



INSTITUTO BRASILEIRO DE  
EXECUTIVOS DE FINANÇAS - CE

www.ibefce.org.br

CARTA MENSAL  
AGOSTO/2009

## AGOSTO/2009: "O PIOR JÁ PASSOU"

### Agosto 2009

	No mês %	Acumulado %
Ibovespa	3,15	50,44
Poupança	0,52	4,75
US\$ (Comercial)	1,34	-19,02
CDI	0,69	6,91
IPCA	0,18*	3,00**

\* Estimativa (Focus 31/08)

\*\* Acumulado até julho de 2,81% + estimativa de agosto.

### AMBIENTE EXTERNO

No início do mês de agosto, o *ex-chairman* do Fed, Alan Greenspan, declarou que "o pior da crise já passou" e que a recuperação econômica havia se iniciado em julho. Timothy Geithner, atual secretário do Tesouro norte-americano, também discursou em tom semelhante, dando nova injeção de ânimo aos investidores.

Nos EUA, os bons indicadores começaram a ser divulgados já no início do mês. As vendas de casas novas e usadas, epicentro da atual crise financeira, cresceram consideravelmente em julho, levando os preços na mesma direção, o que nos leva a crer que a recessão pode realmente estar passando.

Ainda nos Estados Unidos, a taxa de desemprego, que desde abril do ano passado não recuava, caiu para 9,4% em julho, porém se mantendo ainda em nível considerado alto. Já o índice de preços ao

consumidor (*CPI*, na sigla em inglês) acumula nos 12 meses encerrados em julho uma queda de 2,1%, a maior queda desde 1950, gerando certo desconforto no governo, que optou por manter, pela quinta vez consecutiva, a taxa básica de juros entre zero e 0,25% ao ano. Analistas acreditam que o Fed só voltará a mexer na taxa em 2010.

A produção industrial voltou a subir em julho, após sucessivas quedas desde outubro de 2008. A alta ocorreu em decorrência da produção de veículos que subiu 20% após o governo anunciar um programa bilionário de incentivo para que os consumidores trocassem seus carros velhos por novos.

A confiança do consumidor (*Michigan Sentiment*), por sua vez, contrariou as expectativas e mostrou recuo no início do mês em decorrência da alta taxa de desemprego e da renda pessoal fraca.

O PIB do segundo trimestre registrou retração de 1% em relação ao período anterior, melhor que o previsto pelos analistas que esperavam uma queda maior, de 1,4%. Já na Europa, a retração do PIB da zona do euro (grupo dos 16 países que adotam o euro como moeda) foi menor, registrando queda de 0,1% no 2T09 ante o 1T09, marcando o quinto trimestre consecutivo de declínio. A expectativa de saída da recessão fez o indicador de sentimento econômico da região subir de forma surpreendente.

O Banco Central Europeu (BCE) também optou por manter a taxa básica de juros inalterada, em 1% ao

ano, acreditando que a economia continuará fraca no restante do ano, embora o ritmo de contração esteja desacelerando.

Na Ásia, a economia do Japão voltou a crescer no segundo trimestre após cinco trimestres seguidos de queda, registrando crescimento de 0,9% quando comparado com o trimestre anterior. Na China, o índice de preços ao consumidor de julho registrou deflação de 1,8%, o sexto mês consecutivo de queda.

## AMBIENTE INTERNO

Já é possível ser verificado em alguns indicadores sustentação no crescimento, sugerindo um segundo semestre mais animador que o primeiro. Segundo o IBGE, a produção industrial variou 2,2% de junho para julho. Nesta mesma base de comparação, descontados os efeitos sazonais, essa taxa representou o sétimo acréscimo consecutivo ao longo de 2009, confirmando a sustentação no ritmo da atividade fabril. Assim, de janeiro a julho deste ano, a produção industrial acumula uma expansão de 12,8%. Com isso, observamos também uma elevação no nível de utilização da capacidade instalada para 79,8%, maior nível desde dezembro de 2008.

Aliado a isso, o volume de vendas no comércio varejista acelerou em junho, quando cresceu 1,7%. Já a receita nominal apresentou alta de 2,1%, principalmente, pela manutenção da massa salarial, menor pressão nos preços, recuperação do crédito e elevação da confiança do consumidor.

Dados divulgados pelo Bacen no fim de agosto, revelam a continuidade de recuperação do mercado de crédito refletindo, principalmente, expansões nas operações realizadas pelo BNDES e nas principais modalidades destinadas a pessoas físicas: crédito pessoal e os financiamentos habitacionais. O saldo total de crédito do sistema financeiro, incluídas as operações com recursos livres e direcionados, somou R\$ 1.311 bilhão em julho, com crescimentos de 2,6% no mês e de 20,8% em doze meses. Relativamente ao PIB, o crédito

passou a representar 45%, comparativamente a 43,9% em junho e a 36,7% em julho de 2008.

No lado negativo, o setor público brasileiro teve superávit primário de R\$ 3,18 bilhões em julho. Foi a pior marca para o mês desde o início da série em 2001. Segundo o BC, o superávit primário de janeiro a julho soma R\$ 22,640 bilhões no governo central (1,32% do PIB), R\$ 16,117 bilhões nos governos regionais (0,94% do PIB) e déficit de R\$ 323 milhões nas estatais (0,02% do PIB). A dívida líquida do setor público subiu de 43,2% do PIB em junho para 44,1% em julho. Em valores nominais, a dívida subiu de R\$ 1,259 trilhão em junho para R\$ 1,283 trilhão em julho.

O dólar iniciou um movimento altista depois do dia 20, tendo experimentado a mínima de R\$ 1,81, mais de 3% de queda em relação ao começo deste mês. As razões por nós apontadas no último mês se mostravam eficientes até então. No entanto, na última semana do mês, e notadamente no último pregão, fatores especulativos e a deterioração no cenário de curtíssimo prazo fizeram com que o dólar encerrasse o mês no campo positivo, com uma valorização de 1,29%. O bom desempenho da balança comercial, a entrada de dólares em bolsa, o investimento estrangeiro direto e as compras do Banco Central, que conta com uma reserva de aproximadamente US\$ 218 bilhões, nos permitem afirmar que, avaliando tecnicamente, o dólar vale menos que R\$ 1,89, valor de fechamento deste mês.

A curva de juros futuros medida pelo principal contrato negociado na BM&FBovespa, janeiro de 2011, teve ligeira alta de 24 *bps*, passando de 9,48% no final de julho para 9,72% a.a. em agosto, o que representa uma alta de 0,22%, com pouca representatividade diante da expectativa de 0,18% de inflação para agosto medida pelo IPCA (Focus), que será divulgado no dia 10 de setembro.

O processo inflacionário se manteve num patamar satisfatório, com o IGP-M registrando nova deflação

de 0,43% em julho e de 1,67% no ano. O IPCA, por sua vez, registrou inflação de 0,24% em julho e, de acordo com o Relatório Focus divulgado no dia 31 de agosto, é prevista uma inflação acumulada de 4,29% em 2009, dentro da meta de inflação estipulada pelo Banco Central, de 4,50%.

Mais uma vez, o melhor investimento mensal foi proporcionado pelas ações, com ganho de 3,15% enquanto no ano a elevação acumula 50,44%. A demanda ocasionada pelos investidores estrangeiros fez a diferença mais uma vez com o fluxo de recursos positivo. A BM&FBovespa no fechamento do mês levou a taça de bolsa mais valorizada do mundo, quando medida em dólar (85,45%).

Apesar disso, de acordo com a agência *Bloomberg*, a bolsa brasileira está com uma relação Preço/Lucro de 14,4x, melhor que a bolsa do México (15,89x), Shanghai (20,09x) e Hang Seng (16,57x).

Novamente, os destaques do mês na bolsa foram os setores ligados a consumo e construção civil, dando continuidade às boas perspectivas referentes à queda na taxa básica de juros somada à estabilização do desemprego e à expansão da massa salarial real, mantendo os bons resultados para esses setores.

Para o mês de setembro, a primeira semana já iniciará com indicadores relevantes que poderão reafirmar a melhora de cenário. Quanto à expectativa de *upgrade* de *rating*, esperamos que o Brasil possa receber o grau de investimento da *Moody's*, última agência importante que falta. Em relação aos mercados, acreditamos numa possível acomodação da bolsa, dado o expressivo crescimento verificado até o final de agosto. No

entanto, mais uma vez, o fluxo internacional deverá ditar a direção do mercado acionário brasileiro.

Acreditamos que o dólar continuará sua trajetória de queda pelos motivos mencionados anteriormente e a curva de juros se mantendo num movimento lateral (*flat*), com manutenção da taxa básica em 8,75% a.a. na próxima reunião do COPOM que será realizada nos próximos dias 1º e 2 de setembro.

Dário Sousa Pereira - (dariosp@superig.com.br)

Economista, Diretor da PAX Corretora de Valores e Câmbio e Diretor de Mercado de Capitais do IBEF-CE;

Francisco Leite Holanda Júnior - (holanda\_jr@hotmail.com)

Administrador, MBA em finanças pelo Coppead/UFRJ, head de pesquisa de investimentos(CNPI/CVM) da PAX CVC e Diretor de Serviços do IBEF-CE;

Gregório Pinto Matias - (gregorio.matias@uol.com.br)

Administrador e Mestrando em Economia CAEN/UFC, analista(CNPI/CVM) da PAX CVC e membro do IBEF-CE.

"As informações aqui contidas são de caráter exclusivamente informativo e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento, sugestão ou oferta de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. Os investidores não devem se basear nas informações aqui contidas sem buscar o aconselhamento de um profissional".

Rua 25 de Março, 988, 1º andar, Centro - Fortaleza - CE  
CEP: 60.060-120 - Fone/Fax: (85) 3221.6531