

Março 2001

Março trouxe uma conjunção improvável de notícias negativas vindas de todos os lados.

Retrospectiva do mês

Os principais acontecimentos de março foram:

- 1/mar - sai a balança de fevereiro com superávit surpresa de USD 80 milhões;
- 2/mar – boatos de *upgrade* e *swap* da dívida externa brasileira animam os mercados;
- 5/mar – Lopez Murphy assume a economia argentina; ACM volta a fazer barulho no Congresso “contra a corrupção”;
- 6/mar – Morre o Governador Mário Covas;
- 9/mar – Intel dá *profit warning*, Nasdaq cai 5,34%; Pressão no dólar faz BC checar preços e derrubar as cotações;
- 12/mar – Ericsson dá *profit warning*, Nasdaq desaba (-6,30%);
- 13/mar – situação argentina vai ficando mais tensa com mercado esperando o anúncio do pacote de ajuste fiscal; leilão da Banda E da telefonia celular decepciona;
- 14/mar – Fitch IBCA (agência de risco) fala de *downgrade* para bancos japoneses e Goldman Sachs reduz expectativas de lucros para o setor – mercados no mundo todo despencam;
- 15/mar – sai o resultado do *swap* da dívida externa brasileira, envolvendo USD 2 bilhões; Explode a P36, maior plataforma de petróleo do mundo – efeitos diretos na balança comercial e no preço das ações da empresa;
- 16/mar – adiamento do pacote argentino aumenta pressão sobre os mercados – dólar continua pressionado- pacote é anunciado no final da noite; OPEP corta produção em 1 milhão de barris por dia (4% da produção); BC confirma captação externa de USD 665 milhões em yens, para o prazo de 6 anos;
- 19/mar – mercados reagem mal ao pacote argentino: dólar dispara e, após atingir R\$ 2,18, fecha em R\$ 2,11. BC é obrigado a vender dólar à vista e oferecer títulos cambiais de 6 meses; Banco Central do Japão anuncia política de juros 0 para estimular a economia;
- 20/mar – Lopez Murphy renuncia na Argentina – Cavallo assume; FED corta juros em 0,5% para 5%^{aa}, decepcionando parte do mercado que queria uma maior queda de juros para estimular a retomada da economia;
- 21/mar – COPOM sobe Selic para 15,75%^{aa}, pegando o mercado de surpresa;
- 22/mar – Mercados reagem muito mal à elevação da Selic, bolsa desaba e taxas de juros explodem; Boatos de renúncia do presidente argentino e de demissão do diretor de política monetária do BC brasileiro pioram o humor dos investidores;

- 26/mar – Congresso argentino aprova superpoderes para Cavallo – mercados se acalmam temporariamente; Enquanto isso, o ministro argentino estava no Brasil renegociando as tarifas do Mercosul; ACM reafirma que CPI da corrupção sai;
- 27/mar– Cavallo anuncia CPMF argentina com alíquota de 0,25%; Reichstul e Zilbersztajnt falam no Senado sobre explosão e afundamento da plataforma;
- 28/mar - NORTEL e PALM dão *profit warnings*; PMDB fecha com o Governo e a CPI da corrupção é praticamente enterrada no Congresso; Lei das S/A é aprovada na Câmara; Moody's, seguindo a S&P, rebaixa *rating* argentino e mantém *outlook* negativo. Governo brasileiro anuncia queda nos combustíveis prevista para abril, refletindo queda do petróleo no mercado internacional;
- 29/mar – Ata do COPOM é divulgada e suscita o temor de novas elevações nos juros; ECB (Banco Central Europeu) mantém taxa de juros em 4,75%^{aa};
- 30/mar – Relatório trimestral de inflação brasileira é divulgado e, mais uma vez, mercados reagem muito mal.

Mercados no mês

A tabela de rentabilidades abaixo é praticamente uma repetição do ranking de fevereiro, com uma alta ainda mais acentuada do dólar – reflexo do mês negro que foi março para os mercados locais e internacionais. Merece também destaque a alta nas projeções de juros. A taxa pré-fixada de um ano, que fechou 2000 em 16,70% e havia caído para 16,45% no final de fevereiro, explodiu para 20,70% em março, causando pesadas perdas para os fundos de renda-fixa e alguns derivativos.

PERFORMANCE EM MARÇO

| | <u>MAR</u> | <u>2001</u> |
|----------|------------|-------------|
| DÓLAR | 5,18% | 10,35% |
| OURO | 1,40% | 1,69% |
| CDI | 1,74% | 3,56% |
| IBOVESPA | -9,14% | -5,38% |
| CBOND | -0,32% | -3,30% |

Como se pode perceber relendo os principais acontecimentos do mês, março viu uma conjunção de fatores negativos que levou os mercados a dias de pânico. Em um mesmo mês tivemos duas trocas de ministro da economia na Argentina, explosão de plataforma de petróleo, ameaça de CPI (que poderia paralisar o Congresso) e quedas fortíssimas do NASDAQ. Enquanto sabíamos que todos esses riscos estavam presentes, era difícil imaginar que tudo ocorreria ao mesmo tempo.

Ibovespa em queda forte e dólar em alta, repetiram performances de fevereiro.

Bolsas internacionais tiveram mais um mês sofrível.

Apesar de algumas mudanças nas projeções de inflação e juros, cenário continua positivo.

Os mercados acionários em todo o mundo também sofreram com destaque para o NASDAQ e suas quedas espetaculares, além do Nikkei que, refletindo a recessão japonesa, caiu para o menor nível dos últimos 16 anos. Na Europa, o temor de que o Banco Central Europeu estaria demorando muito para cortar os juros e reativar a economia, prejudicou as bolsas locais e o euro, que se desvalorizou 5,14% (taxa muito próxima a desvalorização do real no período).

PERFORMANCE EM MARÇO

| | <u>MAR</u> | <u>2001</u> |
|-----------------|------------|-------------|
| DOW JONES | -5,87% | -8,43% |
| S&P500 | -6,42% | -12,11% |
| NASDAQ | -14,48% | -25,51% |
| FTSE (LONDRES) | -4,80% | -9,46% |
| NIKKEI (TÓQUIO) | 0,90% | -5,70% |
| EURO | -5,14% | -5,28% |
| YEN | -6,49% | -10,15% |

Cenário Econômico

A inflação, ao contrário do que vinha acontecendo nos últimos meses, começou a incomodar, em função do crescimento econômico (principalmente na indústria), da queda do desemprego e do aumento da renda. A cada prévia do IPC, a FIPE revisava para cima sua previsão de inflação para o mês. A previsão inicial de 0,10% foi revista até o dado final de 0,51%. Além disso, o IGPM teve alta de 0,56% no mês, acumulando 1,42% no ano. Esses dados, além da dúvida quanto ao efeito futuro da alta consistente do dólar na inflação (o chamado *pass through*) foram muito influentes na decisão do BC de aumentar a SELIC para 15,75%^{aa}. A decisão, apesar de ter desagradado o mercado, parece se justificar. Isso porque, na visão do BC, é melhor uma ação preventiva e gradual do que uma ação corretiva mais abrupta no futuro.

Com a ação, o BC reafirma seu sistema de metas de inflação. Diante dos últimos acontecimentos, as expectativas de inflação foram revistas levemente para cima. Segundo o próprio BC, com os juros no patamar atual (15,75%^{aa}), o IPCA deve ficar em 4,8% em 2001. As estimativas de bancos privados ficam também nesta vizinhança, próximas a 4,5%. O IGPM, também teve sua expectativa média revista para cima em cerca de 0,5% para 5,5%.

Como a meta para o IPCA acertada com o FMI é de 4% (margem de +- 2%), é possível que haja mais alguma elevação da SELIC antes que ela retome a trajetória de queda.

Com o novo cenário para os juros, as expectativas de crescimento econômico para 2001 também foram revistas levemente para baixo (exatamente um dos objetivos indiretos da alta dos juros promovida pelo BC). De 4,5%, a média das expectativas de crescimento caiu para 4% do PIB.

O cenário de incertezas e diminuição do crescimento global, faz com que as projeções de entradas de divisas no país também sejam revistas para baixo. No

último memorando acertado com o FMI, a expectativa de investimento direto estrangeiro foi revisada para USD 21 bilhões, ante USD 24 bilhões. Apesar disso, um desequilíbrio maior em nossas contas externas não é esperado já que as captações em forma de emissões de dívidas estão muito adiantadas esse ano. Só a República, já captou USD 3,15 bi no mercado internacional – metade do montante programado para todo o ano pelo BC. De qualquer forma, caso o financiamento externo se prove mais difícil do que as novas previsões, o câmbio se desvalorizará um pouco mais para compensar o desequilíbrio.

No lado fiscal as contas públicas continuam se mostrando controladas. Os superávits primários obtidos pelo setor público permitem a manutenção das expectativas de que as metas acertadas com o FMI sejam respeitadas. Porém, como parte da dívida pública é atrelada ao câmbio, e outra parte à taxa Selic, as altas dos últimos meses aumentam o custo da dívida pública. A continuidade desse processo pode levar a um aumento indesejável da dívida no futuro.

Assim, apesar das revisões para pior em quase todos os índices de importância macroeconômica, os cenários de médio e longo prazo continuam positivos.

Cenário político

O mês foi muito difícil também no lado político. A nuvem da CPI ficou rondando durante todo o mês, dissipando-se apenas na última semana, com a reunião do PMDB que resolveu apoiar FHC, ficando contra a CPI. Se esquecermos essa questão, por incrível que pareça, o mês trouxe a boa notícia da aprovação pela Câmara da lei das S/A (que melhora os direitos dos acionistas minoritários e deve fortalecer o mercado de ações) e algumas regulamentações para o setor de previdência complementar. Agora a lei das S/A terá que tramitar pelo Senado para ser efetivamente validada.

Daqui em diante, apesar das eleições presidenciais entrarem cada vez mais na pauta, é provável que a “vida do governo fique mais fácil” já que a aprovação popular do governo FHC está crescendo, tendo atingido níveis recordes em março, segundo as pesquisas organizadas tanto pelo CNT/ Vox Populi, quanto pela CNI/Ibope.

Perspectivas de Investimento

- Após as quedas acumuladas dos últimos 2 meses (-18,30% em reais ou – 25,06% em dólares), o Ibovespa chegou a níveis extremamente interessantes para uma alocação de longo prazo. É impossível prever-se a velocidade de recuperação das cotações, mas a probabilidade é que, em 1 ou 2 anos, o investimento se provará acertado.

Aprovação da lei das S/A pela Câmara foi surpresa positiva durante um mês tenso em Brasília.

Ações chegaram a preços muito baixos, mas podem demorar a se recuperar.

Câmbio não deve voltar ao patamar anterior, mas não vale a pena apostar na alta.

Taxa pré de 6 meses acima de 20%^{aa} é boa opção.

- O dólar definitivamente entrou em outro patamar. Pelos problemas estruturais que mencionamos (balança comercial, necessidade de financiamento externo), é muito improvável vermos a moeda americana abaixo de R\$ 2,00 no médio prazo. Porém, ressaltamos que a inflação continua sob controle. Isso significa que, apesar da alta do dólar, o BC deve ter sucesso no controle da inflação. Assim, investimento em ativos cambiais continuam sendo apropriados apenas para quem tem necessidades específicas em dólar. Para se proteger da inflação, o CDI continua sendo a melhor alternativa. Com o CDI a 15,75%^{aa}, os juros acumulados no restante do ano devem alcançar cerca de 11,6% (bruto de IR). Um investimento cambial típico rende a variação cambial adicionada a um juro de cerca de 5%^{aa}. Para que a aplicação cambial ganhe do CDI no período, o dólar tem que estar, no fim do ano, acima de R\$2,29. As projeções dos bancos de investimento indicam dólar entre R\$ 2,15 e R\$ 2,25 – o que significaria prejuízo na operação, sem considerar o custo da CPMF.
- Dizíamos no mês passado que se aproximava uma oportunidade para investimentos a taxas pré-fixadas. Com o pânico ocorrido no mercado de renda fixa após a alta da Selic, as taxas de juros futuras explodiram. A taxa de juros para operações que vencem em 1º de outubro de 2001 chegou a ser negociada acima de 21%^{aa} (130% do CDI). Para quem investir nesse prazo, se a Selic for mantida em 15,75%, o ganho (líquido de IR) ficaria em cerca de 1,93% acima do CDI. A outra vantagem dessa aposta é o *downside* limitado. Se, em um caso de caos no mercado, as taxas de juros forem elevadas para 40%^{aa} e o investimento for mantido durante o período, o rendimento terá caído para 55% do CDI, mas não terá havido perda de principal. Acreditamos que a relação risco retorno dessa operação seja extremamente atrativa.

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