

Junho 2001

Retrospectiva do mês

Os principais acontecimentos de junho foram:

Destaques internacionais envolveram a Argentina,...

... o Petróleo,...

...a situação econômica no trio EUA-Europa-Japão.

No Brasil, as crises política e energética continuaram preocupando e COPOM eleva os juros pela 4ª vez em 2001.

- 4/jun – Swap de dívida externa, no total de USD 30 bilhões é anunciado na Argentina; Em represália ao embargo da ONU, Iraque suspende exportações de petróleo;
- 5/jun – Anunciada a reestruturação da Telemar – Ibovespa fecha acima dos 15.300 pontos; Dados americanos mostram economia fraca e juros despencam, com mercados “precificando” corte de juros; Confiança do consumidor europeu cai pelo 5º mês consecutivo;
- 6/jun – Petróleo inicia trajetória de queda, por causa de dados que mostram estoque americano em alta maior do que a esperada – OPEP marca reunião para 3 de julho para monitorar situação iraquiana; Produção industrial Brasileira cai 1,6% em abril, refletindo aumento dos juros;
- 11/jun – Jáder Barbalho se complica mais com história de venda de TDAs na Veja; PT fala pela primeira vez em “agenda econômica mínima”; PIB japonês no primeiro trimestre é anunciado mostrando a estagnação econômica – queda de 0,2%^{aa};
- 13/jun – Operação de venda de bloco das ações da Embraer tem demanda muito superior ao esperado e arrecada R\$ 1,6 bilhões, com 85% das ofertas de investidores estrangeiros;
- 18/jun – Num feriado na Argentina, Cavallo anuncia novo câmbio para comércio exterior (euro é introduzido na conversibilidade para importações e exportações) – mercados brasileiros “desabam” – dólar bate R\$ 2,48 e BC é obrigado a intervir, Ibovespa despenca 4,2% e juros de um ano vão para 23%^{aa}; Inflação ao consumidor na região do Euro fica em 3,4% nos 12 meses terminados em maio, muito superior à meta do BCE (Banco Central Europeu), de 2%^{aa} ;
- 19/jun – PT fala em necessidade de manutenção da CPMF para permitir “viabilidade fiscal”; Mercados argentinos reagem calmamente às medidas do dia anterior, evitando o caos esperado pelo mercado brasileiro;
- 20/jun – COPOM surpreende mercados e eleva Selic em 1,5%^{aa} para 18,25%^{aa} e introduz o viés de baixa; Índice americano dos “indicadores econômicos líderes” mostra que a economia está reagindo aos cortes de juros – esperança de retomada econômica cresce no mercado;
- 21/jun – Armínio Fraga, presidente do BC, anuncia um reforço de USD 10,8 bilhões para o balanço de pagamentos, que deveria acalmar em parte a especulação cambial – dólar fecha em queda de 3,5% a R\$ 2,38; Desemprego em maio fica em 6,9% x 6,5% em abril – já fruto das novas condições da economia brasileira;
- 22/jun – BC intervém no mercado de câmbio e força baixa de 2,8% do dólar, que fecha a R\$ 2,315; Malan anuncia programa de adequação dos bancos estatais e “minipacote tributário” que inclui prorrogação da CPMF até 2004 e a unificação das alíquotas do ICMS e PIS/Cofins;
- 25/jun – Começam a circular matérias dando conta de que o efeito do racionamento na atividade econômica como um todo não deve ser tão ruim como o divulgado nas primeiras projeções;
- 26/jun – Pesquisa mostra mais uma piora na popularidade de FHC; Ministro do apagão, Pedro Parente, afirma que metas de economia estão sendo cumpridas e descarta

apagões nas próximas 4 semanas; Saem dados das contas externas.;

- 27/jun – Pesquisa de intenção de votos para presidente mostra Lula em primeiro, seguido de Itamar e Ciro Gomes; Governo anuncia que gasolina deve subir em 7 de julho; Saem os dados das contas fiscais do Governo Central, que reafirmam, que por este lado, a situação está sob controle; FED anuncia corte de 0,25%^{aa} nos FED FUNDS, para 3,75%^{aa};
- 28/jun – Malan divulga meta de inflação para 2003: 3,25%;
- 29/jun – Gilberto Mestrinho é indicado para a presidência do Conselho de Ética do Senado, num movimento que deve proteger o senador Jáder Barbalho, seu “amigo”; Guido Mantega, um dos mais influentes economistas do PT diz que a meta de inflação, que deve existir, deve ser de 4% para 2003- mostrando que o PT está cada vez mais preocupado com a estabilidade econômica e abolindo o estilo “quanto pior melhor”;

Mercados no mês

O dólar foi novamente o destaque do mês. A moeda americana chegou a acumular alta de 4,5%, às vésperas da reunião do COPOM mas, devido à ação do Banco Central, devolveu a alta e fechou em queda de 2,65% no mês, a pior rentabilidade mensal entre os principais benchmarks locais. Mesmo assim, a liderança no ranking do primeiro semestre ficou com o dólar e, conseqüentemente, os fundos cambiais.

A melhor rentabilidade de junho foi dada pelo CDI. Com a alta da Selic definida pelo COPOM, a rentabilidade desse benchmark que estava ao redor de 1,30% ao mês deverá subir para cerca de 1,40% ao mês a partir de julho.

As ações em geral “patinaram”. No início do mês o Ibovespa ameaçou romper o range que vinha respeitando em abril, mas não teve força para engatar uma trajetória de alta. Com isso, o índice seguiu durante todo o mês entre 15.600 (+6,7%) e 14.164 (-3.3%), fechando praticamente estável.

Os fundos “pré-fixados” tiveram as mais variadas performances em junho. Isto ocorreu por causa da grande volatilidade que as taxas de juros apresentaram no mês, principalmente após a elevação surpresa da Selic. A taxa pré-fixada de um ano, que fechou maio a 22,50%^{aa}, ficou entre 20,50%^{aa} no melhor momento e 23,30%^{aa} no fechamento do mês. Assim, os fundos que souberam tirar proveito desta trajetória tiveram uma rentabilidade superior às dos fundos que ficaram passivamente aplicados em títulos pré-fixados.

PERFORMANCE EM JUNHO

	JUN	2001
CDI	1,27%	7,52%
CBOND	0,34%	-4,49%
OURO	-0,47%	17,98%
IBOVESPA	-0,61%	-4,59%
DÓLAR	-2,65%	18,50%

fonte: Argumento

Nos mercados internacionais, o destaque foi a performance negativa das bolsas e, mais uma vez, o fortalecimento do dólar com a fraqueza demonstrada no Japão e na Europa. Nos EUA, pelo menos o “earnings season” (a temporada em que as empresas anunciam se vão ou não cumprir suas previsões de lucros) já passou, o que traz um certo alívio, pelo menos porque tira o risco dos temidos “profit warnings”.

No final de junho e início de julho, as bolsas americanas davam sinais de que tentavam retomar uma alta, apostando que o pior da situação econômica do país já passou e se

Dólar cedeu em junho sob efeito da atuação do BC...

..mas os ativos de risco continuaram “patinando”.

Bolsas americanas caíram em junho e fecharam semestre com pesadas quedas, principalmente no setor de tecnologia.

antecipando à recuperação dos lucros das empresas, prevista para o último trimestre deste ano ou início do próximo.

PERFORMANCE EM JUNHO

	<u>JUN</u>	<u>2001</u>
DOW JONES	-3,65%	-2,65%
S&P500	-2,49%	-7,25%
NASDAQ	2,44%	-12,49%
FTSE (LONDRES)	-2,65%	-9,32%
NIKKEI (TÓQUIO)	-2,21%	-5,93%
EURO	0,65%	-8,18%
YEN	-4,38%	-9,61%

resultados em moeda local; fonte Argumento

Cenário Econômico

Inflação começou a sentir efeitos do câmbio e BC teve que agir.

A alta do câmbio começou a impactar mais fortemente os índices de inflação e a contaminar a expectativa do mercado para esses índices nos próximos meses. Com isso, após as 3 altas de 0,50%^{aa} em março, abril e maio, o BC elevou a taxa básica de juros em 1,50%^{aa} em junho, totalizando uma alta de 3%^{aa} no custo básico do dinheiro e surpreendendo o mercado. Além de elevar os juros, o BC instituiu o viés de baixa para as taxas indicando que elas poderiam ser reduzidas antes da próxima reunião. Porém, o último relatório trimestral de inflação mostra uma projeção do IPC-A em 5,8% em 2001 com juros estáveis, o que corrobora com a expectativa de que o viés de baixa não será usado, já que a meta oficial é de 4%^{aa} com 2%^{aa} de tolerância para cima ou para baixo. Isso só seria possível se o dólar sofresse uma queda considerável, tirando parte da pressão sobre os índices de inflação.

Previsões catastrofistas sobre impacto do racionamento começam a ser revistas.

Como havíamos mencionado em relatórios anteriores, a alta do dólar só seria interrompida com uma ação direta do Banco Central, já que o movimento vinha se realimentando, com a procura por proteção cambial aumentando a cada nova alta da moeda americana. Justamente para quebrar esse círculo vicioso, o Banco Central agiu nas "duas causas" da alta: 1) subindo os juros e intervindo no mercado oferecendo dólares, o BC causou perdas fortes aos especuladores e 2) ao anunciar um reforço de USD 10,8 bilhões no balanço de pagamentos (com anúncio de novas captações externas, vendas de participação em empresas e acesso a recursos do FMI e Banco Mundial), a autoridade monetária deu certo conforto ao mercado no que diz respeito à parcela "de fundamentos" que justificava a alta do dólar.

A grande preocupação atual é de que o BC não tenha sucesso em conter a escalada do dólar. Com isso, entraríamos em um círculo vicioso com menor crescimento, juros alto, câmbio desvalorizado, dívida pública aumentando (já que as altas do dólar e dos juros aumentam o custo da dívida). Por enquanto a situação é gerenciável, mas se as expectativas piorarem, não chover e a Argentina sofrer alguma ruptura, as projeções econômicas que continuaram sendo revistas para pior (veja tabela abaixo) podem se provar até otimistas. A única notícia claramente positiva no mês foi a de que tanto consumidores como indústria estão se adaptando ao racionamento usando de aumento de eficiência e criatividade. Com isso, as primeiras previsões catastróficas sobre o impacto econômico do racionamento começam a se provar exageradas e devem ser revistas.

EXPECTATIVA

INDICADOR	FINAL DE JUNHO		FINAL DE MAIO	
	"top five"	mediana	"top five"	mediana
	PIB (2001/2000)	n.d.	3,00%	2,60%
CÂMBIO (DEZEMBRO 01)	n.d.	R\$ 2,25	n.d.	R\$ 2,20
SELIC (DEZEMBRO 01)	n.d.	16,45%	n.d.	16,00%
IGP-M	7,78%	7,10%	7,33%	6,90%
IPCA	5,50%	5,60%	5,92%	5,27%

fonte: Banco Central do Brasil

Argentina segue imprevisível...

O cenário externo deve continuar influenciando não só os mercados financeiros como também os fundamentos econômicos locais. Nesse sentido, há duas preocupações distintas: 1) Argentina e 2) o crescimento global.

Com relação ao nosso vizinho portenho, não há indicações de que as pressões diminuam nos próximos meses. Enquanto a economia não mostrar nenhum sinal de recuperação, a situação continuará muito instável e o mercado especulará com qualquer notícia negativa ou boato. Portanto, a Argentina continuará a servir, no mínimo, como um fator que impeça uma melhora muito forte dos mercados locais. Com relação ao crescimento global, as preocupações se voltam para os três principais motores da economia: 1) EUA, 2) Europa e 3) Japão.

...EUA dá sinais mais claros de recuperação...

Nos EUA, o FED atuou novamente para reduzir os juros a 3,75%^{aa}. A redução foi menor do que alguns esperavam porque o FED começa a ver sinais de que suas atuações anteriores estão surtindo efeito. Esse efeito pode ser visto em uma série de indicadores divulgados no final de junho e início de julho e que causaram uma melhora leve no mercado acionário e uma revisão para cima na projeção dos juros futuros americanos.

Além disso, o efeito no corte de impostos determinado pela administração Bush e já aprovado pelo Congresso não pode ser ignorado. Pagando menos impostos o consumidor fica com mais renda disponível para o consumo. Como dois terços do PIB americano são formados pelo consumo, qualquer aumento tem um efeito gigantesco na economia.

...Europa pode cortar os juros e iniciar retomada...

Na Europa, o BCE presenciava até a metade de junho uma situação de crescimento fraco, baixa demanda por consumo e níveis preocupantes nos índices de confiança na economia, além de inflação acima do esperado. Porém, alguns dados divulgados no início de julho deram os primeiros sinais de que a inflação estaria diminuindo. A justificativa para essa diminuição da inflação está no recuo do preço do petróleo. O preço do petróleo cru chegou a ser negociado acima de USD 30 em maio, fechou o mês de junho abaixo dos USD 27 (uma queda de 10%). No início de julho, a OPEP mostrou preocupações com a possível queda no preço devido ao aumento dos estoques americanos e a volta das exportações iraquianas. Já há no mercado analistas que projetam a volta do petróleo para cerca de USD 20!! Apesar desta previsão ser muito otimista, uma queda mais acentuada no preço da commodity pode significar menos inflação global. O efeito indireto disso é que o Banco Central Europeu ficaria mais à vontade para cortar os juros na região do Euro, dando um impulso maior ao crescimento econômico.

...com ajuda da queda do petróleo.

Japão deve demorar para dar sinais de vida.

No Japão, a economia continua com um grave problema para crescer. Apesar da taxa de juros ter sido reduzida a praticamente zero, os consumidores japoneses teimam em não gastar por um problema cultural – o japonês, com medo das incertezas futuras, prefere deixar seu dinheiro parado com medo de um piora na situação. Esse nó deve demorar para ser desatado e, portanto, não devemos esperar nenhum impulso na economia japonesa.

Prestígio do Governo está muito arranhado, mas ainda é cedo para decretar uma derrota nas eleições de 2002.

Cenário político

O caso Marka, a CPI da corrupção e as investigações sobre o senador Jäder Barbalho perderam um pouco da importância em junho, cedendo lugar às pesquisas de popularidade do Governo e à (antecipada) corrida eleitoral. Certamente em julho, com o recesso parlamentar, esses assuntos estarão “esquecidos”, mas poderão ser ressuscitados em agosto, quando os trabalhos forem retomados em Brasília. Entretanto, as chances de que tudo acabe em “pizza” aumentaram muito.

Porém, o Governo (e o mercado) tem outras razões para se preocupar. A última pesquisa de opinião realizada entre 15 e 21 de junho pela CNT/Sensus mostrou uma queda muito forte na popularidade do presidente FHC. A avaliação negativa foi de 37,1% para 44,5% e a positiva recuou de 22,1% para 17,7%. O principal motivo da piora (e certamente um condicionante para uma recuperação futura) é o racionamento de energia e seus impactos no dia a dia da população. Entre outras coisas, o governo precisa de chuvas para evitar os apagões que trariam consequências seríssimas para os planos de continuidade do governo.

Nesse sentido, a oposição (particularmente o PT e o PPS) começou a mostrar idéias preliminares do que seria um plano de governo já que estes acreditam ter chance muito grande no próximo pleito. Nesse sentido, destacamos dois aspectos: 1) é muito cedo para decretar a derrota de um candidato da situação (que só deve ser anunciado em março de 2002) – vale lembrar que a prefeita de São Paulo, Marta Suplicy, foi considerada a pior administradora municipal do Estado em pesquisa feita no final de junho e isso pode pesar sobre a candidatura de Lula a presidência; e 2) esses balões de ensaio mostram um mínimo “compromisso com a estabilidade” que podem minorar os efeitos sobre o mercado de uma vitória oposicionista.

Apesar de tudo, algumas votações ocorreram no Congresso.

Independentemente de todos os problemas, o governo conseguiu aprovar no congresso a LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias) de 2002 que “garante” o compromisso com o superávit primário. Além disso, a famosa emenda constitucional que limita a emissão de medidas provisórias foi aprovada e deixa agora de atravancar a pauta do Congresso. Na mesma linha, quando o Congresso retomar os trabalhos em agosto, a prorrogação da CPMF, tão importante para manter o equilíbrio fiscal devido à arrecadação de cerca de R\$ 18 bilhões por ano, deverá ser aprovada sem problemas. No mais, espera-se uma possível reforma ministerial para reequilibrar as forças da base governista (ou o que sobrou dela). Reformas como a política e a tributária dificilmente terão algum andamento no segundo semestre.

Futuro político dependerá fortemente das chuvas.

Programa de racionamento implementado pela câmara de gestão da crise energética foi aprovado pelo Supremo Tribunal Federal, o que evita complicações jurídicas futuras. Além disso, as primeiras avaliações do programa têm mostrado sucesso em manter os níveis dos reservatórios e, pelo menos por enquanto, evitar os apagões. O presidente FHC anunciará um programa emergencial de oferta de energia elétrica nos próximos dias que só surtirá efeito no longo prazo. No curtíssimo prazo, além de torcer para a aderência ao racionamento continuar alto, o governo vai rezar para que chova mais.

Perspectivas de Investimento

Bolsa continua sendo alternativa apenas para o longo prazo.

- Com relação à renda variável, pouco mudou em nossa visão do mercado neste último mês. O Ibovespa oscilou mas acabou não indo a lugar algum. As bolsas externas não ajudaram e a instabilidade interna evitou que a alta que o índice ensaiou no início de junho tivesse continuidade. Enquanto preparamos este relatório, o Ibovespa situa-se próximo aos 14.000 pontos, 10% abaixo do nível que estava na época do relatório anterior. Porém, acreditamos que a alta dos juros domésticos e o risco de insucesso na

Câmbio só para “hedge”. Com possíveis ações do BC, volatilidade deve aumentar ainda mais.

Títulos pré-fixados voltam a apresentar prêmios interessantes.

atuação do BC para controlar o dólar e a inflação, fazem com que a queda se justifique. Mais claramente, queremos dizer que a queda não se traduz, necessariamente, em um “upside” proporcionalmente maior. Continua existindo a possibilidade de ganhos no longo prazo, tanto maior quanto forem as chances do governo sair da situação atual e mostrar condições de eleger um sucessor para FHC.

- Como dissemos no final de maio, comprar dólar nos níveis em que a moeda se situava era especulação e embutia riscos. Esses riscos se materializaram em junho e podem ter sido mais pesados do que sugere uma simples análise da variação mensal da moeda. Se compararmos o fechamento do mês com o pico da cotação (R\$ 2,49), o prejuízo ficou em 7,11%. Para quem fez o hedge puro e simples, e portanto olha seus investimentos em dólares, esse prejuízo é apenas contábil. Porém, para quem comprou dólares para “ganhar do CDI”, teve um prejuízo equivalente a quase todo o CDI acumulado no primeiro semestre. Achamos que o nível de R\$ 2,30 será aproveitado pelos que necessitam de hedge e não o fizeram a R\$ 2,40 ou R\$ 2,50. Portanto, a cotação provavelmente terá um suporte temporário neste nível. O próximo movimento dependerá, além da atuação do BC, da percepção de risco Brasil, envolvendo os aspectos que discutimos anteriormente neste relatório.

- O risco de operações pré-fixadas se refletiu na curva de juros diminuindo sua inclinação – as projeções subiram mais para os prazos curtos do que para os prazos longos. Acreditamos que a alta das projeções de curto prazo oferecem um prêmio “apetitoso” para quem tem um perfil um pouco mais agressivo. Nesse sentido, acreditamos que a melhor opção seja no prazo de 180 dias, que no momento da preparação deste relatório oferecia taxas próximas a 23%. Apesar de haver o risco de que a Selic seja elevada novamente caso o BC precise agir mais fortemente para segurar o câmbio, o prêmio pode amortecer ainda uma alta razoável ($23\% - 18,25\% = 4,75\%$; $2,75\%$ no período) antes de começar a dar prejuízo (definido como um rendimento menor do que o CDI acumulado no período).

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