

Maio 2002

Mercados e cenário

O movimento de alta do dólar, iniciado no princípio de abril, continuou ininterruptamente por todo o mês de maio, quando a moeda americana bateu de longe o CDI do período, superando este índice também no acumulado do ano. Da mínima de abril até o fechamento de maio a moeda americana acumulou uma alta de 10,8%. Conforme mencionamos no relatório passado, o movimento de *hedge* das empresas realimentou a alta – movimento este que continua no início de junho. O principal motivo para esta alta, como foi o caso do mês anterior, foi a pior percepção do risco Brasil no mercado internacional (veja comentários abaixo), refletido na performance dos Cbond.

O mercado acionário chegou a sofrer muito mais na primeira quinzena do mês, quando acumulava queda de mais de 8%. O índice se recuperou mas, mesmo assim, fechou maio mais uma vez no vermelho.

Os investimentos em renda fixa tiveram uma boa performance no mês apesar de toda a turbulência vivida após a reunião do COPOM, que manteve os juros inalterados. No mês fechado, a taxa de um ano foi de 19,60%^{aa} para 19,41%^{aa}. O que os dados “das pontas” não mostram é que a taxa oscilou muito ao longo do mês, caindo bastante antes do COPOM e subindo rapidamente após o mesmo. Com isso, os fundos que antigamente eram chamados “derivativos” foram uma boa alternativa no mês, já que têm flexibilidade para se ajustar rapidamente às mudanças de cenário e de mercado.

Maio também não foi um bom mês para os mercados acionários internacionais. Com a exceção do Nikkei, que reagiu às novas perspectivas de fim da estagnação do Japão e a conseqüente alta do yen, os outros mercados tiveram performances negativas, com destaque para a queda de mais de 4% do NASDAQ.

O movimento de enfraquecimento do dólar que mencionamos no relatório passado continuou em maio. O euro se fortaleceu em virtude não só dos dados positivos divulgados sobre a região, como pelo movimento de diversificação de investimentos, que faz uma parcela dos investidores globais saírem de ativos americanos (ações e *bonds*) para outras regiões. A continuada alta do ouro no mercado internacional (que levou o preço às máximas dos últimos 4 anos) também é um reflexo deste movimento.

PERFORMANCE EM MAIO

	<u>MAI</u>	<u>2002</u>		<u>MAI</u>	<u>2002</u>
OURO	12,24%	23,72%	DOW JONES	-0,21%	-0,96%
DÓLAR	6,48%	8,64%	S&P500	-0,91%	-7,05%
IRF VALOR/IBMEC	1,67%	8,09%	NASDAQ	-4,29%	-17,16%
CDI	1,41%	7,24%	FTSE (LONDRES)	-1,56%	-2,54%
IBOVESPA	-1,71%	-5,27%	NIKKEI (TÓQUIO)	2,36%	11,38%
CBOND	-3,36%	-1,95%	EURO	3,77%	5,04%
			YEN	3,34%	5,76%

resultados em moeda local; fonte: Argumento.

No cenário internacional, conforme prevíamos, as notícias de nossos vizinhos latinos, apesar de importantes para o médio prazo, não foram capazes de mover nossos mercados durante o mês. A Argentina segue com seus problemas, mas conseguiu avançar no sentido de tomar parte das providências exigidas pelo FMI para que negociações sejam retomadas. O presidente Duhalde ganhou tempo, mas uma solução de longo prazo ainda está longe de ser atingida.

Por outro lado, tanto o petróleo quanto os mercados acionários americanos – cada um para um lado- pressionaram nossos mercados domésticos. Com o aumento dos estoques nos EUA e os anúncios de alguns países (Rússia e Noruega principalmente) de que aumentariam sua produção, a *commodity* teve seu preço em queda no mês (-5%), favorecendo o cenário de baixa inflação (no Brasil e no resto do mundo).

Na Europa, a retomada da economia se mostra menos consistente do que nos EUA, mesmo

porque nem todas as estatísticas publicadas para cada país e para a região como um todo apontam para a mesma direção. De qualquer forma, podemos dizer que as exportações têm impulsionado o crescimento da região. O euro mais forte e a interrupção da alta do petróleo têm contribuído para a queda mais forte do que o antecipado da inflação, que atingiu a meta do BCE em maio (2%), se reduzindo de 2,2% em abril e 2,5% em março. Ao mesmo tempo o desemprego da região do Euro continua muito alto, a 8,4%. Nesse ambiente é mais provável que o BCE mantenha a taxa de juros em 3,25%^{aa} por mais alguns meses, repetindo suas decisões dos meses de maio e junho.

Já os preços em Wall Street pressionaram nossos mercados para baixo. Em termos de crescimento global, os dados divulgados nos EUA continuaram confirmando as expectativas de retomada, porém a uma velocidade mais lenta do que o inicialmente esperado. O presidente do FED, Alan Greenspan, tem dado sinais cada vez mais claros de que esperará a confirmação da retomada do crescimento do emprego antes de mexer nos juros. Com isso o mercado de renda-fixa prevê agora que as taxas sejam mantidas nos baixos níveis atuais pelo menos até agosto. Se pelo lado da macroeconomia as coisas estão andando bem com retomada do crescimento e inflação sob controle, o que explica a fraca performance do mercado acionário é a preocupação dos investidores com as empresas. A retomada dos lucros depende do crescimento econômico. Se este será menos vigoroso do que o antecipado, os preços das ações têm que se ajustar. Porém, pior do que isso é a desconfiança que passou a existir. Investidores passaram a questionar não mais as perspectivas de lucros das empresas, mas os resultados anunciados no passado. O medo de que as fraudes contábeis sejam mais comuns do que se podia imaginar levou os mercados a ficarem muito sensíveis a qualquer notícia ou boato. Se somou a este ambiente de incertezas, o medo de que novos ataques terroristas atinjam os EUA. Na verdade, uma declaração do Vice-Presidente americano - seguida por alertas do FBI e da CIA - foi o estopim para que todos ficassem em alerta.

Mas certamente não podemos culpar os acontecimentos internacionais pela piora dos mercados domésticos. O fator principal foi a incerteza com relação ao que será do país a partir de 2003, com um novo presidente no comando. Pesquisas de intenção de voto, dossiês e disputas políticas dentro dos partidos fizeram com que o mercado atribuísse, principalmente no início do mês, uma probabilidade menor à vitória de Serra (o preferido do mercado por significar a continuidade). Essa "revisão" de expectativas foi alimentada pela série de relatórios divulgados por bancos e corretoras estrangeiras recomendando a seus clientes que diminuíssem suas posições em ativos brasileiros por causa do "efeito Lula". Porém, a despeito do fato de que as incertezas são enormes, é muito cedo para se agir como se a vitória estivesse garantida para a oposição. As primeiras pesquisas divulgadas em junho já mostram crescimento de Serra que se isola em segundo. Além disso, o fato de o eleitor estar muito volátil e suscetível às inserções comerciais de cada candidato na mídia foi explicado tecnicamente pelo presidente do IBOPE, que disse que por enquanto apenas 30% dos eleitores tem candidato definido. Com isso, enquanto acreditamos que o mercado continuará sujeito a todo tipo de notícia que envolva, direta ou indiretamente as eleições, acreditamos que o movimento de maio (e início de junho) possa ser uma precipitação do mercado.

O cenário eleitoral terá acontecimentos chave no mês de junho, quando ocorrem as convenções partidárias. Para os investidores, qualquer coisa diferente da aprovação da coligação com o PSDB na convenção do PMDB será uma péssima notícia, já que Rita Camata como vice do antipático Serra é visto como um ponto importantíssimo no marketing do tucano, sem falar no tempo adicional de TV a que o PMDB tem direito. Ciro Gomes deve mostrar alta nas pesquisas de opinião feitas durante o mês de junho já que, como foi o caso de Serra em maio, é o candidato que terá maior exposição na mídia. Porém, com a COPA tomando a atenção de todo o povo brasileiro, é possível que uma boa campanha da Seleção se reflita em aumento da "felicidade" do povo e conseqüentemente do suporte ao candidato do governo – por incrível que possa parecer!

Ainda no campo político, a aprovação da CPMF em primeiro turno no Senado (e indicação de que a cobrança da contribuição não precisará respeitar a noventena) foi uma ótima notícia, que não se refletiu no mercado simplesmente porque o horizonte de investimentos em tempos de incerteza passa a ser de minutos e não de meses ou anos. Por este mesmo motivo o mercado ignora o fato de que os superávits primários estão praticamente garantidos para os próximos meses. Numa atitude mais do que louvável, a equipe econômica decidiu por cortes de R\$ 5,3 bi nos gastos previstos no orçamento para compensar a possível perda de arrecadação com a CPMF. Num ano de eleição, o medo de gastos desenfreados para a "máquina" ajude o governo atual foi afastado pela medida. Assim, o "temor" de uma piora mais rápida das contas públicas que mencionamos no relatório anterior pode ser afastado temporariamente.

Em meio a este cenário, o Banco Central decidiu manter a taxa SELIC inalterada em 18,50%^{aa} em sua reunião de maio, apesar da expectativa de corte de juros ter crescido às vésperas do COPOM. Esta expectativa havia sido alimentada por declarações de diretores do Banco Central que sugeriam uma ação da autoridade monetária para evitar o desaquecimento da economia. A favor do corte estavam (e continuam prevalecendo), a queda da inflação dos preços livres (aqueles que não são “administrados” pelo governo) e a interrupção do crescimento econômico, com a manutenção do desemprego em alta. Contra o corte depunham a forte alta do dólar (de R\$ 2,34 para R\$ 2,48) desde a reunião anterior e a alta do risco Brasil (de 750 para 900 pontos) no mesmo período. Considerando este último ponto podemos dizer que, é incerto que o BC reduza os juros em sua reunião de junho. Apesar da inflação continuar baixa (o IPC da FIPE subiu apenas 0,06% em maio, acumulando 1,02% no ano), tanto o dólar quanto o risco Brasil batiam recordes de alta no início deste mês. Entretanto, o mercado mantém a expectativa de que a SELIC seja reduzida até 17%^{aa} em dezembro.

Voltando aos fundamentos de longo prazo, os dados de conta-corrente divulgados em maio são positivos. O fluxo de investimento direto estrangeiro continuou a financiar boa parte do déficit em conta-corrente. Porém, com a explosão do risco Brasil no mercado de títulos e a conseqüente dificuldade das empresas brasileiras em captar recursos no exterior, além da provável desaceleração dos investimentos no segundo semestre, devemos descartar um movimento de queda acentuada do dólar. Ao mesmo tempo, a balança comercial, que acumulou um resultado positivo de USD 1,9 bilhão até maio, passa a ter maior importância relativa e tem correspondido às expectativas.

Perspectivas de Investimento

- **BOLSA** – Pouca coisa mudou em termos de fundamentos de longo prazo, conforme mencionamos acima. Porém, o curto prazo promete ser tão ou mais turbulento do que foi o mês de maio. Assim, não nos resta outra coisa a não ser manter nossa recomendação. O investidor deve manter-se fiel à sua estratégia de longo prazo. É certo que, caso haja uma ruptura com o modelo atual por um governo de oposição, mesmo o potencial de longo prazo das ações pode ficar seriamente comprometido. Portanto, o “call” para a bolsa é simples: quem não acredita nesta possibilidade (e crê, como vários consultores políticos, que a eleição se decide nos últimos meses e até lá a candidatura José Serra tem tudo para decolar), pode inclusive aumentar sua alocação em ações. Do contrário, sugerimos a manutenção das posições atuais até que tenhamos um cenário de curto e médio prazo mais claro – o que pode demorar alguns meses.
- **CÂMBIO** – Nossas projeções para o dólar se confirmaram com o movimento de alta contínua da moeda americana ao longo de maio e início de junho. No patamar atual (R\$ 2,65) sugerimos que as posições que foram montadas com objetivos de curto prazo a R\$ 2,30 sejam revertidas. É certo que, caso o cenário se deteriore ainda mais, podemos testar o patamar atingido em setembro de 2001 (R\$ 2,80) ou até superá-lo dependendo dos acontecimentos da corrida eleitoral. Porém, considerando que parte do mercado já “precifica o pior”, o dólar pode ceder nos próximos meses caso a percepção geral seja de que há chance de um cenário de continuidade se materializar. Com isso, acreditamos que a não ser por posições de *hedge*, devem permanecer “comprados” apenas aqueles que preferem esperar uma queda da moeda para realizar os lucros de uma posição de curto prazo montada bem abaixo do nível atual.
- **JUROS** – Certamente o mercado mais difícil das últimas semanas ou meses. A curva futura de juros sofreu movimentos bruscos ao longo do mês. O cenário atual só permite afirmar que uma alta dos juros só ocorrerá (dentro deste governo), se a situação se deteriorar muito. A deterioração do ambiente causaria uma explosão do dólar que poderia, em última instância, obrigar a autoridade monetária a elevar os juros. Considerando isto, teríamos que nos ater ao prazo de 5 meses, cuja taxa apresenta prêmio interessante no atual patamar de 19,75%^{aa} para uma posição moderadamente arriscada neste mercado.