que isso foi o fato de que a autoridade monetária usou a ata do COPOM (que causou rebuliço no mercado na reunião anterior) para reafirmar seu compromisso com as metas de inflação e não com o câmbio ou qualquer outra variável intermediária. Assim, podemos esperar que o BC aja preventiva ou reativamente apenas mirando a meta de 4% ($\pm 2\%$ - margem de erro) para o IPC-A e não com a intenção de reverter uma tendência da taxa de câmbio.

...uma potencial crise energética ainda é uma incógnita.

O cenário interno teve apenas um fator agravante, de difícil mensuração neste momento: o impacto do **racionamento de energia** na economia nacional. Neste momento todos os economistas estão refazendo seus modelos econométricos e o governo tenta projetar o cenário de racionamento. Somente assim poderemos tentar estimar o impacto negativo que uma redução no fornecimento de energia pode ter sobre a inflação, a balança comercial e o crescimento econômico. A única certeza que temos é que teremos uma queda na atividade econômica (menor crescimento) e, possivelmente, uma pressão adicional sobre a inflação.

O cenário externo, após causar turbulências e até pânico (devido à situação argentina) terminou o mês muito mais tranquilo do que começou. A Argentina conseguiu reverter, pelo menos no curto prazo, a expectativa de desvalorização e calote da dívida quando conseguiu, na última semana do mês, apoio do FMI e de vários bancos internacionais para uma operação de alongamento de sua dívida. Enquanto ainda há vários detalhes faltando, o possível alongamento da dívida argentina (de forma voluntária) deverá trazer muito mais conforto aos mercados brasileiros, já que afastaria completamente o risco de calote no curto prazo. Até que os detalhes sejam publicados, teremos que seguir os acontecimentos diariamente.

A economia americana também tem ajudado. Os dados têm mostrado que o risco de recessão não é mais tão grande como anteriormente temido. O FED tem feito sua parte, cortando a taxa de juros para estimular o consumo e os

investimentos e o dado de crescimento do PIB no 1º trimestre surpreendeu positivamente com uma taxa anualizada de 2%. Porém, a taxa de desemprego subiu para 4,5% em abril, o que pode causar queda do consumo e arrefecimento econômico. O mercado acredita que, respaldado pelos dados que mostram a inflação sob controle, o FED vá cortar novamente os juros para 4%^{aa} em sua reunião de 15 de maio.

Vale ressaltar que a situação atual dos fundamentos econômicos (principalmente o câmbio flutuante e o ajuste fiscal) nos permite “sobreviver” mesmo que toda a melhora observada em abril seja revertida e que a situação internacional piore novamente, com volta do temor de recessão americana e calote argentino. Além disso, o BC tem mostrado um grande senso de oportunidade, como foi o caso das duas captações externas ocorridas em abril, que elevaram o total de captações líquidas no ano para USD 4 bi (quase atingindo o total previsto para o ano, entre USD 5 e USD 7 bi).

Cenário político

O mês de abril trouxe mais uma deterioração do cenário político nacional. A CPI da corrupção, que parecia ter sido enterrada em março, voltou com toda a força após a denúncia da revista Veja, ligando diretamente o presidente do Senado, Jáder Barbalho, ao maior fraudador da Sudam. A oposição conseguiu apoio não só para obter as assinaturas necessárias no Senado, como na Câmara. Apesar da oposição ainda não ter apresentado o requerimento da CPI, isso deve acontecer no futuro próximo, mesmo com a tropa governista tentando convencer alguns deputados a retirarem suas assinaturas do requerimento. E a oposição certamente tentará usar a CPI para ganhar munição visando as eleições presidenciais de 2002.

Enquanto a CPI não sai, o Senado fica concentrado na questão da violação do painel da casa durante a votação da cassação do senador Luiz Estevão. Até agora, passados os depoimentos iniciais e a acareação entre os diretamente envolvidos (os senadores ACM e Arruda e a diretora do Prodasen Regina Borges), todos estão aguardando o parecer do relator, senador Saturnino Braga, que deve propor a cassação do mandato dos dois senadores. Independentemente do resultado do processo, esse assunto tem potencial para prejudicar o mercado. Além de causar a paralisia do Congresso Nacional enquanto durar o processo, o receio do que ocorrerá quando e se os senadores forem cassados está na cabeça de todos os investidores. Quem cair, aceitará ir sozinho?

Perspectivas de Investimento

- Dissemos no final de março que o nível de preços das ações estava muito atraente para uma alocação de longo prazo mas que a volatilidade de curto prazo continuaria. Abril confirmou esta expectativa, com quedas fortes, rapidamente revertidas. Mantemos nossa visão de longo prazo, que pode receber uma ajuda de curto prazo caso a Argentina consiga realmente uma operação de swap de dívida com sucesso. Porém, gostaríamos de ressaltar a situação de curto prazo, olhando para o gráfico de fechamento do Ibovespa

Cenário político só piorou em abril e permanece um dos maiores fatores de risco para o mercado local.

Ibovespa respeitou ponto técnico crítico a 13.500, voltando a subir...

nos últimos 4 anos. Como podemos ver, uma importante reta de alta de longo prazo foi tocada e respeitada próxima aos 13,500 pontos, o que reforça nossa opinião de que a tendência de longo prazo seja de alta. Porém, para que o movimento ganhe força no curto prazo, é necessário que o índice consiga romper o nível de 15,000 – 15,200, o que deve causar uma alta forte e rápida até a região dos 17,000 pontos (um movimento de cerca de 12%).

IBOVESPA - PONTO TÉCNICO IMPORTANTE



fonte: Bovespa

...mas precisará de notícias novas para romper a barreira dos 15.200.

Dólar ainda não permite apostas.

SELIC pode subir mais, mas prêmio para aplicações pré-fixadas compensa o risco.

- Enquanto a situação argentina não tiver uma solução (pelo menos de médio prazo), a moeda americana será o principal fator a refletir as notícias. De qualquer forma, mantemos nossa visão de que quem necessita da proteção cambial se mantenha investido em ativos atrelados à moeda americana. Quanto às posições especulativas, acreditamos que o balanço de retorno ponderado pelas probabilidades esteja bem equilibrado: caso a Argentina atinja uma solução para seu problema, a moeda americana pode, na melhor das hipóteses, voltar ao patamar de R\$ 2,05. No caso contrário, menos provável, considerando as informações disponíveis no momento, o dólar poderia alcançar R\$ 2,50 ou R\$ 2,60. Assim, apesar do ganho ser potencialmente maior num caso de “stress”, essa probabilidade está mais reduzida devido aos últimos acontecimentos.

- Ótimas oportunidades apareceram em abril, principalmente para operações de curto prazo em renda-fixa. Acreditamos que taxas de 22%^{aa} para o prazo de 5 meses e taxas de 24%^{aa} para o prazo de um ano (ambas atingidas ao longo do mês) incorporem um bom colchão de proteção contra altas da SELIC. Não é hora de migrar de fundos de renda fixa para DI, apesar das perdas dos últimos meses já que estes tendem a ter um rendimento superior ao CDI tão logo as projeções de juros comecem a cair.

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