

Junho 2002

Mercados e cenário

Mais do mesmo. Esta frase curta pode resumir o que tivemos em junho. Em muitos sentidos o mês de junho foi uma continuidade dos padrões de mercado vistos em maio, ou seja, piora contínua não só dos mercados domésticos (em função das incertezas geradas pelo processo eleitoral), como dos mercados de risco ao redor do globo. Esta percepção fica clara ao analisarmos os números da tabela abaixo, que em muito lembram a do mês anterior: dólar e ouro em forte alta; ações e títulos da dívida externa em queda; bolsas internacionais com perdas fortes e o dólar perdendo contra o euro e o iene.

PERFORMANCE EM JUNHO

	<u>JUN</u>	<u>2002</u>		<u>JUN</u>	<u>2002</u>
DÓLAR	12,13%	21,81%	DOW JONES	-6,87%	-7,77%
OURO	9,02%	34,88%	S&P500	-7,25%	-13,78%
CDI	1,31%	8,64%	NASDAQ	-9,33%	-24,89%
IRF VALOR/IBMEC	-0,50%	7,55%	FTSE (LONDRES)	-8,43%	-10,75%
IBOVESPA	-13,38%	-17,96%	NIKKEI (TÓQUIO)	-9,71%	0,75%
CBOND	-15,89%	-17,53%	EURO	6,12%	11,47%
			YEN	3,94%	9,93%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Mas o que salta aos olhos na tabela acima, além da magnitude das quedas do Ibovespa e do Cbond são a alta do dólar (a maior em um mês desde janeiro de 1999) e o fechamento negativo do IRF. Como sabemos, tudo isto simplesmente foi um reflexo do movimento de pânico visto nos mercados domésticos. A alta contínua do dólar em virtude da aversão ao risco Brasil (que causa a queda dos títulos da dívida externa como os Cbonds) faz com que o mercado atribua uma probabilidade maior ao movimento de elevação dos juros com os objetivos de evitar o repasse da alta do dólar para os índices de inflação e de aumentar o custo de carregamento da moeda americana. Com isso as projeções de juros futuros disparam, prejudicando investimentos pré-fixados como é a carteira representada pelo IRF – que chegou a estar perdendo 2%!! no pior momento do mês. Num ambiente de alta de juros e aversão ao risco, é evidente que as ações perdem valor, o que se reflete em queda do Ibovespa. Para qualificarmos este movimento de pânico, nos valem os seguintes fatos: o dólar bateu o recorde desde a criação do real; os Cbonds chegaram a ser negociados abaixo dos valores que prevaleciam durante a crise cambial de 1999 (muito abaixo dos níveis de setembro de 2001) e o Ibovespa, apesar de se segurar nominalmente acima dos níveis de setembro, em dólares já está lá. No mercado de renda-fixa doméstico, apesar da taxa de curto prazo (SELIC) estar em 18,50%^{aa} com viés de baixa, as taxas para negócios de um ano foram dos 20%^{aa} que prevaleciam no final de maio para cerca de 30%^{aa} no final de junho. Talvez ainda mais impressionante (por cair totalmente dentro deste governo), as taxas de 6 meses chegaram à casa dos 26%^{aa}. Isso tudo sem que tenha havido nenhuma mudança concreta nos fundamentos de longo prazo da economia.

É certo que parte da culpa pode ser atribuída ao mercado externo. Junho foi mais um mês muito negativo para os mercados acionários ao redor do mundo como também mostra a tabela acima. No final do mês, todos os principais índices do mercado internacional testavam os níveis vistos durante o período de pânico de setembro de 2001.

No plano internacional, continua prevalecendo o cenário de baixa inflação devido à queda do preço do petróleo e à fraca atividade econômica. Na Europa a inflação no varejo ficou abaixo da meta do Banco Central Europeu pela primeira vez em junho continuando a tendência de queda observada nos últimos 4 meses. Porém, o problema do desemprego alto que citamos repetidamente neste espaço passou a afetar a confiança dos agentes na economia, como demonstrado pelas quedas dos índices de confiança dos consumidores e dos empresários tanto nas medições dos países separadamente quanto nas pesquisas que abrangem toda a região.

Nos EUA o mês de junho também não trouxe quaisquer novidades. A retomada da economia seguiu tendo confirmações através dos dados divulgados ao longo do mês, com destaque para a revisão do crescimento do PIB no primeiro trimestre, que ficou em 6,1%. Ao mesmo tempo, abandonou-se definitivamente a expectativa de que o crescimento sofra um salto esse ano – visão confirmada pelo discurso do FED, que em sua última reunião manteve os juros estáveis pela 4ª vez. Uma pesquisa recente publicada pela Bloomberg mostra que a maioria dos economistas espera agora

que os juros sejam mantidos no patamar atual por todo o ano, e não mais até agosto. Isto apesar da ligeira melhora no mercado de trabalho mostrada nos últimos dados de maio, mês em que o desemprego caiu de 6% para 5,8% - a primeira redução em 12 meses. Mesmo com a ligeira melhora no mercado de trabalho a inflação, que acumulou apenas 1,2% nos 12 meses terminados em maio dá conforto ao FED para manter a política monetária frouxa. De resto, a continuidade do ambiente microeconômico do mês anterior foi o destaque. As dúvidas permanecem as mesmas: qual será a velocidade do aumento dos lucros das empresas? Quais serão os novos escândalos contábeis? Quando haverá outro ataque terrorista? Essas últimas dúvidas foram ainda mais determinantes na tendência de piora dos mercados de risco (ações e títulos de baixa qualidade de crédito) e melhora dos títulos do Tesouro – num clássico movimento de busca por segurança. Com isso, conforme mencionamos anteriormente, surge uma nova dúvida técnica: será que os níveis mínimos atingidos pelos índices acionários em setembro passado serão respeitados? Se não for o caso, argumentam os “grafistas”, uma nova onda de baixa poderia estar começando.

De volta ao cenário doméstico, o principal ponto de interesse é certamente a política. Em junho os partidos fizeram suas convenções, formalizando as chapas e coligações para as eleições de outubro. As pesquisas de intenção de votos divulgadas ao longo do mês mostraram, conforme o esperado, Ciro em alta devido ao tempo de TV. A possível continuidade deste crescimento nos próximos meses é o que passa a preocupar o PSDB, e vai ser foco das análises do mercado daqui para frente. De qualquer maneira, a candidatura José Serra, fortificada pela aliança com o PMDB, se consolidou em segundo lugar em junho e tem tudo para se beneficiar do crescimento da popularidade de FHC que está em seus níveis mais altos. Apesar de especulações que chegaram a balançar ainda mais os mercados, Garotinho não desistiu da campanha (supostamente poderia se aliar a Lula já no primeiro turno) e homologou sua candidatura. O PT, com a liderança mantida por Lula nas pesquisas, teve problemas internos durante todo o mês, apesar de ter conseguido aprovar a aliança com o PL nos últimos dias – uma vitória importante para o partido. Porém, pressionado pelos mercados e pelos adversários políticos, o partido não chega a um consenso sobre seu plano de governo, o que causou adiamento na divulgação do documento que havia sido prometido para logo após a convenção e não havia sido terminado até o início de julho. No processo de discussão interna, o economista Ricardo Carneiro, ferrenho crítico do sistema de metas de inflação deixou a coordenação do programa de Lula, em mais um indício de que a parcela “light” está ganhando forças no partido. Um sinal disto foi a “Carta ao Povo Brasileiro” documento divulgado pelo PT para diminuir as dúvidas dos agentes de mercado com relação à postura de um possível governo do partido. Na carta, o PT se compromete com a estabilidade fiscal, o controle da inflação e o respeito aos contratos. Apesar de louvável, a iniciativa veio atrasada e foi recebida pelo mercado com o ceticismo de quem conhece o histórico do partido. Dependendo dos próximos acontecimentos, a ainda pouco divulgada investigação sobre as possíveis propinas envolvendo o ex-prefeito de Santo André e ex-coordenador do programa de Lula, pode vir a prejudicar a imagem do partido, ameaçando a posição privilegiada de Lula nas pesquisas.

Nesse ambiente de disputa eleitoral, ainda houve a aprovação da prorrogação da CPMF e da Lei de Diretrizes Orçamentárias, ambas importantes para que o esforço fiscal empreendido até agora tenha continuidade nos próximos anos.

O Banco Central não teve outra alternativa e manteve a SELIC inalterada em 18,50%^{aa} em sua reunião deste mês, justificando sua decisão com a alta do dólar e do risco Brasil no período. Porém, citando os sinais de arrefecimento econômico e diminuição da inflação o COPOM decidiu pelo viés de baixa, na esperança de que o mercado financeiro se acalmasse antes da próxima reunião e abrisse a oportunidade para a redução da taxa. Entretanto, desde sua decisão, os mercados só pioraram, o que certamente impede a autoridade monetária de agir neste campo.

Porém, a equipe econômica apresentou um plano para acalmar os ânimos do mercado financeiro, mostrando que tem armas para conter a piora dos mercados e trabalhando inclusive para assegurar aos agentes a manutenção dos fundamentos de longo prazo. As medidas tomadas foram a elevação do superávit primário para 3,75% do PIB em 2003, a decisão por sacar os USD 10 bi do FMI disponíveis dentro do acordo atual, a redução do piso das reservas líquidas de USD 15 bi para USD 10 bi (o que aumentou em USD 5 bi o poder de intervenção do BC), a recompra de até USD 3 bi em títulos da dívida externa e a diminuição da liquidez dos mercados domésticos (para dificultar a especulação cambial) através da elevação dos depósitos compulsórios dos bancos. No final do mês o Conselho Monetário Nacional decidiu flexibilizar as metas de inflação, assumindo que os números anteriores eram muito apertados. A meta de 2003 foi de 3,50% para 4,50% e a meta de 2004 foi estabelecida em 3,75%. Além disso, a margem de erro foi elevada de 2% para 2,5% (para cima ou para baixo). Com isso abre-se espaço para que os juros sejam reduzidos antes do que o que seria

possível se as metas anteriores tivessem que ser respeitadas. Apesar de acreditarmos que o nervosismo do mercado só perderá força no momento em que o resultado final das eleições estiver mais previsível, quando isto ocorrer os agentes do mercado certamente voltarão a prestar atenção aos dados que têm sido divulgados ultimamente e que mostram uma melhora em nossas contas externas, principalmente por causa do bom saldo comercial acumulado no ano (USD 2,61 bi até junho), além da manutenção dos superávits fiscais que permitirão evitar a explosão da dívida pública. Neste ponto há uma importante relação entre as turbulências do mercado e os fundamentos econômicos. Com o dólar subindo e os juros no atual patamar elevado, a dívida pública continua subindo (cerca de 1/4 da dívida é corrigida pelo dólar, e metade é atualizada pela SELIC). É justamente neste ponto que o Banco Central tem que trabalhar para que as oscilações do mercado financeiro não contagiem os bons fundamentos da economia.

Trabalhando no lado oposto e mantendo seu histórico de agir de forma reativa e não preventiva as principais agências de rating apenas ratificaram o sentimento do mercado e reduziram a nota da dívida externa brasileira. Moody's e Fitch o fizeram no meio de junho e a S&P veio a reboque no início de julho, equiparando a nota brasileira em sua escala às das outras duas: B+ com perspectiva negativa.

De qualquer forma, dando continuidade a seu esforço para evitar uma maior deterioração da percepção do risco Brasil no mercado internacional e permitir a travessia mais tranqüila dos próximos meses até a posse do novo presidente, o presidente do Banco Central, Armínio Fraga, propôs que os principais candidatos fizessem um pacto formal ao redor de 3 pontos que seriam suficientes para garantir o apoio do FMI (talvez com um novo plano para os primeiros anos de governo) e do G7. Os pontos, seriam a manutenção do superávit fiscal nos níveis atuais por mais alguns anos, o comprometimento com as metas de inflação e com o cumprimento dos contratos – fatores mínimos e talvez até suficientes para garantir um voto de confiança do investidor estrangeiro. Apesar do fato de que o PT não deve se opor a nenhum destes pontos (pelo menos a julgar por sua “Carta” do mês passado) a articulação necessária para tamanho pacto político é difícilíssima, para não dizer impossível. Mas seus efeitos no mercado e na economia seriam tão positivos que certamente valem qualquer esforço.

- **BOLSA** – Mantemos a recomendação que temos feito nos últimos 2 meses. A performance da bolsa tanto no curto quanto no longo prazo dependerá do cenário eleitoral. No curto prazo devemos também levar em consideração a deterioração dos mercados americanos. Em reais, o mínimo visto após os atentados de 11 de setembro também estão próximos, em dólares já foram atingidos.
- **CÂMBIO** – Nossa recomendação de realização de lucros na posição comprada em dólares no nível que prevalecia no último relatório (R\$ 2,65) provou-se (a posteriori) um pouco prematura. Porém, ela se justificou claramente através dos objetivos da posição (tomar partido de possíveis nervosismos de mercado) e do preço de entrada da mesma (R\$ 2,30). Com o dólar rompendo os recordes anteriores em função do nervosismo eleitoral reforçamos nossa visão: quem ainda tem posições especulativas na moeda deve considerar seriamente a possibilidade de “pôr o lucro no bolso”. Porém, mantemos sempre a convicção de que posições cujo objetivo seja a proteção no longo prazo devem ser mantidas independentemente no preço da moeda americana – caso contrário a posição passa a ser especulativa.
- **JUROS** – Também no segmento de renda-fixa pouca coisa muda em nossa recomendação. Como não há novas informações do ponto de vista dos fundamentos, estamos apenas ajustando nosso cenário aos preços atuais. Desta forma, acreditamos que a melhor alternativa para se tomar partido do nervosismo atual de mercado seja através da prefixação de parte da carteira. Com as taxas de juros para 6 meses na casa dos 24,50%^{aa}, este é certamente o primeiro passo (antes de uma posição em bolsa) na busca de oportunidades para aumento da rentabilidade dos portfólios no médio e longo prazo. Há que se considerar que, para que esta decisão cause prejuízo à carteira, é necessário que a taxa de juros suba dos atuais 18,50%^{aa} para acima da taxa pactuada até o final do ano – algo que, apesar de possível, acreditamos ser muitíssimo improvável.