

Outubro 2001

Retrospectiva do mês

Os principais acontecimentos de outubro foram:

- 02/out - FED corta juros em 0,50%^{aa} para 2,50%^{aa}; Câmara de Gestão da Crise Energética (CGCE) anuncia melhora da situação dos reservatórios por causa das chuvas;
- 03/out – Arrecadação fiscal decepcionante na Argentina em setembro – Risco País passa de 1.700 pontos (títulos pagam 17,00%^{aa} a mais do que os do Tesouro americano de prazo similar); Bush pede ao Congresso USD 75 bi adicionais em ajuda para a economia;
- 04/out – *Bank of England* corta juros em 0,25%^{aa} para 4,5%^{aa}, nível mais baixo dos últimos 37 anos; Indústria automotiva brasileira anuncia PDVs e férias coletivas em resposta ao pior setembro em nove anos; Jâder Barbalho renuncia;
- 08/out – EUA e Inglaterra iniciam ofensiva contra posições de terroristas no Afeganistão; Argentina anuncia que prepara pacote para estimular economia e garantir solvência da dívida pública;
- 09/out – Standard & Poor's rebaixa a nota da Argentina de B- para CCC+ e mantém perspectiva negativa; Endesa, AES e EDF anunciam desistência do leilão da COPEL;
- 10/out -CGCE anuncia início do plano B no Nordeste (NE) devido à falta de chuvas e resultado ruim do racionamento; No Sudeste (SE), ao contrário, o governo afasta o plano B por 6 semanas;
- 11/out – Índices acionários europeus, S&P e NASDAQ voltam aos níveis pré-atentados;
- 15/out – Casos de Antraz são reportados com maior frequência; Resultado das eleições na Argentina mostra derrota da situação;
- 16/out - FHC promete fim de CPMF para bolsas até dezembro; Fazendas Reunidas Boi Gordo pede concordata; Produção industrial e utilização da capacidade instalada nos EUA despencam para níveis de 1983 – recessão chegou oficialmente!
- 17/out – COPOM mantém SELIC inalterada em 19%^{aa}; Duke energy também desiste da COPEL;
- 18/out - Governo relaxa racionamento e permite novas instalações e aumentos de carga no SE e Centro-Oeste (CO); Índice de confiança do empresariado brasileiro é o mais baixo desde janeiro de 99; Armínio se encontra com missão do FMI no Rio;
- 19/out – Confiança do empresariado alemão despencou para seu nível mais baixo em 10 anos;
- 22/out – Barril de petróleo da OPEP abaixo de USD 19 pela 1a vez desde julho/99 – OPEP tem como meta mantê-lo entre US D22 e USD 28; NE tem primeiro feriado do plano B; Anúncio do pacote argentino se arrasta com a falta de apoio das Províncias; Nos EUA, o *Leading Indicators* tem a maior queda desde 1996, confirmando que economia está em recessão!
- 23/out - (Vale+VBC), Tractebel e GP confirmam participação no leilão da COPEL; Eximbank americano corta linhas de longo prazo de exportação para a Argentina devido à queda do rating do País nos EUA; Bank of Canada corta juros de 5,25%^{aa} para 4,5%^{aa}.
- 24/out -Cavallo vai a Washington e suscita rumores de dolarização da economia argentina; Petroleiros entram em greve pela primeira vez desde 1995; Produção industrial de setembro na Argentina cai 10% sobre ano anterior;
- 25/out - Câmara nos EUA aprova pacote de \$100bi; Cavallo discute fortemente com governadores de oposição e torna mais difícil um acordo com as Províncias;
- 26/out - Cavallo culpa Brasil por situação argentina e estremece as negociações do Mercosul;
- 29/out - Pedro Parente promete mudanças no setor elétrico para 20/nov; De la Rúa afirma que Mercosul é prioridade, desautorizando Cavallo; Acaba greve dos petroleiros; Argentina contrata executivo da Merrill Lynch para renegociar sua dívida; No Brasil é anunciado excelente superávit fiscal do governo central e BC anuncia acordo das "Polonetas";
- 30/out – Bank of Japan fala oficialmente em recessão pela 1a vez; Confiança do consumidor americano despencou mais do que o esperado em outubro; Ninguém entrega garantias e leilão da COPEL é adiado; Standard & Poor's rebaixa novamente a nota da Argentina e risco país vai para 2.125 pontos;
- 31/out – Governo sanciona a nova lei das S.A.; PIB do 3º trimestre nos EUA fica em -0,4%, melhor do que a queda de 0,9% esperada pelos analistas; Secretário do Tesouro americano, Paul O'Neill afirma não apoiar maiores desembolsos para a Argentina.

Bancos Centrais continuaram cortando os juros...

...ajudando a recuperação dos mercados internacionais.

Internamente, o Governo manteve os juros...

...e sinalizou um afrouxamento do racionamento de energia.

Bolsa ensaia recuperação; Renda-fixa bate o CDI e dólar perde do CDI pela 1ª vez em 4 meses.

Mercados no mês

Os mercados domésticos reverteram a tendência dos últimos meses e premiaram os investimentos de risco em outubro. A reversão do pessimismo generalizado permitiu uma queda do dólar e do risco Brasil na segunda quinzena do mês. Com isso o dólar, que chegou a testar os R\$ 2,80, fechou o mês em R\$ 2,699. As taxas de juros pré-fixadas, mantiveram a alta correlação com o mercado de câmbio. Na esperança de que a queda do dólar permita a redução dos juros mais cedo do que o anteriormente projetado, o mercado reduziu os prêmios da curva de juros. Um exemplo disso é a taxa pré-fixada de um ano que passou de cerca de 25,5%^{aa} no final de setembro para 24%^{aa} no final de outubro dando ganhos para os ativos desta classe. Já no início de novembro esta taxa despencava para 21%^{aa}, indicando a possibilidade de mais um mês positivo para os “ativos pré-fixados”.

Na Bovespa, o principal termômetro do mercado acionário brasileiro iniciou sua recuperação na segunda quinzena de outubro após acumular perdas de 5% no início do mês e ser negociado abaixo da marca psicológica de 10.000 pontos. À melhora da percepção do risco Brasil adicionou-se a recuperação dos mercados acionários internacionais, puxados principalmente pelos setores de tecnologia e telefonia, este último com influência muito forte do índice da bolsa brasileira.

	<u>OUT</u>	<u>2001</u>
IBOVESPA	6,85%	-25,53%
IRF VALOR/IBMEC	2,41%	13,02%
CDI	1,53%	14,07%
DÓLAR	1,05%	38,34%
CBOND	0,55%	-12,36%
OURO	-4,44%	33,15%

fonte: Argumento

Nos mercados acionários internacionais, os principais índices estancaram suas quedas em outubro e começaram a dar sinais de recuperação. Apesar do risco ainda existente de que o impacto da recessão seja muito grande nos lucros das empresas, os investidores voltaram às compras acreditando que as quedas foram exageradas. Com isso, grande parte dos mercados acionários recuperou totalmente suas perdas desde os ataques terroristas. Além disso, a diminuição do pessimismo com relação à recessão americana causou uma ligeira alta do dólar contra o euro e o yen.

Mercados acionários ao redor do mundo voltam aos níveis pré-ataques...

PERFORMANCE EM OUTUBRO

	<u>OUT</u>	<u>2001</u>
DOW JONES	2,57%	-15,88%
S&P500	1,81%	-19,72%
NASDAQ	12,77%	-31,58%
FTSE (LONDRES)	2,78%	-19,01%
NIKKEI (TÓQUIO)	6,05%	-24,81%
EURO	-1,23%	-2,79%
YEN	-2,18%	-7,89%

resultados em moeda local; fonte: Argumento

Um dos principais fatores que permitiu essa recuperação foi a atuação dos Bancos Centrais dos EUA, da Europa e da Inglaterra, que não só baixaram suas taxas de juros como deram indicações de que poderiam continuar a fazê-lo no futuro próximo. Com essa expectativa, os mercados de renda-fixa tiveram performances excepcionais, com a procura pelos papéis causando quedas importantes nos juros de títulos de médio e longo prazo. A

...devido, principalmente, à queda dos juros.

tabela abaixo mostra o movimento ocorrido nos últimos dois meses na curva de juros dos títulos do Tesouro americano, que são a base de comparação para qualquer taxa de juros ao redor do mundo. Nela podemos ver a queda ocorrida nas taxas para todos os prazos. Com juros mais baixos, tanto o consumo como os investimentos são incentivados, fazendo com que a contração da economia seja menor do que seria se os juros permanecessem no patamar anterior. A política fiscal expansionista (aumento dos gastos do governo), principalmente nos EUA, também ajuda como uma medida contra-cíclica para evitar o aprofundamento da recessão.

TÍTULOS DO TESOURO AMERICANO

PRAZO	TAXA DE RETORNO (aa)			
	31/out	28/set	29/ago	OUT-AGO
1DIA (FED FUNDS)	2,50%	3,00%	3,50%	-1,00%
2 ANOS	2,39%	2,85%	3,61%	-1,22%
5 ANOS	3,48%	3,80%	4,35%	-0,87%
10 ANOS	4,24%	4,58%	4,77%	-0,53%
30 ANOS	4,88%	5,42%	5,36%	-0,48%

fonte: Bloomberg

Contudo, o risco que continua existindo para os mercados acionários é que, mesmo que o consumo e os investimentos se recuperem, os lucros das empresas demorem para voltar a crescer. O que alguns analistas estão chamando de recessão dos lucros se explica pelos descontos e promoções que as empresas estão sendo obrigadas a oferecer, principalmente nos EUA (o mercado de automóveis é um bom exemplo disto), para que o consumidor volte a gastar.

É evidente que todo o movimento de melhora dos mercados domésticos no Brasil só foi possível por causa da reversão do movimento de aversão ao risco ocorrida nos mercados internacionais. Se esse movimento for abortado no futuro próximo, o otimismo nos mercados domésticos certamente sofrerá um revés.

Cenário Econômico

O destaque do cenário econômico do mês de outubro foi, sem dúvida, os números e as novas expectativas para o balanço de pagamentos. O primeiro sinal de melhora foi dado pela balança comercial, que consolidou sua reação e, em outubro, gerou um superávit de USD 248 mm, totalizando USD 1,5 bi no acumulado do ano. Além disso, os dados de investimentos diretos estrangeiros (IDE) contrariaram os mais pessimistas, totalizando USD 1,5 bi em setembro. Outro reforço para as reservas internacionais veio da renegociação da dívida que a Polônia tinha com o Brasil, que gerou uma entrada de USD 2,4 bi e, indiretamente, aumentar o poder de fogo da autoridade monetária no mercado de câmbio. Com isso e sofrendo a pressão das medidas administrativas tomadas pelo BC em setembro que encareceu a posição comprada em dólares das tesourarias dos bancos, o dólar ensaiou um movimento de queda que se iniciou na segunda quinzena de outubro e continuava até a publicação deste relatório.

As contas fiscais também seguem mostrando tranquilidade quanto às metas acertadas com o FMI no último memorando técnico de entendimento. O superávit primário do setor público consolidado acumulado até setembro superou a meta do ano inteiro. Assim, mesmo que haja pressão de gastos nos últimos meses do ano, a disciplina fiscal (reforçada nos estados e municípios pela Lei de Responsabilidade Fiscal) deve assegurar um superávit primário tanto em 2001 quanto em 2002, não só compatíveis com as metas acertadas com o Fundo, mas que impeçam que a dívida líquida do setor público (que atingiu 54,8% do PIB no final de setembro) cresça explosivamente.

Segundo o relatório de inflação de 28 de setembro, o BC previa um IPC-A de 6,5% e 3,9% para 2001 e 2002 respectivamente. Porém, o mercado já esperava no final de outubro números mais negativos do que a autoridade monetária (conforme mostra a tabela abaixo) e, mesmo assim, os números efetivos do mês superaram as expectativas médias:

Balança, Investimento direto e "Polonetas" ajudam balanço de pagamentos.

Superávit fiscal se repete e bate a meta acertada com o FMI.

Mas inflação voltou a subir...

o IGP-M de outubro ficou em 1,18%, acumulando 8,93% no ano e o IPCA ficou em 0,83% e acumula 6,22% no ano.

EXPECTATIVA

<u>INDICADOR</u>	<u>FINAL DE OUTUBRO</u>		<u>FINAL DE SETEMBRO</u>	
	<u>"top five"</u>	<u>mediana</u>	<u>"top five"</u>	<u>mediana</u>
PIB (2001/2000)	n.d.	1,70%	n.d.	1,60%
CÂMBIO (DEZEMBRO 01)	n.d.	R\$ 2,79	n.d.	R\$ 2,70
SELIC (DEZEMBRO 01)	n.d.	19,00%	n.d.	19,00%
IGP-M	9,94%	9,90%	9,30%	9,30%
IPCA	6,70%	6,67%	6,80%	6,60%

fonte: Banco Central do Brasil

...e cenário externo ainda exige cautela...

O cenário internacional está longe de garantir tranquilidade para o investidor. A Argentina continua preocupando e não deve ter uma solução definitiva no curto prazo. Além disso, a recessão global chegou e não se sabe quão profunda e duradoura ela será.

...o que deve impedir uma queda mais rápida dos juros.

Apesar da falta de pressão inflacionária via demanda, que continua desaquecida devido ao desemprego, à falta de crédito e à queda dos rendimentos reais médios dos trabalhadores em 2001, é muito provável que o BC seja conservador e mantenha a SELIC em sua próxima reunião (20 e 21 de novembro), pelo menos até que fique claro que o câmbio atingiu um novo patamar abaixo do que prevalecia até a reunião de outubro (R\$ 2,67). Além disso, a autoridade deve continuar monitorando de perto as expectativas de inflação e os índices divulgados nas próximas semanas para ter certeza de que não há nenhuma pressão inflacionária inercial. Caso o dólar mantenha a tendência de queda, poderíamos entrar num círculo virtuoso formado por movimentos de mercado que mexem com expectativas que realimentam o movimento retomando o ciclo. Mais especificamente, a queda do dólar melhora o perfil da dívida pública e diminui a inflação, que permite queda dos juros e melhora ainda mais o perfil da dívida pública, reduzindo a percepção do risco Brasil e realimentando a queda do dólar – mas isto é apenas uma esperança e parece, pelo menos por enquanto, que a queda do dólar do topo de R\$ 2,80 para R\$ 2,55 foi nada mais do que uma correção do pessimismo exagerado visto anteriormente. A partir deste ponto a tendência de queda ainda está longe de estar definida, mesmo porque parte da reversão do pessimismo se deveu a fatores que dependem do dólar alto, como a balança comercial e outros itens do balanço de pagamentos.

Mas é possível a retomada do círculo virtuoso.

Cenário político

Roseana começa a incomodar Lula e aprovação de FHC continua subindo.

Pelo terceiro mês consecutivo o cenário político ficou mais positivo para o mercado. A aprovação do governo FHC cresceu novamente e a governadora do Maranhão, Roseana Sarney, começou a incomodar o candidato do PT, continuando a subir nas pesquisas e chegando a atingir 20% das intenções de voto, superando Ciro Gomes e Itamar Franco. Apesar de ainda ser muito cedo, o fato de Lula ter parado de subir e da diferença para a segunda colocada ter diminuído, claramente incomoda o petista. O fato do número de indecisos ser ainda muito grande (54% na pesquisa de voto espontâneo em que nenhum nome é apresentado para o entrevistado) mostra o grau de indefinição em que a corrida presidencial se encontra.

Além disso, outro fator positivo para o mercado foram as declarações mais moderadas dadas por alguns assessores de Lula nas últimas semanas. Apesar de ainda mostrar desconhecimento em muitas áreas da economia (foi difícil engolir o “exportar só depois de erradicar a fome no País”), o candidato petista está, aos poucos, tentando afastar a idéia de calote generalizado – mas sabemos que o potencial para “estragos” sempre vai ser

Mas o orçamento é a bola da vez.

muito grande.

Enquanto a eleição não chega, as atenções em Brasília se voltam para a definição do Orçamento Geral da União para o ano que vem. O ajuste fiscal é o principal limitador dos gastos do governo, que deve ser firme em suas posições em um ano eleitoral, que tipicamente aumenta a demanda de deputados por obras e programas que beneficiem seus redutos eleitorais.

Recuperação da bolsa deve continuar no longo prazo, em velocidade menor do que a vista em outubro e início de novembro.

Perspectivas de Investimento

- Nada mudou em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado acionário brasileiro. Continuamos acreditando que o tempo trará bons lucros para o investidor que estiver seguindo uma política de investimentos apropriada a seu perfil e que não esteja atrás de lucros rápidos (o que pode levar a mudanças constantes de posicionamento e perdas dolorosas). Enquanto escrevíamos este relatório, o mercado acionário já havia recuperado uma boa parte das perdas sofridas em setembro: o Ibovespa, após subir 6,85% em outubro ganhava, até o dia 09 de novembro, mais 12%, o que o colocava próximo dos 13.000 pontos. O movimento rápido e forte nada mais é do que a reversão parcial de expectativas se refletindo em preços muito depreciados, conforme havíamos mencionado no mês anterior. Porém, chamamos a atenção para o fato de que as turbulências podem continuar, e muitos dos fatores de risco que levaram à queda do índice até os 10.000 pontos continuam presentes: a situação argentina não está resolvida, o cenário internacional continua exigindo monitoramento diário e os riscos da sucessão em 2002 estarão cada vez mais na pauta. Assim, alertamos os investidores para ponderar suas decisões de investimento, e não considerarem o momento atual como “a última chance de entrar no mercado”.
- Também com relação ao mercado de câmbio, mantemos nossa principal recomendação: *hedge é hedge*. Em outras palavras, quem tem o dólar como benchmark para parte de sua carteira deve se manter alocado em ativos cambiais, sempre. Para quem usa estes instrumentos apenas para especulação, a história é outra: vínhamos dizendo que, para estes, valia à pena realizar os lucros das posições compradas em dólar nos níveis em que a moeda estava: ao redor de R\$ 2,70. Dada a queda rápida do dólar nos últimos dias, mudamos nosso foco para que os investidores usem a oportunidade para aumentar a alocação cambial no portfólio, principalmente se o dólar for em direção a R\$ 2,45. Essa também pode ser uma boa oportunidade para quem precisa fazer o *hedge* e não o tinha feito antes.
- Nossa recomendação do mês passada se provou, pelo menos por enquanto, acertada. Quem pode travar taxas pré-fixadas com os prêmios vigentes até a metade do mês (taxas de 25%^{aa} para um ano ou 24% para 6 meses) conseguiu um bom negócio. Com a reversão das expectativas dos últimos dias, os prêmios para posições pré-fixadas caíram fortemente (taxa de 1 ano a 21%^{aa}, apenas 2% acima da SELIC) e agora ocorre a situação exatamente oposta à vista no final de setembro: parte dos analistas espera uma redução dos juros já para os próximos meses. Nossa visão é de que esta aposta é um tanto quanto apressada. Assim, acreditamos que a melhor estratégia seja esperar para que os prêmios sobre a SELIC voltem a subir ou então que o cenário fique realmente mais claro para que os prêmios atuais justifiquem o risco.

Excesso de otimismo pode dar oportunidade de entrada em ativos cambiais.

Nos juros “Prêmio de risco x cenário” sugere paciência para esperar oportunidades.

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