

Agosto 2001

Retrospectiva do mês

Os principais acontecimentos de agosto foram:

Argentina continuou o centro das atenções.

- 01/ago – Arrecadação fiscal Argentina de julho fica abaixo do esperado e põe em dúvida o plano de déficit zero;
- 02/ago – Banco Central da Inglaterra surpreende e corta os juros da região em 0,25%^{aa} para 5%^{aa};
- 03/ago – FMI anuncia pacote de USD 15 bilhões para o Brasil;
- 08/ago – S&P coloca rating soberano do Brasil em perspectiva negativa por causa do crescimento da dívida pública;
- 09/ago – Argentina e FMI confirmam boatos de início de negociação de pacote; IPEA revê expectativa de crescimento econômico em 2001 para 2,7%;
- 10/ago – Goldman Sachs eleva recomendação de títulos brasileiros para “Overweight”;
- 13/ago – Nikkei quebra suportes e volta ao nível de 1984!;
- 14/ago – Bush pressiona bancos privados a assumir parte do custo da ajuda à Argentina. Armínio Fraga e Pedro Malan explicam, no Senado, o acordo com o FMI. FMI causa alta do euro ao afirmar que dólar deve se enfraquecer devido ao déficit monstro na balança comercial americana;
- 15/ago – Fuga de depósitos e queda de reservas são estancados na Argentina na expectativa de acordo com o FMI. IBGE divulga crescimento do PIB no segundo trimestre, que fica em 0,79%^{aa}, muito abaixo do esperado pelo mercado;
- 16/ago – Em resposta ao anúncio do dia anterior, todos os bancos reduzem suas projeções de crescimento do PIB brasileiro para este ano;
- 17/ago – Demora no anúncio do pacote do FMI para a Argentina causa estragos neste que foi um dos piores dias do mês para o mercado; Inflação de julho na região do Euro fica menor do que o esperado e reacende expectativas de corte de juros pelo BCE ;
- 20/ago – Assembléia Legislativa do Paraná derruba proposta de projeto que vetaria a venda a Copel ;
- 21/ago – FED age conforme o esperado e corta a taxa básica de juros nos EUA em 0,25%^{aa} para 3,50%^{aa}. FMI aprova, em reunião de emergência, o pacote de ajuda à Argentina no total de USD 8 bilhões;
- 22/ago – COPOM mantém SELIC inalterada em 19%^{aa}. Bolsa de Buenos Aires sobe quase 9% e risco país despenca 2% para 14,50% (juros pagos acima dos juros americanos);
- 24/ago – “Ministro do apagão”, Pedro Parente, descarta necessidade de apagões até 2002;
- 28/ago – Índice de confiança do consumidor americano em agosto fica abaixo das expectativas de mercado, aumentando o risco de que o consumo pare de evitar a recessão americana – bolsas desabam e projeções de juros caem, com a aposta de maiores cortes pelo FED: taxa de juros de 2 anos bate na mínima histórica a 3,61%^{aa}. Pesquisa CNT/Sensus mostra melhora nos índices de aprovação do governo FHC;
- 29/ago – Revisão do PIB mostra que a economia americana cresceu a uma taxa anual de 0,2% no segundo trimestre (melhor do que a expectativa de mercado de crescimento zero). Detentores de títulos argentinos se reúnem com o FMI para discutir o que fazer para aumentar a capacidade de repagamento do País;
- 30/ago – Banco Central Europeu corta taxa básica de juros pela segunda vez no ano para 4,25%^{aa}.

FMI aprovou ajuda à Argentina, FED cortou juros, e BC interrompeu alta.

Europa também cortou os juros.

**Dólar
continuou em
alta apesar da
melhora do
risco Brasil.**

Mercados no mês

O dólar continuou sendo o campeão entre os benchmarks de mercado em agosto. Apesar das atuações diárias do Banco Central "irrigando" o mercado com USD 50 milhões, a demanda por hedge devido às incertezas do horizonte manteve a tendência de alta da moeda americana. Esta demanda não se justifica pelo aumento do risco Brasil, já que este caiu em agosto seguindo a trajetória de declínio do risco Argentina.

Diante da manutenção dos juros de curto prazo (SELIC) em 19%^{aa} na reunião do COPOM de agosto, o mercado passou a rever sua projeção para o futuro das taxas. Com isso, apesar da alta do dólar, as taxas de juros para prazos mais longos sofreram leves quedas no mês, apesar da volatilidade diária ter permanecido elevada. Além da queda de quase 1%^{aa} de 24%^{aa} para cerca de 23%^{aa} - que trouxe ganhos para os detentores de ativos de renda-fixa - observou-se também uma diminuição do pico das taxas nos momentos de maior stress – de 27%^{aa} em julho para 25,50%^{aa} em agosto.

O Ibovespa seguiu sua trajetória de queda. As bolsas do mundo inteiro estão tendo mais um ano difícil, o que impacta diretamente nosso mercado. Mais especificamente, os setores de Telecomunicações, Mídia e Tecnologia tem sofrido globalmente, conforme evidenciado pela queda do NASDAQ. Como o setor de telecomunicações tem um peso muito forte no Ibovespa, o principal índice de ações do mercado nacional fechou o mês em queda forte, enquanto o IBX¹ acumulou perdas de 3,83% em agosto e 2,34% no ano.

**Ações
continuaram
em queda
forte...**

PERFORMANCE EM AGOSTO

	<u>AGO</u>	<u>2001</u>
OURO	4,05%	22,75%
DÓLAR	3,85%	31,47%
CBOND	2,64%	-6,42%
IRF VALOR/IBMEC	2,63%	8,99%
CDI	1,60%	10,88%
IBOVESPA	-6,65%	-15,87%

fonte: Argumento

Outro destaque nos mercados internacionais foi a continuidade do processo de recuperação do euro que desta vez foi acompanhado pelo iene. O movimento, que recebeu uma ajuda das afirmações do FMI sobre o déficit externo americano, também se explica pela demora da recuperação da economia americana e da expectativa, confirmada no final do mês, de corte nos juros de curto prazo na área do euro, o que deve estimular o crescimento econômico e, conseqüentemente, o fortalecimento ainda maior da moeda.

**...segundo
tendência
internacional.**

**Nikkei voltou
aos níveis de
1984 e
NASDAQ segue
em derrocada.**

¹ Índice secundário do mercado de ações brasileiro. O índice é atualmente composto por 100 ações e menos concentrado que o Ibovespa.

PERFORMANCE EM AGOSTO

	<u>AGO</u>	<u>2001</u>
DOW JONES	-5,45%	-7,77%
S&P500	-6,41%	-14,14%
NASDAQ	-10,94%	-26,92%
FTSE (LONDRES)	-3,33%	-14,10%
NIKKEI (TÓQUIO)	-9,67%	-22,29%
EURO	4,14%	-1,42%
YEN	5,21%	-5,07%

resultados em moeda local; fonte Argumento

PIB brasileiro decepcionou a todos no 2º trimestre...

Cenário Econômico

...causando nova rodada de revisão das previsões...

O destaque do mês de agosto foi o anúncio do surpreendente resultado do PIB brasileiro no 2º trimestre. A alta de apenas (0,79%) sobre o mesmo período do ano anterior mostrou que a desaceleração da economia foi muito mais forte do que o projetado pelos analistas. Com isso, todas as revisões de crescimento (para 2001 e 2002) sofreram mais uma rodada de revisões para baixo. Sendo assim, as perspectivas em geral se deterioraram também com relação à performance do real frente ao dólar, conforme pode ser visto na tabela abaixo:

EXPECTATIVA

...e "assustando" o BC que estancou a alta dos juros.

<u>INDICADOR</u>	<u>FINAL DE AGOSTO</u>		<u>FINAL DE JULHO</u>	
	<u>"top five"</u>	<u>mediana</u>	<u>"top five"</u>	<u>mediana</u>
PIB (2001/2000)	n.d.	1,80%	n.d.	2,50%
CÂMBIO (DEZEMBRO 01)	n.d.	R\$ 2,45	n.d.	R\$ 2,40
SELIC (DEZEMBRO 01)	n.d.	18,18%	n.d.	18,00%
IGP-M	9,16%	9,09%	8,55%	8,35%
IPCA	6,50%	6,43%	6,30%	6,20%

fonte: Banco Central do Brasil

Aumenta risco de recessão global...

Talvez o único benefício desta queda acentuada no crescimento econômico tenha sido a decisão do Banco Central de manter os juros inalterados em 19%^{aa} "apesar das incertezas com relação ao movimento do câmbio e os possíveis repasses aos preços, que poderiam pressionar a inflação". Por falar em inflação, os principais índices de agosto vieram abaixo dos de julho, porém ainda em patamares elevados. Mesmo assim, e apesar das expectativas mais pessimistas do mercado, a FGV ainda espera um IGP-M entre 8,5% e 9% em 2001 e a FIPE acredita que o IPC (que anda colado ao IPCA do IBGE) possa fechar o ano próximo de 6%. Isso porque, nos próximos meses, os efeitos dos aumentos das tarifas sobre os índices devam ser muito menores do que os observados até agora.

...com demora da recuperação americana...

A única notícia boa em termos econômicos (além da manutenção do superávit fiscal primário dentro das expectativas) foi a reversão da balança comercial, que apresentou superávit de USD 625 milhões em agosto e acumula USD 659 milhões em 2001. Apesar de parte do superávit se dever à redução das importações pela queda da demanda, o resultado deve ser festejado já que pelo menos este item do balanço de pagamentos deve fechar o ano no azul.

Não podemos nos esquecer que os resultados do racionamento são muito importantes, principalmente para o cenário político no ano que vem. Por enquanto as notícias são positivas com os reservatórios acima dos níveis inicialmente projetados e o risco de

...dados pouco animadores na Europa...

apagão afastado, pelo menos até janeiro de 2002. Porém, os primeiros dados de setembro já mostraram uma queda na adesão ao racionamento, provavelmente causada pelo aumento do calor e por um “relaxamento” natural da população. É importante que esta queda não se acentue com a chegada do verão e que as chuvas venham dentro de sua média histórica.

...e recessão no Japão.

No cenário internacional, aumenta o medo de que a recessão global não possa ser evitada. A respeitada revista inglesa *The Economist*, em sua edição de 23 de agosto, delinea claramente os dados que demonstram que, se ainda não está em recessão, a economia global está muito próxima disto.

Cenário provocou atuação dos maiores Bancos Centrais do Mundo.

Nos EUA, os dados econômicos divulgados continuam mostrando que os investimentos das empresas ainda estão em queda e que o consumidor americano é quem está “segurando” a economia. Alguns números animadores foram divulgados em agosto, como o volume de encomenda às indústrias e o índice nacional de gerentes de compra melhor do que o esperado. Porém, com os últimos dados de desemprego divulgados em 7 de setembro (4,9%, a maior taxa dos últimos 4 anos) o medo de que o consumo se retraia voltou a assolar o mercado, derrubando os preços das ações, o que só realimenta o círculo vicioso.

Na Europa, a produção industrial já mostrou queda em vários países e o desemprego se mantém estável em níveis altos (8,3%). No Japão o desemprego se encontra no nível mais alto do pós-guerra, em 5%. Com isso, os consumidores se retraem mais ainda e poupam cada centavo que ganham, mesmo com a taxa de juros praticamente a zero. A recessão já era clara e foi confirmada em 7 de setembro com a divulgação da queda de 0,8% do PIB no segundo trimestre.

Sucesso do racionamento e ofensiva de FHC se refletem nas pesquisas de opinião.

Se há alguma esperança de que este cenário não descambe para uma crise econômica global de proporções ainda maiores, ela se baseia nas ações dos Bancos Centrais. Ao redor do mundo as autoridades monetárias tem agido no sentido de aumentar a liquidez dos mercados, seja via redução de juros (como nos EUA e na EUROPA), seja via recompra de títulos. E, felizmente, não há no horizonte de médio prazo a ameaça de inflação global, que poderia tornar inviável a continuidade deste movimento de queda de juros. Este movimento, adicionado à política fiscal expansionista adotada nos EUA deve diminuir os efeitos desta crise e possivelmente acelerar a recuperação.

Cenário político

O cenário político teve uma leve melhora em agosto. O principal indicador disto foi o resultado das pesquisas de opinião divulgados durante o mês. A avaliação positiva do governo FHC cresceu de 19,8% em julho para 21,7% em agosto, enquanto a avaliação negativa caiu de 33,5% no mês anterior para 35,3%. Parte desta melhora deve certamente ser atribuída ao sucesso que o plano de racionamento vem obtendo até o momento.

Quanto às pesquisas de intenção de voto divulgadas durante o mês, o principal destaque é o crescimento das candidaturas de José Serra e (ainda maior) da governadora Roseana Sarney. Lula permanece na liderança em todas as pesquisa, mas já parou de crescer nesta última sondagem feita pelo instituto Sensus a pedido da CNT. Roseana, beneficiada pela veiculação de campanhas institucionais no rádio e na TV, mostrou ter quando listada como a candidata do governo, 14,1% das intenções de voto, ficando atrás apenas de Lula (30,1%) e Ciro Gomes (14,4%) e afrente de Itamar Franco (12,5%). Apesar deste resultado mostrar que existe uma luz no final do túnel (do ponto de vista do mercado, para o qual a continuidade do atual governo seria o melhor resultado), ainda é muito cedo para se fazer apostas neste sentido. Um sinal disto é o resultado da pesquisa de voto

Bolsa continua exigindo paciência, sangue frio e tolerância a perdas.

Pressão sobre o dólar pode aumentar se Argentina piorar.

Pré-fixação pode ser feita, mas apenas se prêmio for suficiente.

espontâneo (sem a sugestão de candidatos): neste caso Lula também lidera, mas com apenas 20,4% dos votos enquanto o número de indecisos é muito alto – 53,4%.

Além disso, um dos principais componentes da “equipe econômica” do PT, deputado Aloísio Mercadante afirmou categoricamente que um calote da dívida externa está descartado do programa de governo do Partido. Apesar de estarmos ainda a mais de um ano das eleições, é importante que os medos dos investidores internacionais quanto à medidas heterodoxas dos possíveis vencedores do pleito sejam diminuídos ao longo do tempo para que uma possível transição de governo seja a mais tranqüila possível.

Outros assuntos que devem dominar a pauta do cenário político são o resultado da convenção do PMDB, da qual a ala governista do partido saiu vitoriosa e a expectativa da filiação do Ministro Pedro Malan ao PSDB, o que o tornaria uma alternativa aos candidatos do partido hoje citados nas pesquisas eleitorais.

Perspectivas de Investimento

- As perspectivas de curto prazo para o mercado acionário brasileiro continuam nebulosas. Com a trajetória de queda das bolsas mundiais e as revisões de crescimento econômico no Brasil fica muito difícil acreditar numa recuperação consistente no curto prazo. Além disso, dependendo do andar da corrida presidencial, é possível que o mercado fique “limitado” pelo medo da sucessão em 2002. Por outro lado, os preços baixos podem causar movimentos curtos de correção para cima caso a situação argentina de uma trégua e os mercados acionários mundiais parem de cair na expectativa de que uma recessão global seja evitada. Assim, acreditamos que o investidor de longo prazo pode encontrar boas oportunidades no mercado, porém sem pressa para ter seu retorno. Já, os mais cautelosos podem preferir esperar por um cenário mais claro, mesmo pagando mais caro por isso.

- O dólar mais uma vez mostrou força em agosto e no início de setembro, quando chegou à marca de R\$ 2,65. Dados o preço e o cenário atuais, não temos outra recomendação, a não ser a manutenção de posição de hedge para os investidores que necessitem do mesmo. Além disso, sugerimos àqueles que especularam e que “acertaram” a hora de apostar na alta da moeda americana que revejam suas posições e realizem parte dos lucros pois os níveis atuais podem servir como uma resistência temporária, pelo menos até a situação da Argentina piorar novamente.

- No mercado de renda-fixa, as taxas não deram em agosto a oportunidade desejada para se fazer um investimento pré-fixado. Assim, continuamos sugerindo que se espere o melhor momento para travar uma taxa de um ano com prêmio de, pelo menos, 5,50% sobre os juros de curto prazo – taxa ao redor de 24,00%^{aa}. Com os juros atuais em 19%^{aa} este prêmio seria, teoricamente, suficiente para dar uma rentabilidade maior do que o CDI no período de um ano, mesmo que assistamos a um choque de juros do tipo dos vistos nas últimas crises de 1998 e 1999.

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