

## Março 2002

### Mercados e cenário

O Ibovespa, após fazer nova máxima do ano (14,471 pontos no dia 04), recuou fortemente (-8,41%) fechando na mínima do mês. O mercado acionário não suportou toda a turbulência causada pelo racha da base governista e o corte menor do que o esperado nos juros.

No mercado de câmbio, o dólar continuou seu movimento de queda iniciado em fevereiro. Uma nova onda de captações de recursos via emissão de bônus no mercado internacional, a melhora na balança comercial, a entrada de recursos provenientes da participação do BNDES na Vale do Rio Doce e a nova metodologia implementada nos leilões de títulos cambiais explicam a continuidade do movimento de fortalecimento do real.

Enquanto isto, a diminuição da aversão ao risco e o aumento da liquidez global, devido à expectativa de retomada do crescimento mundial liderado pelos EUA, continuaram favorecendo ativos de mercados emergentes. O Brasil continuou se beneficiando deste movimento e o Cbond encerrou março pagando o menor prêmio sobre os títulos americanos nos últimos 12 meses. Apesar de recuar das máximas atingidas no mês, o título conseguiu acumular mais um resultado positivo em março.

Mesmo com um corte menor do que o esperado na SELIC, o mercado de renda-fixa (medido pelo IRF), mostrou boa rentabilidade em março, atingindo 112% do CDI. A taxa de juros pré-fixada de um ano, que chegou a cair pouco abaixo de 18%<sup>aa</sup> na véspera do COPOM, fechou o mês em 18,35%<sup>aa</sup>, contra 18,75%<sup>aa</sup> do final de fevereiro.

Os mercados de risco ao redor do mundo mostraram recuperação em março. O movimento que em fevereiro se limitava ao DOW JONES, tido como de empresas com melhor histórico e confiabilidade em termos de seus lucros e demonstrações de resultados se espalhou para outros setores da economia, representados pelo NASDAQ (tecnologia) e S&P500 (mais amplo). Porém, com o início em abril da temporada de anúncios dos resultados do primeiro trimestre das empresas, surge mais uma fonte de insegurança e volatilidade. Além disso, há o temor de que a alta dos juros americanos seja mais forte e/ou rápida do que o projetado pelo mercado até agora.

#### PERFORMANCE EM MARÇO

	<u>MAR</u>	<u>2002</u>		<u>MAR</u>	<u>2002</u>
IRF VALOR/IBMEC	1,54%	4,97%	DOW JONES	2,95%	3,81%
CDI	1,37%	4,88%	S&P500	3,67%	-0,06%
CBOND	0,61%	6,49%	NASDAQ	6,58%	-5,39%
OURO	0,22%	6,05%	FTSE (LONDRES)	3,35%	-2,23%
DÓLAR	-1,69%	0,43%	NIKKEI (TÓQUIO)	7,04%	7,49%
IBOVESPA	-5,55%	-2,38%	EURO	0,22%	-2,05%
			YEN	0,46%	-0,93%

resultados em moeda local; fonte: Argumento

O COPOM surpreendeu a corrente mais otimista do mercado e cortou os juros em apenas 0,25%<sup>aa</sup> para 18,50%<sup>aa</sup>. A ata da reunião, o relatório trimestral de inflação e declarações de membros do BC mostram claramente que a queda do risco Brasil no mercado internacional aliada aos sinais mais claros de recuperação das economias desenvolvidas dão espaço para um relaxamento da política monetária. Por outro lado, a expectativa de aumento dos preços administrados em 2002 foi elevada de 5,7% para 6,8% devido, entre outras coisas, ao repasse para o preço da gasolina e do gás da recente alta do preço do petróleo. Com isso, mesmo que os preços livres estejam em tendência de queda, o risco de inflação de que um corte mais forte de juros faça a inflação estourar as metas é considerável. Assim, o BC mostrou mais uma vez ser conservador e coerente com seus objetivos de longo prazo.

Importantes indicadores macroeconômicos continuam mostrando consistência e permitem que o Brasil atravesse turbulências de curto prazo sem o comprometimento do cenário de longo prazo. Os superávits primários permitiram em fevereiro que, mesmo com uma das maiores taxas de juros do mundo e o reconhecimento de novos “esqueletos”, a dívida pública recuasse de 55% para 54,5% do PIB. Nosso outro déficit, o externo, também tem mostrado excelentes resultados. O déficit em transações correntes (que engloba a balança comercial, a conta de serviços e outras transferências) nos 12 meses terminados em fevereiro, não só foi o menor dos últimos 6 anos, como foi totalmente financiado pela entrada de investimentos diretos estrangeiros (que surpreenderam positivamente no final de fevereiro e nas primeiras semanas de março). Até o dia 20 de março, segundo o BC, as entradas por este canal já teriam somado USD 4,3 bi. Vale ressaltarmos que é possível esperarmos, dependendo do andar da corrida eleitoral, um recuo nesses fluxos antes da definição da sucessão presidencial.

Outro fato relevante do ponto de vista das contas externas tem sido a facilidade de captação que empresas brasileiras têm mostrado em suas incursões no mercado internacional. A própria República também voltou ao mercado em março com duas emissões que totalizaram USD 1,69bi e elevam o total do ano a USD 2,94bi, 59% do programado para 2002 inteiro.

Estes resultados contribuíram para a liberação pelo FMI de USD 5 bilhões adicionais para engrossar as reservas do País – que não se sabe se serão sacados. Desta forma, mesmo que haja uma turbulência maior (interna ou externa), o País estaria em uma situação razoavelmente confortável do ponto de vista das reservas cambiais para evitar um *overshooting* da moeda americana.

Contudo, o cenário político continua “nublado”, com a saída do PFL da base governista já tendo causado estragos de magnitude considerável, como a paralisação do Congresso por várias semanas e a conseqüente frustração do governo, que não conseguiu aprovar a extensão da CPMF no prazo que garantiria a manutenção da receita programada. Na corrida presidencial muita coisa aconteceu nas últimas semanas e muito mais está prometido para as próximas. As mais diversas pesquisas apresentam diferenças entre si, mas em geral continuam mostrando Lula em 1º e uma disputa pelo 2º lugar entre Serra, Roseana e Garotinho. Porém, tudo pode mudar, a começar pelo prazo para os candidatos deixarem cargos executivos para concorrer à outros, que se esgota à meia-noite do dia 05 de abril. O segundo prazo importante é o das convenções partidárias que vai de 10 e 30 de junho. Além da oficialização dos candidatos, será importante saber detalhes sobre as coligações partidárias – que definem o que muitos dizem ser o fiel da balança em qualquer eleição para cargos executivos: o tempo na TV. O que nos leva ao terceiro prazo que é o do início da propaganda eleitoral gratuita, em agosto. Como se sabe, grande parte dos eleitores só decidirá seu voto após o início dos programas de TV. Até lá, estamos sujeitos a pesquisas que influenciarão as coligações, que por sua vez afetarão as pesquisas seguintes. Um fato importante é que, dados os índices de aprovação atingidos pelo governo FHC, ele se firma como o principal eleitor nesta corrida e seu apoio a Serra deverá pesar nos resultados finais.

O petróleo ocupou lugar de destaque no mercado internacional, principalmente a partir da segunda metade do mês. A retomada da economia americana, confirmada a cada novo dado publicado, e seu impacto no crescimento global, já vinha se refletindo em alta do preço do mineral. A confirmação de manutenção dos cortes de produção da OPEP pelo menos até julho, o risco de um ataque americano ao Iraque e a escalada da violência entre israelenses e palestinos a níveis preocupantes, fez o preço da commodity disparar chegando a atingir o topo do *range* ao qual nos referimos no boletim anterior: USD 28,00, acumulando alta de 22% no mês e 36% no ano. O impacto desta alta nas economias ao redor do mundo já se faz temer. No Brasil, após ter anunciado uma alta de 9% para a gasolina em março, o governo permitiu um novo aumento de 10% no início de abril – o que aumenta a pressão sobre os preços administrados que mencionamos anteriormente.

A maior e mais dinâmica economia do mundo mostrou sinais mais claros de que está realmente em recuperação, com destaque para o salto nos índices de confiança dos consumidores, a alta da produção industrial de fevereiro e a queda do desemprego. Isso levou o FED a mudar seu “viés” para neutro, afirmando que os riscos atuais estão balanceados entre o de fraqueza econômica e o de inflação. Para o mercado este é o sinal claro de que é apenas

questão de tempo para os juros de curto prazo, atualmente em 1,75%<sup>aa</sup>, serem elevados.

Enquanto a retomada americana já era mais evidente no mês anterior, num movimento derivado deste, dados divulgados sobre as condições das economias européias passaram a dar maiores sinais de que a região também já teria visto o pior da retração. Destacamos, entre os vários indicadores divulgados, a recuperação dos índices de confiança (tanto de consumidores quanto de empresários) dos principais países da região, além da recuperação das vendas e da produção industrial.

Na América Latina, para nosso alívio (pelo menos temporário), a temperatura baixou nos conflitos da Colômbia e na crise política venezuelana. Com a saída dos problemas destes países das manchetes dos principais jornais internacionais, investidores globais podem se sentir mais confortáveis em investir na região, cujo principal foco de preocupação continua sendo a Argentina. Por lá, o governo continua à espera da nova missão do FMI, que chegará a Buenos Aires no início de abril. Porém, enquanto os argentinos continuam fazendo fila nas casas de câmbio para comprar dólares a 3 pesos (cotação que chegou a 4 pesos em 25 de março), o acerto de novos recursos do Fundo parece impossível. O FMI exige, entre outras medidas, o fim das “pseudo moedas” – emitidas pelas províncias para pagamentos de salários e outros fornecedores – antes de liberar novos recursos. Porém, como este meio de pagamento já corresponde a 1/3 do dinheiro em circulação no País, fica impossível extingui-lo sem ter recursos extras para prover liquidez à economia.

## Perspectivas de Investimento

- A discrepância entre a evolução do risco Brasil (medido como o spread pago sobre os títulos do tesouro americano pelos títulos da dívida externa) e o preço das ações pode, em parte, ser explicada pela performance das ações do setor de telefonia, que sofreram muito no mês e tem peso importante no Ibovespa. De qualquer forma, acreditamos que os preços atuais voltam a justificar um aumento de alocação para o retorno em longo prazo num cenário de continuidade político-econômica.
- A moeda americana teve sua volatilidade diminuída nas últimas semanas, em que o dólar oscilou entre R\$ 2,35 e R\$ 2,30. A melhora em nossas contas externas, com destaque para a facilidade de captação de empresas brasileiras no exterior tem deixado os agentes muito tranquilos com relação ao financiamento externo brasileiro. Mesmo assim, acreditamos que o “downside” de uma posição comprada na moeda americana é reduzido. Ao mesmo tempo, o custo de carregamento de uma posição em dólares (diferença entre o CDI, atualmente em 18,5%<sup>aa</sup> e o cupom local em dólares, de 5%<sup>aa</sup>) é consideravelmente pesado. Essas taxas se traduzem em um dólar de equilíbrio no final de 12 meses de cerca de R\$ 2,60. Enquanto o mercado espera um dólar mais baixo do que isso (a última pesquisa do BC indica expectativa de dólar a R\$ 2,50 e R\$ 2,68 no final de 2002 e 2003, respectivamente), turbulências podem fazer com que a posição se torne ganhadora caso a moeda americana mostre um repique de curto prazo. De qualquer forma, mantemos nossa visão de que posições compulsórias de *hedge* sejam mantidas.
- Após a euforia de fevereiro e início de março, a ducha de água fria do final do mês trouxe as taxas de juros de volta ao patamar em que carregam algum prêmio sobre a provável trajetória da taxa SELIC nos próximos 12 meses. Se a taxa de 12 meses voltar a 19,50%<sup>aa</sup> ou acima acreditamos que pode haver algum espaço com razoável conforto para se tomar posições pré-fixadas. Abaixo disto, cremos que a relação risco-retorno de tal posição não se justifica em um ano eleitoral.

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 2002