

JUNHO 2003

Mercados

Mesmo tendo rompido a barreira dos 700 pontos no melhor momento do mês, o Risco Brasil terminou junho praticamente no mesmo patamar em que o iniciou: pouco abaixo dos 800 pontos, num movimento muito parecido com o do mês anterior. Apesar do Risco Brasil ter ficado praticamente estável, a alta das taxas de juros no mercado internacional fez cair o preço do Cbond em dólares. Como a moeda americana também fechou o mês em queda, o principal título da dívida brasileira fechou o mês amargando queda de 4,10% em reais. O dólar teve tendência de baixa durante o mês de junho, fechando com queda de 4,24%, apesar da volatilidade que o fez oscilar entre R\$ 2,82 e R\$ 2,93. Na Bovespa, o movimento foi inverso ao do Risco País: o índice chegou a acumular alta de mais de 6% nos primeiros dez dias, mas reverteu a tendência e encerrou o mês em queda de 3,34%. Com isso a melhor performance entre os indicadores que seguimos foi a do IRF-M. Com a continuidade da queda do dólar e dados positivos de inflação, as taxas de juros caíram ao longo de toda a curva de vencimentos - proporcionando ótimos resultados para as aplicações pré-fixadas representadas pelo índice, que fechou o mês em alta de 2,29%, ou 124% do CDI. O ouro ficou por último com sua performance duplamente prejudicada: caíram tanto o ouro no mercado internacional, quanto o dólar.

Os mercados acionários internacionais tiveram mais um mês positivo. Apesar da velocidade da alta ter diminuído quando comparada com as dos meses anteriores, é positivo o fato dos mercados acionários terem achado um suporte após uma alta tão forte e a despeito da ausência de um conjunto razoável de dados econômicos que permita traçar um cenário mais claro para a economia. Contribuiu para isso, além do baixo custo de oportunidade devido aos juros desprezíveis atualmente oferecidos pelas aplicações de *money market*, o fato de que a temporada de avisos (*warnings*) das empresas passou sem trazer nenhuma notícia capaz de abalar o mercado como um todo.

Já o mercado de renda-fixa sofreu com a decisão do FED (detalhes abaixo) que causou alta das taxas. Os *treasuries* de 2, 5 e 10 anos fecharam o mês em 1,31%, 2,42% e 3,53%^{aa}, respectivamente. O euro também perdeu um pouco de espaço com relação ao dólar num fluxo causado também pela frustração com o FED.

A alta do petróleo continuou pelos mesmos motivos que causaram a alta do mês anterior (atraso das exportações iraquianas e estoques baixos nos EUA). Nem a reversão da decisão da OPEP, que manteve as metas de produção, foi suficiente para evitar a alta e o óleo atingiu seu máximo do pós-guerra no final do mês USD 28 e continuou subindo no início de julho.

PERFORMANCE EM JUNHO

| | <u>Jun/03</u> | <u>2003</u> | | <u>Jun/03</u> | <u>2003</u> |
|----------------|---------------|-------------|-----------------|---------------|-------------|
| IRF-M BM&F | 2,29% | 13,53% | DOW JONES | 1,53% | 7,72% |
| CDI | 1,85% | 11,78% | S&P500 | 1,13% | 10,76% |
| DÓLAR (BC) | -3,16% | -18,72% | NASDAQ | 1,69% | 21,51% |
| IBOVESPA | -3,34% | 15,12% | FTSE (LONDRES) | -0,42% | 2,30% |
| CBOND (em R\$) | -4,10% | 9,05% | NIKKEI (TÓQUIO) | 7,82% | 5,88% |
| OURO | -7,43% | -16,71% | YEN | -0,35% | 0,30% |
| | | | EURO | -2,25% | 9,77% |

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

Cenário

O cenário político continua sendo o foco das atenções do mercado, já que há muito a se ganhar ou perder com as decisões e anúncios vindos de Brasília. As reformas são o grande e óbvio tema a ser acompanhado de perto. Nesse sentido o governo teve sucesso na aprovação das duas reformas nas Comissões especiais e o presidente Lula convocou extraordinariamente o Congresso para "trabalhar" em julho. Porém, junho presenciou a primeira derrota imposta ao governo nesse processo. Apesar de secundária, a aprovação de reuniões nas assembleias de alguns estados para discutir e apresentar as propostas de reformas pode e vai causar algum atraso na tramitação das mesmas. Além disso, a criação da CPI do Banestado – um assunto que de fato precisa ser investigado muito seriamente – pode também causar algum atraso. As

notícias positivas nesse sentido vieram através de mais uma manifestação de apoio dos governadores às reformas e da debandada de 8 deputados do PSDB, que apesar de terem destino ainda incerto, saem do partido para apoiar oficialmente o governo.

Enquanto isso, o MST passou a preocupar mais do que o normal, com a intensificação de suas mobilizações. Um princípio de crise eclodiu quando o presidente Lula chamou os líderes do movimento para uma conversa – na tentativa de acalmar a situação – vestiu seu boné e não fez quaisquer exigências, para desespero de seus assessores, que logo viram a repercussão contrária na opinião pública. Além dessa repercussão, a bancada ruralista agora ameaça atrasar a votação das reformas caso o governo não deixe claro que defende o estado de direito e que não tolera as transgressões da lei que cada vez mais marcam o Movimento. Por outro lado os servidores públicos continuam protestando contra a reforma da previdência, o que culminou com a primeira greve do funcionalismo federal a ser enfrentada pelo governo Lula, que ocorre enquanto escrevemos este relatório.

Mais ruído surgiu no final do mês/início de julho com o anúncio do aumento autorizado pela Anatel para as tarifas de telefonia fixa. Como se viu, houve reclamações de todos os lados, suspensão em caráter liminar contra o aumento no RJ e ameaça da entrada da União na justiça contra os aumentos, através do ministro das Comunicações. No final, num sinal de que defende de fato os contratos e de que não tomará nenhuma atitude heterodoxa, o governo conseguiu afinar seu discurso e deixou o aumento de acordo com os contratos de concessão. Houve também a trapalhada da ministra Dilma Rousseff com relação ao preço dos combustíveis, mas nada que tenha impacto de médio prazo nos mercados nem na economia.

Importante mesmo foram as decisões do BC, que cortou a taxa Selic em 0,50%^{aa} para 26%^{aa} em sua reunião de junho. Além disso, a autoridade monetária anunciou novas regras que “barateiam” o carregamento de dólares no balanço dos bancos (revertendo uma decisão contrária tomada durante o *overshooting* cambial do ano passado). Complementando as medidas cambiais o Banco Central decidiu rolar menos do que 100% da dívida cambial que venceu no mês, aproveitando o bom momento do câmbio para diminuir o percentual da dívida pública atrelada ao dólar. Nesse sentido, no início de julho, o BC anunciou novas regras explícitas para as próximas rolagens, indicando que deverá manter um padrão de resgate líquido de passivo cambial – diminuindo na prática o *hedge* por ele ofertado. Mas a decisão mais importante do mês foi a do Conselho Monetário Nacional, que mudou oficialmente a meta de inflação de 2004 para 5,5%^{aa} +/-2,5%^{aa} e anunciou a meta de 2005 em 4,5%^{aa} +/-2,5%^{aa}, além de uma meta “de longo prazo” de 4%^{aa}. Esta decisão é importante porque traz consigo uma importante mensagem do governo Lula: realmente há comprometimento com o combate à inflação. As decisões do CMN, conforme já dissemos em outras oportunidades, podem e devem ter forte influência política, já que são decisões oficiais do governo. No COPOM, ao contrário, em teoria as decisões devem ser sempre técnicas com o objetivo de atingir a meta estabelecida pelo CMN. Com a decisão o governo deixou claro que tem como meta uma trajetória de longo prazo de inflação em queda, mas ao mesmo tempo abre espaço para cortes de juros mais agressivos a partir dos próximos meses. A folga dada pelo CMN (que na prática oficializou um teto de 8% para o IPC-A deste ano), as declarações de Meirelles, Palocci e cia de que estão focando no “médio prazo” e os últimos dados de inflação que mostraram, finalmente, forte recuo em junho, permitem acreditar que os juros vão realmente entrar numa trajetória de queda.

Quanto ao cenário internacional, seguimos à espera de dados mais convincentes sobre a recuperação da economia americana – motor da recuperação global. Se os dados ainda não vieram (já deve fazer um ano que analistas e investidores esperam a confirmação da recuperação), pelo menos mais sinais de que a situação não piorou foram divulgados. Com isso e a “garantia” de liquidez e estímulo dada informalmente pelo FED e por outros bancos centrais, cada vez mais analistas passam a descartar tanto a recessão quanto a deflação – nesse sentido tanto a inflação no atacado dos EUA quanto o componente de preços de serviços divulgado recentemente vieram mais fortes do que o esperado. Este índice de serviços (ISM) evidenciou uma recuperação do setor que inclusive contratou mais mão de obra no mês de maio. Se os avisos de resultados não trouxeram nenhuma notícia muito ruim, é bom que os resultados das empresas, que começam a ser divulgados agora, tragam algum alento no que se refere às margens de lucro e volumes de vendas, de forma que se possa acreditar numa retomada dos

investimentos corporativos e contratação de mão de obra – aspectos necessários para uma retomada mais consistente do crescimento americano e conseqüentemente o global.

O FED cortou os juros em 0,25%^{aa} para 1%^{aa} em sua reunião de junho. O Banco Central Europeu já havia cortado em 5 de junho (conforme mencionamos em nosso último relatório) suas taxas de juros em 0,50%^{aa} para 2%^{aa}. Com essas ações e com as declarações oficiais e oficiosas de ambos os BCs de que os juros devem permanecer nos patamares atuais por um bom tempo, as expectativas de que o diferencial de juros entre Europa e EUA suba mais ainda foram se dissipando. Assim, com a diferença tendo caído de 1,25%^{aa} para 1%^{aa} houve uma pequena reversão no movimento de apreciação do euro, conforme mencionamos anteriormente.

Apesar de improvável (e de ter efeito apenas no longo prazo), o acordo de paz entre Israelenses e Palestinos dá sinais de que sairá do papel. Vários passos já foram dados com a retirada de Israel de alguns territórios ocupados, além da libertação de alguns dos Palestinos que estavam sob a custódia de Israel - com a contrapartida da promessa de cessar-fogo das mais importantes facções palestinas. É esperar, e torcer, para que dê certo.

Apesar da cautela maior inspirada pelos acontecimentos de junho, nossas alocações ainda não sofreram grandes mudanças:

- **BOLSA** – Nossa meta de mais uma perna de alta, até 14.500 pontos no curto/médio prazo se mantém inalterada. A recente realização de lucros que trouxe o índice de volta aos 13.000 pontos não só era esperada, como abre uma oportunidade de aumento de posições para quem tem espaço em seu limite de risco. O andamento das reformas, a expectativa de queda mais forte dos juros nos próximos meses e a continuidade da queda do Risco Brasil são fatores que podem trabalhar em favor do movimento de alta. No curto prazo, ruídos políticos (como a CPI do Banestado no mês passado) bem como as “trapalhadas” do governo sobre os preços administrados/ regulados (principalmente telefonia, energia elétrica e derivados de petróleo) são os riscos que rondarão este mercado – além é claro de uma reversão do otimismo atualmente reinante nas bolsas americanas.
- **CÂMBIO** – Com o fluxo de recursos para o País extremamente positivo, nem mesmo a redução do percentual de rolagem das dívidas cambiais foi suficiente para evitar novas quedas da moeda americana, que por duas vezes testou o piso de R\$ 2,82. Apesar do custo de carregamento alto, reafirmamos nossa recomendação de compra. Um movimento mais forte da queda de juros poderia causar retomada da atividade econômica e das importações. Com juros mais baixo o incentivo para arbitragens com as taxas de juros internacionais também diminui. Assim, o fluxo de entradas financeiras também pode ficar mais fraco. Sem contar que, se por algum motivo a situação de calma e abundância de liquidez internacional se reverter, o dólar tende a subir aqui.
- **JUROS** – As projeções de juros para um ano continuaram a cair em junho, de 23,50%^{aa} para 22%^{aa} no final do mês. E isso ocorreu a despeito da decisão conservadora do Banco Central de cortar a SELIC em só 0,50%^{aa}. Aliás, pode-se dizer que foi justamente este conservadorismo, e o ganho de credibilidade por ele gerado, adicionado aos dados de inflação cada vez mais animadores (veja detalhes acima) que permitem projetar uma taxa bem mais baixa no médio prazo. Assim, nossa única recomendação hoje são os títulos atrelados ao IGP-M, que travam um juro real bastante alto. O dólar não vai ficar em queda para sempre (na verdade nossa visão é altista para a moeda americana) e portanto o IGP-M não deve repetir as performances dos últimos meses com muita frequência. Quanto às alternativas de prefixação pura, acreditamos que não haja prêmio disponível nos preços atuais.

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.