

## Setembro 2001

### Retrospectiva do mês

Os principais acontecimentos de setembro foram:

**Argentina saiu temporariamente do foco em setembro...**

**...cedendo espaço para o medo de recessão global...**

**...que disparou após os atentados do dia 11.**

**Principais Bancos Centrais, numa ação coordenada, voltaram a cortar os juros.**

**BC manteve SELIC estável...**

**...e tomou medidas administrativas para conter a alta do dólar.**

- 03/set – Arrecadação fiscal argentina em agosto fica melhor do que o esperado – risco país cai para o mínimo desde julho (1370 pontos);
- 04/set – Índice industrial americano de agosto mostra alta maior do que o esperado, dando sinais de que o setor está reagindo aos cortes nos juros – juros futuros sobem e dólar se fortalece ante o iene e o euro;
- 05/set – Portugal Telecom retira oferta de recompra das ações da Telesp Celular causando prejuízos ao mercado acionário brasileiro; Sai preço mínimo da Copel: R\$ 4,3 bi por 85% das ON;
- 06/set – Começa a temporada de “profit warnings” nos EUA com Motorola e GAP pressionando;
- 07/set – Desemprego nos EUA fica acima do esperado, subindo de 4,5% para 4,9%;
- 10/set – Michel Temer vence convenção do PMDB, mostrando fraqueza de Itamar no partido; Utilização da capacidade industrial doméstica cai para 79,9% em julho, a menor do ano;
- 11/set – **ATAQUE TERRORISTA** aos EUA; Mercados americanos nem chegam a abrir e ficam fechados por vários dias; Petróleo dispara no mercado internacional (atinge USD 29/ barril cru); Dólar perde valor ante euro e iene; Bovespa despenca 9,15% antes de fechar mais cedo; Dólar sobe 2% para R\$ 2,66;
- 13/set – Movimento de “fuga para a qualidade” faz juros pagos por títulos de curto prazo do Tesouro americano (os ativos mais seguros do mundo) despencarem (os juros andam em direção oposta à dos preços);
- 15/set – PT elege José Dirceu, da ala moderada, presidente do partido;
- 17/set – FED corta juros de 3,50%<sup>aa</sup> para 3%<sup>aa</sup> e é acompanhado pelo Banco Central Europeu, que corta suas taxas também em 0,50%<sup>aa</sup> para 3,75%<sup>aa</sup> - tudo isto antes da reabertura da Bolsa de NY. Várias empresas americanas anunciam programas de recompra de ações com a intenção de criar um “pisso” para as mesmas e evitar pânico no mercado;
- 18/set – Banco da Inglaterra corta juros em 0,25% para 4,75%<sup>aa</sup> - a menor taxa dos últimos 40 anos; Banco do Japão também corta os juros em 0,25% para 0,10%<sup>aa</sup> (quase zero!); Petrobrás tem sua classificação de risco elevada pela Moodys, ficando 3 níveis acima dos Bônus soberanos brasileiros;
- 19/set – COPOM mantém SELIC estável em 19%<sup>aa</sup> sem viés; Boeing ameaça demitir 30 mil (15% da força de trabalho); Mais de 100 aviões são enviados para a região do Golfo; Relatório do FED mostra que economia americana já estava fraca mesmo antes dos ataques; American Airlines anuncia 20 mil demissões; Senado aprova lei das S/A; CCJ do Senado aprova CPMF até janeiro/04;
- 20/set – George W. Bush faz discurso no Congresso declarando guerra ao terrorismo – mercados ficam muito nervosos à espera de um conflito cujas proporções são desconhecidas – ativos de risco sofrem em todos os mercados;
- 21/set – Ramez Tebet (PMDB-MS) é eleito presidente do Senado; Setor aeroespacial despenca em todas as bolsas do mundo – empresas perdem entre 40% e 70% de seu valor; Banco Central eleva compulsório de depósitos à prazo de 0% para 10%;
- 24/set – Passado o medo de rompimento do fornecimento de petróleo, o mercado reflete o medo da recessão global e o mineral tem sua pior queda nos últimos 10 anos, caindo 15% no dia;
- 25/set – Ministério das minas e energia anuncia previsão de alta entre 3% e 4% no preço da gasolina nas bombas; Vice-diretora do FMI afirma que Brasil deveria subir os juros para conter alta do dólar; Pesquisa CNI/IBOPE mostra Roseana empatada com Ciro em 2º;
- 26/set – OPEP se reúne, mas decide manter quotas de produção; FMI anuncia suas novas projeções para a economia mundial; Aumentam boatos de rebaixamento pela S&P da dívida brasileira e BC mexe novamente no compulsório, desta vez sobre os depósitos à vista;
- 27/set – CVM permite diferimento por 4 anos dos efeitos do câmbio nos balanços das empresas e BC reduz limites dos bancos para posições compradas em dólares na tentativa de frear alta da moeda americana;
- 28/set – PIB americano no segundo trimestre tem sua alta revisada de 0,1% para 0,3%; No Brasil, IBGE revisa o PIB do segundo trimestre, de uma alta de 0,79% sobre o mesmo trimestre de 2000 para uma alta de 1,82%.

## Mercados no mês

Mais um mês de dólar em alta e Ibovespa em queda...

O dólar continuou sendo o campeão entre os benchmarks de mercado em setembro enquanto o Ibovespa teve a pior performance mensal no ano. Até os atentados do dia 11, o índice já havia caído 7% pressionado, entre outros motivos, pelo setor de telecomunicações que sofreu com o cancelamento da oferta de compra da Portugal Telecom. Após os ataques, o movimento de queda foi intensificado e seguiu a tendência de todas as bolsas internacionais.

As taxas de juros oscilaram bastante no mercado de renda-fixa e os negócios para prazos longos perderam a liquidez. O benchmark passou a ser o contrato de abril de 2002 que foi de 22,40%<sup>aa</sup> no melhor momento do mês para 25,50%<sup>aa</sup> no momento de pior stress após os atentados. No fechamento do mês as taxas estavam 0,20%<sup>aa</sup> acima do fechamento de agosto, ao redor de 23,50%<sup>aa</sup>. Com isso, as posições pré-fixadas foram levemente perdedoras no mês.

### PERFORMANCE EM SETEMBRO

	<u>SET</u>	<u>2001</u>
OURO	13,50%	39,33%
DÓLAR	4,13%	36,90%
CDI	1,32%	12,35%
IRF VALOR/IBMEC	1,25%	10,36%
CBOND	-6,86%	-12,84%
IBOVESPA	-17,15%	-30,30%

fonte: Argumento

A não ser que haja uma recuperação no último trimestre, este ano deve ser muito pior do que 2000 para os mercados acionários ao redor do mundo. As perdas acumuladas até agora superam aquelas observadas no ano passado, quando o NASDAQ perdeu 39,3%, o S&P perdeu 10,14% e o Ibovespa perdeu 10,7%.

...num movimento visto em todos os mercados acionários.

	<u>SET</u>	<u>2001</u>
DOW JONES	-11,08%	-17,99%
S&P500	-8,17%	-21,16%
NASDAQ	-16,98%	-39,33%
FTSE (LONDRES)	-8,26%	-21,20%
NIKKEI (TÓQUIO)	-8,76%	-29,10%
EURO	-0,16%	-1,58%
YEN	-0,81%	-5,84%

resultados em moeda local; fonte Argumento

Mercados acionários americanos têm o pior trimestre desde o crash de 1987...

Com a performance de setembro, os principais índices americanos fecharam o pior trimestre desde o *crash* de 1987 com os seguintes resultados: S&P500 -16%; DOW JONES -16%; NASDAQ -31%.

Diante dos acontecimentos de setembro os títulos de renda-fixa emitidos pelo Tesouro americano (os chamados "*treasuries*") tiveram uma performance muito positiva. Conforme mostra a tabela abaixo, a taxa de retorno paga pelo título de 2 anos despencou 0,76%<sup>aa</sup>. Isto ocorreu porque os mercados estão precificando a expectativa de juros mais baixos no futuro. Além disso, os juros pagos andam em direção oposta ao preço dos títulos, que subiu muito devido à procura de investidores por um "porto seguro" nesse momento de incertezas. Na escala de risco, em primeiro vêm os *treasuries* de curto prazo, depois os de prazo mais longo, seguidos pelos títulos privados de renda-fixa (risco de crédito) e de renda variável.

**TÍTULOS DO TESOUREIRO AMERICANO**

...enquanto os juros de curto prazo despencaram.

PRAZO	TAXA DE RETORNO <sup>(aa)</sup>		
	28/Set	29/Ago	DIF.
1 DIA (FED FUNDS)	3,00%	3,50%	-0,50%
2 ANOS	2,85%	3,61%	-0,76%
5 ANOS	3,80%	4,35%	-0,55%
10 ANOS	4,58%	4,77%	-0,19%
30 ANOS	5,42%	5,36%	0,06%

fonte: Bloomberg

**Cenário Econômico**

IBGE revisou PIB do 2º trimestre...

O IBGE revisou o número que havia causado muita surpresa no mês anterior: o PIB nacional não caiu no segundo trimestre conforme foi divulgado em agosto. Apesar desse dado se referir ao passado e ajudar pouco na construção de um cenário prospectivo, foi bom ver que os catastrofistas de plantão estavam errados. Contudo, o mercado continua revendo as expectativas para crescimento do PIB conforme a tabela abaixo.

...e inflação recuou em setembro.

Ao mesmo tempo, o mercado também revisou para cima os números de expectativas de inflação apesar do recuo dos principais índices ocorrido em setembro (IGP-M 0,31% x 1,38% em agosto e IPC 0,32% x 1,15% em agosto), devido a um menor efeito dos preços administrados e da deflação dos preços agrícolas. A FIPE anunciou que espera um IPC entre 5,50% e 6% em 2001 e a FGV espera um IGP-M entre 8% e 8,5% - ambos acreditam que o período de maior pressão sobre os preços já ficou para trás.

**EXPECTATIVA**

<u>INDICADOR</u>	<u>FINAL DE SETEMBRO</u>		<u>FINAL DE AGOSTO</u>	
	<u>"top five"</u>	<u>mediana</u>	<u>"top five"</u>	<u>mediana</u>
PIB (2001/2000)	n.d.	1,60%	n.d.	1,80%
CÂMBIO (DEZEMBRO 01)	n.d.	R\$ 2,70	n.d.	R\$ 2,45
SELIC (DEZEMBRO 01)	n.d.	19,00%	n.d.	18,18%
IGP-M	9,30%	9,30%	9,16%	9,09%
IPCA	6,80%	6,60%	6,50%	6,43%

fonte: Banco Central do Brasil

O Banco Central, em seu relatório de inflação de setembro, divulgou que espera agora um crescimento do PIB de 2% em 2001 e inflação de 6,50% em 2001 e 3,90% em 2002 se a SELIC for mantida em 19%<sup>aa</sup>. Portanto, a não ser que o dólar entre numa trajetória descendente, o que não se espera, há muito pouco espaço para um corte da SELIC no curto prazo. Ao mesmo tempo, considerando as medidas administrativas tomadas pelo BC este mês, além da quantidade gigantesca de títulos cambiais vendidos para tentar acalmar a fúria das empresas por *hedge*, ficou clara a intenção da autoridade monetária de evitar ao máximo uma elevação da taxa de juros, que teria efeitos muito negativos sobre a atividade econômica e sobre a dívida pública que depende em parte dos juros de curto prazo.

Diante das altas da moeda americana ao longo do ano, o Banco Central tem sido bastante agressivo na colocação de títulos atrelados ao câmbio, aumentando consideravelmente a dívida pública atrelada à variação cambial. Com as altas constantes da moeda americana, a dívida vem subindo e já atingia 53,7% do PIB no final de agosto. Esse percentual, que é usado pelos investidores internacionais como um indicador da solvência de um país, só não tem crescido mais por causa da disciplina fiscal mostrada nos números de superávit primários atingidos pelo setor público. Entrando em ano eleitoral,

a briga do governo agora será no sentido de conter os gastos para que os superávits acertados com o FMI (e que vêm sendo atingidos com folga) sejam alcançados também em 2002. Aumentos da carga tributária também podem ocorrer para ajudar as contas do governo do lado da arrecadação.

**Balança comercial consolidada superávit.**

A balança comercial mostrou mais uma performance positiva em setembro e acumula um superávit de USD 1,25 bi no ano. Apesar de devido em grande parte à diminuição das importações (por causa da retração econômica e da alta do dólar), a notícia é positiva. Além disso, os principais bancos de investimento, além do próprio BC, já estão revisando suas expectativas para os números do setor externo para o ano que vem e considerando que o superávit comercial ajudará a financiar a parte de nosso déficit que não for coberto pelos cada vez mais escassos investimentos diretos.

**Apagões são descartados no Sudeste.**

Outra notícia positiva veio da Câmara de Gestão da crise energética. O ministro José Jorge disse que os apagões estão descartados no Sudeste nas próximas 6 semanas e que o risco no verão é muito baixo. No Nordeste o risco é maior, mas esta possibilidade também está descartada para as próximas 4 semanas. Apesar de ainda não resolvido, o problema tem se provado muito menos grave do que poderia ser.

**Resposta aos ataques e comportamento do consumidor definirão cenário internacional.**

Quanto ao cenário internacional, tudo vai depender de como os EUA reagem aos ataques terroristas de 11 de setembro e dos acontecimentos subsequentes à esta reação. Mais especificamente, o fiel da balança será a confiança do consumidor americano. É este dado que nos dará uma idéia de como vai ficar o consumo privado na maior economia do planeta. Na Europa, os juros já caíram e podem cair ainda mais, já que a inflação caiu dos patamares preocupantes do início do ano (em função da queda do petróleo e do fortalecimento do euro). Porém, a economia da região do Euro não tem a força necessária para tirar o globo de uma recessão mais forte caso os EUA caminhem neste sentido. Apesar de tudo indicar que os EUA caminham ou já estão em meio à uma recessão, as esperanças de que ela não seja muito profunda nem muito duradoura se baseiam na força dos fundamentos de longo prazo daquela economia além da capacidade de ação do FED (baixando os juros) e do governo americano (aprovando uma política fiscal expansionista).

Desnecessário dizer que o comportamento do preço do petróleo é de suma importância já que é fator importantíssimo da inflação global. No momento os preços estão despencando, refletindo mais o medo de recessão do que o medo de uma interrupção na produção ou comercialização da *commodity*.

### **Cenário político**

**Aprovação a FHC se mantém estável...**

O cenário político continuou a tendência de melhora iniciada em agosto. Apesar de toda a turbulência gerada pelo caso do Senador Jader Barbalho que culminou com sua renúncia à presidência do Senado e posteriormente ao mandato, a imagem do Governo não saiu muito machucada. Isso foi comprovado pela pesquisa divulgada pelo Ibope, que mostrou que avaliação de FHC ficou estável em setembro quando comparada ao nível de agosto.

**...e Roseana já mostra força.**

Outro sinal positivo para aliança governista foi a performance da governadora do Maranhão, Roseana Sarney, que apareceu empatada com Ciro Gomes em 2º lugar nas pesquisas de intenção de votos. Apesar da performance ser fruto da campanha publicitária feita para divulgar o nome da governadora, o resultado impressiona e pode aumentar as chances de uma chapa composta por ela e pelo ministro da saúde José Serra.

O final do período para a filiação partidária com vistas à eleição de 2002 também trouxe outras notícias positivas: Itamar Franco permaneceu no PMDB, onde terá que disputar prévias para sair candidato pelo partido, agora presidido pelo "governista" Michel Temer. E a "temida" aliança entre Ciro, Brizola e Itamar também fez água já que os líderes não chegaram a um denominador comum. Por outro lado, para frustração de alguns o ministro

Pedro Malan confirmou o que vinha dizendo há vários meses e não se filiou a nenhum partido. Esses e outros acontecimentos levaram o IBOPE a concluir, baseado nos dados disponíveis até o momento, que o cenário mais provável é o de um segundo turno entre Lula e o candidato do governo. Sem dúvida, um cenário muito melhor para os mercados do que o pintado há alguns meses pelos mais pessimistas e pela oposição (para estes o cenário atual é pior).

### Perspectivas de Investimento

- Com as quedas sofridas em setembro, os preços das ações ficaram ainda mais baratos. Porém, as incertezas também aumentaram proporcionalmente já que o risco de guerra faz com que seja impossível de se prever o comportamento das bolsas internacionais. Além disso, a aversão ao risco que já vinha crescendo teve um impulso extra. Assim, fica difícil prever quando a recuperação ocorrerá. Mesmo assim, mantemos nossa visão de que pode ser uma boa hora para os investidores que focam no retorno de longo prazo;
- As medidas tomadas pela autoridade monetária no mês de setembro acalmaram um pouco a alta, mas assim que o efeito de curto prazo passou, a moeda americana voltou a se valorizar. Reafirmamos nossa visão expressa aqui nos últimos meses: quem precisa deve manter-se *hedgado*. Quem já lucrou com a especulação na moeda americana deve aproveitar para realizar parte de seus lucros. Toda vez que se afirmou que o dólar estaria irreal do ponto de vista dos fundamentos, ao contrário da moeda americana retroceder, os fundamentos é que pioraram para justificar o novo patamar da moeda. Desta vez, os acontecimentos do dia 11 causaram uma elevação gigantesca da aversão ao risco ao redor do mundo. Com isso, tudo que é arriscado passou a valer menos ou, em outras palavras, ter que pagar um retorno maior. Assim, apesar de ser impossível afirmar-se qual o preço justo da moeda americana podemos, certamente, afirmar que o que era caro ontem passou a ser barato hoje. Ou seja, R\$ 2,67 continua sendo caro, mas é mais barato hoje do que era antes dos atentados do dia 11, pelo menos por hora;
- Cresce o número de bancos que acreditam na necessidade de um aumento adicional nos juros para conter a inflação, principalmente num cenário de ruptura da Argentina (que alguns especulam poder se materializar após as eleições do dia 14). Porém, é muito pouco provável que a alta seja abrupta (4-5%) e, mesmo que o seja, é ainda menos provável que ela seja mantida por muito tempo dado o impacto que ela teria sobre a atividade econômica e o nível de emprego em um ano eleitoral. Sem mencionar o efeito desastroso sobre o custo e o estoque da dívida pública (30% atrelada à SELIC). Assim, reafirmamos nossa visão de que vale a pena pré-fixar parte de sua carteira com uma taxa próxima a 25% para 6 meses. Mesmo num cenário de alta adicional da SELIC (dos atuais 19%<sup>aa</sup>), achamos pouco provável que a taxa (e conseqüentemente o CDI) acumule uma rentabilidade maior do que os 25% nos próximos 6 meses.

**Bolsa pode premiar investidor de longo prazo...**

**...dólar continua imprevisível...**

**... e prêmio de risco justifica uma alocação em ativos pré-fixados.**

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