

## Outubro 2002

### Mercados

Outubro foi, ao contrário de setembro, um mês para se comemorar no mercado financeiro doméstico. As quedas da bolsa e dos Cbonds do mês anterior foram totalmente revertidas. O IRF (índice de renda-fixa) subiu fortemente, traduzindo o ganho das carteiras pré-fixadas que alcançaram o CDI no acumulado do ano. O dólar, finalmente, sofreu uma queda no mês.

As bolsas internacionais também tiveram performances positivas, em resposta à divulgação de resultados corporativos (que vieram na média acima das expectativas) e devido à redução do prêmio de guerra implícito nos ativos de risco, dada a sinalização americana de que procurará agir com o aval da ONU. O preço do petróleo, que recuou mais de 10% da máxima atingida no início do mês é o que melhor traduz esta percepção.

Por outro lado os dados econômicos divulgados (principalmente no final do mês) nos EUA decepcionaram o mercado, fazendo com que as expectativas de retomada da economia fossem revistas para pior, o que se refletiu numa queda das taxas de juros pagas pelo Tesouro Americano, que fecharam o mês em níveis baixíssimos. O dólar continuou se enfraquecendo contra o euro, mas se recuperou moderadamente contra o iene.

### PERFORMANCE EM OUTUBRO

	<u>OUT</u>	<u>2002</u>		<u>OUT</u>	<u>2002</u>
DÓLAR	-3,46%	56,80%	DOW JONES	10,60%	-16,21%
OURO	-6,13%	63,72%	S&P500	8,64%	-22,85%
CDI	1,63%	15,30%	NASDAQ	13,45%	-31,82%
IRF VALOR/IBMEC	2,10%	13,86%	FTSE (LONDRES)	8,09%	-22,90%
IBOVESPA	17,91%	-25,12%	NIKKEI (TÓQUIO)	-7,92%	-18,05%
CBOND	18,78%	-24,03%	EURO	0,28%	11,30%
			YEN	-0,66%	7,34%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

### Cenário

A eleição de Lula já vinha sendo precificada pelos investidores à medida que o pleito se aproximava e as pesquisas mostravam a larga vantagem do petista. Porém, a comprovação do fato trouxe um alívio para os mercados, não por causa do simples fim da expectativa, mas por que o PT - através do próprio Lula e de outros membros de sua cúpula (José Dirceu, Aloísio Mercadante e Antônio Palocci) - começou imediatamente a dar sinais claros ao mercado de que o discurso moderado do final da campanha não se tratava apenas de retórica eleitoral, o que agradou o mercado. Pontos importantes como a manutenção (ou até mesmo ampliação) do superávit primário para manter a relação dívida/PIB estável, o respeito aos contratos e a manutenção do controle da inflação, entre outros, foram várias vezes reafirmados pelos petistas, num movimento que claramente objetiva melhorar as expectativas dos investidores.

Com isso o risco País caiu de forma importante (cerca de 700 pontos, para 1.400 pontos), permitindo uma queda do dólar e uma recuperação dos outros ativos de risco (ações e títulos de dívida externa, principalmente). Porém, o que se viu no mercado em outubro foi uma correção parcial das expectativas muito negativa que vinham sendo criadas. Em resumo, os ativos estavam precificando não só a vitória de Lula, mas a vitória de um Lula que voltaria às raízes do PT assim que fosse eleito, abandonando o discurso "light".

A continuidade ou não deste movimento de melhora das expectativas (e conseqüentemente dos preços dos ativos) vai depender dos próximos passos tomados pelo PT. Palavras e declarações não serão suficientes por muito tempo e o mercado começará muito rapidamente a monitorar as ações do futuro governo. Mesmo antes da posse, muitas decisões importantes deverão ser tomadas e a atuação do partido nos bastidores da política (preparando uma base de sustentação no Congresso) e nas indicações de como governará serão cuidadosamente escrutinadas pelos mercados. Aparentemente já existe uma negociação para que os partidos que obtiveram maioria tenham a presidência das respectivas casas do legislativo, o que deixaria o PT presidindo a Câmara e o PMDB o Senado. Esses acertos são muito importantes já que, apesar

de ter obtido a presidência e a maioria na Câmara, o PT não conseguiu resultados bons nas eleições estaduais. Assim, o apoio dos governadores – tão importantes em reformas como a Tributária e a Política – será muito menor do que aquele desejado pelo PT.

Além da busca de sustentação política, que inclui infindáveis reuniões com “representantes de todos os setores da sociedade” (mas não independente disso), o mercado espera cautelosamente: 1) a definição da equipe econômica; 2) a postura do próximo governo na revisão de novembro do acordo vigente com o FMI (que prevê desembolso de USD 24 bilhões no ano que vem, necessários e suficientes para fechar nossas contas externas); 3) aumentos do salário mínimo e dos benefícios dos servidores; 4) pressão dos governadores por renegociação das dívidas dos Estados com a União. Tudo isso, além da limpeza da pauta da Câmara (já em andamento) ocorrerão até março ou abril. Aí veremos se o mercado continuará revendo seu pessimismo (que não foi todo revertido). Os otimistas dizem que será muito mais fácil para um governo Lula aprovar as medidas necessárias sem ter uma oposição como a do PT, que votava contra quase tudo. Ao mesmo tempo, se tudo andar de forma a agradar o mercado nesses próximos meses, certamente vários setores de base do PT ficarão infelizes e cobrarão as promessas de campanha (o aumento do salário mínimo é um simples exemplo disto). Aí entra o raciocínio dos pessimistas, segundo os quais seria apenas questão de tempo para que o governo petista sucumbisse à pressão pelo cumprimento imediato das promessas de campanha, o que se traduziria, no mínimo, numa nova alta da inflação e queda da confiança dos investidores, com alta do dólar e do risco Brasil.

Alheio às questões políticas (pelo menos é o que se supõe) o Banco Central continuou agindo em outubro dentro de seu objetivo de manter as metas de inflação no longo prazo. No início do mês a autoridade monetária atuou em várias frentes: 1) aumentou o capital mínimo exigido dos bancos para suportar suas exposições em dólar; 2) reduziu a parcela do patrimônio líquido que pode ficar exposta ao risco cambial e 3) aumentou o compulsório sobre as diversas formas de depósitos para reduzir a liquidez no mercado – tudo isso com o objetivo de estancar a alta do dólar, que tem sido o vilão da inflação que ficou bem acima do esperado nos últimos meses (o IGP-M ficou em 3,87% e o IPC da FIPE em 1,28% em outubro). Além disso, num movimento que surpreendeu o mercado, convocou uma reunião extraordinária do COPOM (apenas uma semana antes da reunião ordinária) que decidiu pela elevação dos juros básicos da economia de 18%<sup>aa</sup> para 21%<sup>aa</sup>.

O cenário internacional ainda preocupa, apesar da melhora dos mercados. Se por um lado os resultados das empresas surpreenderam positivamente, isso só ocorreu porque as expectativas já vinham muito depreciadas, e não porque a recuperação econômica global está mais forte do que o esperado. A maioria dos indicadores divulgados em outubro, ao contrário, mostra que a intensidade da recuperação das economias americana e global é muito incerta. Em quase todas as grandes economias do mundo o desemprego está em ou próximo de níveis recordes históricos. Adicionando-se isso ao fraco desempenho dos mercados acionários nos últimos 3 anos, temos um ambiente de muita insegurança para gastos pessoais e investimentos corporativos. Nesse sentido, uma eventual guerra, se durar vários meses (ao contrário do que ocorreu no Afeganistão), seria muito nociva para a estrutura da economia mundial. Levando tudo isto em consideração, o FED decidiu cortar a taxa de juros básica (FED FUNDS) em 0,50%<sup>aa</sup>, para 1,25%<sup>aa</sup> em 06 de novembro. Apesar do movimento não ter sido seguido pelos Bancos Centrais da Europa e da Inglaterra em suas reuniões do dia 07, cortes de 0,25%<sup>aa</sup> nas duas taxas (3,25%<sup>aa</sup> e 4%<sup>aa</sup>, respectivamente), devem ocorrer até o final do ano.

O Japão conseguiu frustrar mais uma vez os investidores com o adiamento do anúncio do pacote de saneamento do sistema financeiro, que deveria ser feito até 30 de outubro. Aparentemente as autoridades econômicas do País não chegaram a um consenso sobre o uso de mais dinheiro público para ajudar os bancos, em cujos balanços estão mais de USD 400 bilhões em empréstimos podres (atrasados ou simplesmente inadimplentes).

A Argentina corre contra o tempo para conseguir um acordo-ponte com o FMI que permita ao País, no mínimo, adiar por 12 meses os pagamentos pendentes com organismos multilaterais. O primeiro desses pagamentos seria em 14 de novembro, no valor de USD 850 milhões para o Banco Mundial. A equipe de negociadores argentinos se esforça para conseguir apoio interno que permita ao País cumprir as exigências do Fundo para que o acordo saia. Num ato de boa

vontade o governo decidiu usar as reservas internacionais para pagar pequenos vencimentos que tem com o FMI, mas já disse que não fará o mesmo para honrar a dívida do Banco Mundial.

- **BOLSA** – A volatilidade de curtíssimo prazo (diária), que continuou muito alta em outubro pelo segundo mês consecutivo tende a diminuir um pouco com o final do processo pré-eleitoral. Porém, as oscilações semanais e mensais do mercado devem permanecer altas o suficiente para exigir um alto nível de tolerância do investidor interessado em se aproveitar dos (ainda) baixos preços das ações. Se os mercados internacionais permitirem, ou seja, não embarcarem em um novo movimento de queda, é bem possível que tenhamos uma continuidade do movimento de alta do mercado acionário até o final do ano, se o discurso do PT e suas ações nesse ínterim continuarem agradando ao mercado. Além disso, continuamos vendo excelente valor no investimento acionário nos preços atuais para investimentos de longo prazo. No curto prazo, a realização de lucros observada nesses primeiros dias de novembro oferecem boa oportunidade para aqueles que acreditam na melhora do cenário e esperavam uma reversão do mini movimento de euforia visto no final de outubro.
- **CÂMBIO** – Com toda a ação do Banco Central e queda do Risco Brasil o dólar teve um movimento importante de queda da máxima de R\$ 4,00 atingida em 10 de outubro. O patamar de fechamento do mês (R\$ 3,63), apesar de ainda alto, é menos absurdo do que o máximo atingido. Assim, existe a possibilidade de que uma piora do cenário leve o mercado de câmbio novamente a testar o “teto” citado acima – o anúncio de um nome muito ruim (do ponto de vista do mercado) para o posto de Ministro da Fazenda ou de presidente do Banco Central seria suficiente para que isto ocorresse. Porém, acreditamos que o curto prazo pode ver a moeda americana perdendo um pouco mais do valor, à medida que o risco Brasil continuar no novo patamar atingido no final de outubro. Porém, para que possamos voltar à casa dos R\$ 3,00, será necessária algum choque positivo muito forte através das ações do novo governo. Acreditamos que muito antes disso, a R\$ 3,30 a moeda deve ter um suporte importante e quem precisa da moeda ou tem apetite para especular neste mercado, pode aproveitar a oportunidade (se é que ela vai surgir).
- **JUROS** – A ação do Banco Central elevando os juros de surpresa (em uma reunião extraordinária) causou uma elevação em toda a curva de juros futuros, com efeito maior nas taxas de curto prazo. Já as taxas de longo prazo sofreram ajustes menores. Mesmo assim, quem seguiu nossa sugestão do mês anterior (para perfis mais agressivos) e aplicou com taxas pré-fixadas para um ano (a 27,50%<sup>aa</sup>) sofreu ajustes de curto prazo – risco esse que já citávamos àquela altura. Porém, apesar da última elevação dos juros (CDI), este foi para um patamar ainda muito mais baixo do que aquela taxa, o que ainda dá espaço para um resultado positivo no final das contas. De qualquer forma, mantemos uma posição cautelosa neste segmento. Com tantas incertezas no horizonte de curto prazo, o melhor que se pode fazer é se proteger com ativos pós-fixados e/ ou indexados à inflação. Por enquanto sugerimos que posições em renda fixa se limitem a prazos curtos (até 6 meses – com taxa de 26,50%<sup>aa</sup>) e em pequenas proporções de cada Portfólio.