

MARÇO 2003

Mercados

O risco Brasil continuou se ajustando tendo fechado o mês de março em 1041 pontos – queda de 137 pontos (no início de abril esse indicador já rompia o nível de 900 pontos, o que não ocorria desde maio de 2002. Esse movimento causou fortes recuperações em todos os segmentos dos mercados locais. O Ibovespa, que havia se descolado do risco Brasil no mês anterior se recuperou tendo a excelente performance de +9,65% - se medida em dólares, a alta do índice fica em expressivos 16,75%. As taxas de juros futuras caíram fortemente com a queda do dólar e a perspectiva de queda dos juros no médio prazo (apesar do atual viés de alta). Com isso os investimentos pré-fixados (aqui exemplificados pelo IRF-M) tiveram boa performance, acumulando +2,36% x 1,77% do CDI. O ouro ficou na rabeira de nosso ranking (-9,73%) já que seu preço em reais reflete sua cotação no mercado internacional e a taxa de câmbio – e ambos caíram em março.

Os mercados internacionais também melhoraram muito e, apesar da volatilidade, a tendência foi de alta nas bolsas (uma forte recuperação dos baixíssimos níveis atingidos no início do mês) e queda dos indicadores de risco. O petróleo despencou quase 30% das máximas atingidas na primeira quinzena do mês e fechou março com queda de 14%, a USD 27 o contrato do barril Brent para entrega em maio.

As taxas de juros nos EUA ficaram praticamente inalteradas se olharmos apenas os fechamento do mês (treasury de 2, 5 e 10 anos fecharam em 1,48%, 2,75% e 3,82%^{aa}). Mas essa aparente calma nem de longe reflete a volatilidade vista nesse mercado em que variações diárias de 10 *basis points* (0,10%^{aa}) ou mais foram comuns, causando variações diárias de até 1% no preço dos títulos de 10 anos – o que é muito para renda fixa.

PERFORMANCE EM MARÇO

	<u>Mar/03</u>	<u>2003</u>		<u>Mar/03</u>	<u>2003</u>
IBOVESPA	9,65%	0,04%	DOW JONES	1,28%	-4,19%
IRF VALOR/IBMEC	2,36%	7,17%	EURO	0,99%	4,03%
CDI	1,77%	5,67%	S&P500	0,84%	-3,60%
CBOND (em R\$)	0,08%	14,52%	NASDAQ	0,28%	0,43%
DÓLAR	-6,08%	-5,28%	YEN	0,08%	1,70%
OURO	-9,73%	-8,23%	FTSE (LONDRES)	-1,16%	-8,30%
			NIKKEI (TÓQUIO)	-4,67%	-7,07%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Cenário

Após 100 dias no cargo completados no início de abril, alguns acusam o novo governo de paralisia. Outros, como os radicais do PT e militantes à esquerda do partido, acusam o governo de continuar com o mesmo neoliberalismo de FHC. Mas o fato é que houve avanços. Apesar das críticas, as popularidades de Lula e do Governo continuam muito altas apesar de já ter recuado um pouco (o que era esperado). Com isso, pode-se imaginar que exista força para conseguir costurar apoio para aprovar as reformas. O primeiro teste no Congresso – a proposta de emenda ao artigo 192, que abre espaço para a aprovação da independência do Banco Central (que deve ficar para o ano que vem) - foi vencido após adiamentos e negociações. As dificuldades ali explicitadas devem servir apenas como um prelúdio do que serão as votações das reformas, que mexerão com interesses de grupos organizados e fortes. Mas nesse sentido surgiram bons sinais ao longo das últimas semanas. Em primeiro lugar o PT conseguiu domar os radicais do partido que votou em bloco (após muita chiadeira). Em segundo lugar, dos 442 votos obtidos, a metade veio da oposição (PSDB, PFL, PPB e PMDB). E por último, apesar de ainda depender de detalhes e negociações futuras de cargos, o PMDB parece estar cada vez mais próximo de um apoio formal ao governo Lula. Agora resta ver a dura batalha das negociações das reformas. Após vários adiamentos e problemas de coordenação, o governo prometeu enviar ao Congresso os projetos mais importantes (das Reformas Previdenciária e Tributária) ainda em abril.

O COPOM, após seguidas elevações da taxa Selic, manteve os juros, mas adotou viés de

alta para a taxa. Essa decisão, que segundo o BC se justificava pelas incertezas provenientes do conflito no Oriente Médio, causou muita controvérsia no mercado e trouxe várias dúvidas sobre o rumo da política monetária. Porém, passado o curto stress inicial, os mercados ignoraram solenemente o viés de alta e as taxas pré-fixadas não só caíram ao longo do mês, como ficaram abaixo da Selic já no início de abril, precificando um corte de juros nos próximos meses. O ministro Palocci já havia dito que existem condições para baixar os juros no médio prazo, mas que é impossível prever uma data. Com a queda do dólar e do risco Brasil desde o último COPOM e a pressão geral para que os juros sejam reduzidos e o crescimento retomado, não é impossível (apesar de improvável) que a taxa comece a cair já no próximo COPOM (dias 22 e 23 de abril). Os dados de inflação também vieram positivos em março com os índices confirmando as expectativas de queda, o que fez o mercado rever ligeiramente para baixo suas projeções para o ano de 2003: 15,26% para o IGPM e 12,20% para o IPCA.

Num sinal ainda mais claro de que sabe que nada se resolve apenas por decreto, o presidente Lula disse no início de abril que 4 anos é um período muito curto, que impossibilita que se faça tudo o que ele quer fazer (leia-se promessas de campanha). Além de justificar a decisão de um aumento do salário mínimo de apenas 20%, para R\$ 240 (mais um sinal de conservadorismo fiscal), pode estar aí o embrião de uma campanha para reeleição em 2006.

Enquanto no front político trabalhamos mais com percepções, interpretações e projeções do que ocorrerá no futuro, no front da economia tivemos resultados positivos de indicadores que são medidos objetivamente. A performance da balança comercial e das contas externas como um todo continua sendo muito positiva, apesar de já estar nas projeções da maior parte, senão de todo o mercado. Porém, ainda houve espaço para surpresa positiva no lado fiscal. O superávit fiscal obtido em fevereiro foi excepcional (R\$ 7,6 bilhões, elevando o acumulado de 12 meses para 4,4% do PIB, acima da meta de 4,25% do PIB para este ano.) e não só reafirma a disciplina fiscal do novo governo como garantiu a meta para o superávit do primeiro trimestre antecipadamente. Sinalizando a continuidade da disciplina fiscal, o Ministério do Planejamento já anunciou sua intenção de manter a meta de superávit em 4,25% do PIB para 2004. A balança comercial continuou trazendo boas notícias: já acumula um superávit de USD 4,01 bilhões até março. Os fluxos de capitais continuaram bastante positivos com um crescente volume de captações externas (principalmente de bancos) e sinais da volta gradual das linhas de financiamento para o comércio exterior.

Todos esses sinais levaram a um aumento da confiança internacional no País. Banco Mundial, BIS, FMI e até o governo americano expressaram estarem surpresos positivamente e confiantes de que o Brasil está no caminho certo. Bancos e corretoras internacionais continuaram a melhorar suas recomendações para ações e bônus brasileiros realimentando assim o círculo virtuoso que levou o mercado inclusive a especular sobre uma elevação do rating da dívida brasileira pela Moody's ou pela S&P (a Fitch mudou a perspectiva do Brasil de negativa para neutra).

Porém, vale sempre ressaltar que o pano de fundo que permitiu a queda do risco Brasil foi a melhora do apetite internacional para o risco. E nesse ponto o resultado da guerra é de importância primordial. Apesar das incertezas ainda existentes quanto ao desfecho da guerra e ao que ocorrerá com a região após a deposição do regime de Saddam Hussein, os sinais até agora são "positivos". Em primeiro lugar, após as confusões dos primeiros dias, as tropas da coalizão anglo-americana chegaram a Bagdá em apenas 3 semanas. A resistência até agora tem sido muito menor do que o esperado e mais de 60% dos poços de petróleo do país já estão seguros. Não houve até agora nem o uso de armas químicas contra as tropas nem a onda de terrorismo e homens bomba contra alvos americanos e britânicos ao redor do mundo, o que era temido por muitos antes do início da invasão. Porém, os mercados já precificaram boa parte das boas notícias e já começam aos poucos a prestar a atenção nos dados econômicos (que vinham sendo completamente ignorados nas últimas semanas). E eles não estão nada bons. Dados do mercado de trabalho e da atividade industrial nos EUA inspiram cautela. Além disso, os índices de confiança de consumidores e empresários estão em níveis muito baixos tanto nos EUA quanto na Europa. Contudo, todos esses indicadores têm sido em algum grau afetados pelas incertezas geradas pela guerra. Assim, apenas algumas semanas após o final do conflito é que poderemos ter uma idéia mais clara sobre a velocidade da retomada do crescimento econômico. A

pneumonia asiática (SARS) é um novo elemento que merece atenção já que há um potencial para prejudicar a economia mundial se a doença se alastrar descontroladamente sem que um tratamento eficiente seja desenvolvido a tempo de controlá-la. Diante disto uma recessão dupla parece cada vez mais difícil, principalmente sem choque de petróleo (a OPEP agora está preocupada em evitar uma queda demasiada dos preços em suprir a demanda, como antes). Porém, pode ser que para isso sejam necessárias novas medidas de política monetária (leia-se quedas nos juros) tanto na Europa quanto nos EUA.

Nossas mudanças de recomendação deste mês se devem muito mais à evolução dos preços dos diversos ativos do que a mudanças do cenário.

- **BOLSA** – Nosso racional para posições compradas em bolsa tem sido, há algum tempo, principalmente baseado em preço e na visão de que os mercados se ajustam muito rápido às novas informações impedindo um ajuste “reativo” eficiente para a maioria dos investidores. Março foi um bom exemplo disso: a guerra começou e ainda estava se desenrolando e o Ibovespa subiu 9,65% em reais e 16,75% em dólares, e continuou subindo no início de abril. Com isso o custo de carregamento de quase um ano da posição foi pago. Os preços se ajustaram fortemente e é muito difícil dizer agora se há ou não uma defasagem da bolsa com relação à queda do risco Brasil. Porém, acreditamos que a percepção do fim da guerra e a melhora dos mercados de risco ao redor do mundo pode permitir a continuidade deste movimento, certamente em velocidade menor. Assim, para os menos comprometidos com posições de longo prazo que já tenham um bom lucro em sua Carteira esta pode ser uma boa oportunidade para diminuir o risco do portfólio embolsando ganhos. Do contrário, mantemos nossa recomendação de posições investidas com objetivos de longo prazo. Além disso, eventuais movimentos de realização de lucros por parte do mercado podem ser usadas para o aumento de posições de quem “perdeu o barco” das últimas semanas.
- **CÂMBIO** – Apesar do dólar ter fechado março em R\$ 3,353, o teste do nível de R\$ 3,30 que dizíamos ser questão de tempo, foi muito mais rápido do que imaginávamos. Além disso, não houve nenhum suporte nesse nível e a moeda americana despencou para abaixo de R\$ 3,20 enquanto preparávamos este relatório. Dada a possibilidade de que a reversão da aversão ao risco continue nos mercados internacionais, o que pode ser potencializado no caso brasileiro dado o noticiário interno positivo, o dólar pode cair até o nível de R\$ 3,10, ou mesmo R\$ 3,00. Esses níveis, impensáveis há pouco tempo, muito provavelmente se provarão uma excelente oportunidade de compra, tanto para quem precisa de hedge, como para quem tiver apetite para especular num movimento de correção em direção aos R\$ 3,40- R\$ 3,50. Nesse sentido, vale lembrar que, apesar do governo ter dito várias vezes que “o câmbio é livre” e que não haverá intervenção, sua queda demasiada abre um problema e uma oportunidade. A oportunidade é a de se reduzir a parcela da dívida interna atrelada ao câmbio, num momento favorável. O problema é a ameaça ao ajuste das contas externas, que pode ser revertido se o câmbio permanecer, por muito tempo “sobrevalorizado”. Os dois indicam que, direta ou indiretamente, o governo pode ser levado a agir para evitar uma queda mais forte do dólar.
- **JUROS** – Com a inversão ocorrida na curva de juros desde nosso último relatório, nossa recomendação passa a ser a de que se espere o melhor momento para um aumento da participação de posições pré-fixadas na Carteira. Quem teve mais apetite e aproveitou os gordos prêmios ainda presentes no início do mês pode até se adiantar e aumentar a posição (já que possui alguma “gordura”). De resto, acreditamos ser bem provável que o COPOM mantenha os juros em sua próxima reunião, o que poderia ser um balde de água fria sobre a parte do mercado que espera uma redução imediata dos juros. Dependendo da frustração do mercado, isso pode abrir uma oportunidade de pré-fixação a taxas mais altas do que as atuais (25,50%^{aa} aproximadamente para os prazos de 180 e 360 dias).

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 2003.