

Conclusões Junho 2000

Mercado e Perspectivas

Pelo menos até o momento, a reação dos mercados no mês de junho aumentam nossa confiança de que, como dissemos no relatório do mês passado, o pior já tenha passado. Ainda estamos longe da estabilidade dos mercados financeiros mundiais. Mas, a consistente reação vista em junho e, principalmente, os dados sobre os fundamentos da economia brasileira (que continuam sinalizando crescimento sem inflação) nos deixa otimistas quanto ao futuro de médio prazo.

Os principais pontos que suportam esta visão são:

- Do ponto de vista da influência externa no desempenho do mercado doméstico: a maioria dos bancos de investimento internacionais acreditam no chamado “soft landing”. Isso significa que o mercado passou a apostar que o FED terá sucesso em reduzir o risco de inflação sem causar um desaquecimento muito forte na economia dos EUA. Em outras palavras, o FED vai acertar na dose de aumento de juros necessária para que a economia venha da atual e insustentável taxa de crescimento de 5% ao ano para perto de 3%. Esse é o melhor cenário possível para os mercados financeiros mundiais.
- Dados de inflação seguem surpreendendo positivamente com as projeções sendo revistas para baixo: a FIPE reviu de 5% para 4,5% a expectativa de variação do IPC para 2000. O mercado também reviu para baixo as expectativas com relação ao IGPM, que agora estão em 7%, mesmo considerando os aumentos de preços esperados como os dos combustíveis (que já devem subir em julho), tarifas de energia elétrica, telefonia e água, entre outras. Até junho o IPC e IGPM acumularam altas de 0,87% e 3,17%, respectivamente.
- Diminuição no compulsório sobre depósitos à vista em 7 de junho (de 55% para 45%) e expectativa de que possa cair até 20% ainda esse ano. Isso libera recursos para que os bancos emprestem mais, movimentando a economia.
- Produção industrial segue crescendo e puxando a retomada econômica. As expectativas apontam para um crescimento de 3,5% do PIB em 2000.
- Aproveitando-se do bom humor do mercado, o Tesouro Nacional voltou a vender papéis pré-fixados, o que melhora o gerenciamento da dívida pública. No início do mês (junho) o Tesouro vendeu títulos de 6 meses a 19,35%. No final do mês esse papel já era negociado à uma taxa abaixo de 18%.
- Em 20 de junho o Tesouro Nacional captou USD 717 milhões em bônus de 5 anos (6ª emissão do ano), denominados em Euros – a taxa, de 9%

ao ano, foi bem recebida pelo mercado, sinalizando que o apetite dos investidores internacionais ao risco Brasil estaria aumentando. Em 2000 já foram captados USD 4,6 bilhões.

- Banco Central surpreendeu com decisão no COPOM dos dias 19 e 20 de junho. Enquanto os mais otimistas do mercado esperavam um corte de 0,50%, o Comitê de Política Monetária anunciou uma queda de 1% na taxa, além do viés de baixa. Apesar do movimento surpreendentemente agressivo da autoridade monetária, o mercado recebeu bem a notícia, que serviu para realimentar o otimismo.
- A OPEP, em 21 de junho, aumentou produção de petróleo em 718,000 barris/dia. Apesar de não ter causado queda imediata no preço deste importante componente da inflação mundial, pelo menos a alta foi contida.
- FED reuniu-se em 27 e 28 de junho e, conforme previsão da maioria dos analistas, manteve a taxa de juros de curto prazo (os FED FUNDS) em 6,5% ao ano. O mercado, desde então passou a analisar detalhadamente todos os dados da economia americana para prever se o movimento de alta nas taxas está próximo do fim. A próxima reunião está marcada para 22 de agosto.
- Esse mesmo otimismo alimentou boatos de que as empresas internacionais de classificação de risco (Moody's e S&P) elevariam a nota do Brasil. Isso animou os mercados, já que várias classes de investidores estrangeiros dependem dessas classificações para poder investir em um determinado país. Apesar de nenhuma notícia ter sido confirmada, a expectativa de "upgrade" continua para o segundo semestre do ano.

Ao mesmo tempo, alguns aspectos de curto prazo ainda deixam a desejar:

- Balança comercial reage aos poucos. As previsões oficiais de superávit estão agora em USD 2,8 bilhões, mas o mercado acredita em menos de USD 2 bilhões. Se o mercado externo continuar se acalmando e o fluxo de investimentos estrangeiros continuar forte, esse superávit fraco não terá impacto negativo na taxa de câmbio, pelo menos no curto e médio prazo
- A votação da Lei das S.A foi seguidamente adiada, tendo ficado para agosto.
- A decisão do julgamento da correção do saldo do FGTS devido aos planos econômicos pode prejudicar as contas públicas e abalar o mercado, assim como o uso da taxa Selic para correção de tributos em atraso.
- A reforma tributária, tão importante para desonerar a produção também

foi adiada para depois do recesso parlamentar.

A continuidade de dados positivos sobre nossa economia, aliada à perspectiva de que não haverá recessão nos EUA e nem a continuidade de um longo ciclo de alta de juros por lá, levou vários bancos de investimento a aumentarem suas apostas na perspectiva positiva para a economia nacional, em especial para as bolsas de valores. Além de Merrill Lynch, Morgan Stanley e CSFB (cujas recomendações tem sido divulgadas nos jornais ultimamente) várias outras casas estão com a mesma recomendação.

Diante desse cenário, o Ibovespa teve uma excelente recuperação em junho (+11,8%), fazendo com que os fundos de ações fossem o melhor investimento do mês. No ano até junho, a maioria desses fundos ainda está perdendo, pelo menos 2%. Muitos analistas revisaram suas projeções para o Ibovespa no fim do ano em 20,000 pontos. Isso daria uma potencial alta de mais 19,5%. Apesar de concordarmos com o cenário positivo, acreditamos que uma previsão dessas é muito difícil e que o cenário deve ser cuidadosamente acompanhado ao longo do tempo.

Os fundos pré-fixados também se beneficiaram da queda nas projeções futuras de juros. A atual taxa SELIC (17,5%) pode cair a 16% segundo os analistas mais otimistas. A partir daí, o ritmo de queda deverá ser bem mais lento. Acreditamos que, mesmo antes deste nível, os fundos de renda fixa perdem atratividade, já que o risco de perda (com alta dos juros) passará a ser bem maior do que o ganho potencial.

O dólar foi bem volátil em junho. Chegou a cair com a melhoria do cenário, depois voltou a subir com a queda dos juros. Acreditamos que os fundos cambiais continuem sendo apropriados apenas para aqueles que têm a moeda estrangeira como benchmark. Até o fim do ano, esses fundos devem ter um rendimento parecido com o dos fundos DI.

Lembramos que os riscos de turbulências internacionais, apesar de menores, continuam presentes. O cenário é positivo para a economia e os mercados brasileiros, contanto que não haja uma crise externa ou volatilidades excessivas nos mercados internacionais como as vistas em abril e maio. Isso não quer dizer que tudo irá por água abaixo se o FED voltar a subir os juros – o próprio Banco Central brasileiro já considera uma alta adicional de 0,50% nos FED funds em suas projeções. O que não pode ocorrer é um contínuo (e mais abrupto) movimento de alta, impactando todos os mercados mundiais. No momento esta probabilidade é muito pequena, mas todo e qualquer dado sobre a economia americana será cuidadosamente analisado para sabermos se esse cenário continua válido.

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 2000