



INSTITUTO BRASILEIRO DE  
EXECUTIVOS DE FINANÇAS - CE

www.ibefce.org.br

CARTA MENSAL  
SETEMBRO/2009

## BRAZIL: A BOLA DA VEZ

### Setembro - 2009

	Mês %	Ano %
Ibovespa	8,90	63,83
Poupança	0,50	5,28
US\$ (Comercial)	-6,19	-23,92
CDI	0,69	7,65
IPCA	0,25*	3,22**

\* Estimativa (Focus 25/09)

\*\* Acumulado até agosto de 2,97% + estimativa de setembro.

Por quê? A bolsa disparou, o real apreciou, o fluxo de entrada de dólares não para, o *Investment Grade* que faltava chegou, a inflação continua sob controle, os IPO's retornaram e as captações em renda fixa também... Realmente, a maré de boas notícias não cessa.

No Brasil, o ambiente político começa a esquentar e a candidatura presidencial de Ciro Gomes decola. Segundo a pesquisa do Ibope encomendada pela CNI, Ciro possui 14% das intenções de voto, empatado com a ministra Dilma Rousseff e atrás de José Serra, com 34%. Ou seja, a possibilidade, até pouco tempo descartada, de o PT (entende-se presidente Lula) não eleger o próximo presidente começa a se tornar factível e incomodar a base aliada.

Uma nota importante trazida na revista *Veja*, edição 2132, número 39, na coluna *Panorama/Radar*, informa que o presidente Lula diz privadamente que pretende se licenciar do cargo por três meses para fazer a campanha da ministra Dilma.

Vale ressaltar que nos últimos anos o ambiente político não tem causado alterações nos preços dos ativos financeiros devido à blindagem em torno do presidente Lula e em função do seu elevado índice de aprovação. Nossa maior preocupação com o cenário político se refere a um possível estresse no mercado, podendo gerar uma dose extra de volatilidade nos próximos meses.

No ambiente econômico a divulgação de boas notícias continua e não foi surpresa a divulgação do *Investment Grade* anunciado pela *Moody's*, última importante agência de classificação de risco que ainda não havia concedido tal selo.

O emprego formal zerou as perdas com a crise (242,1 mil em agosto) sendo o segundo melhor ano da série histórica. Merece destaque também o crescimento de vagas na indústria. De fato, a cada mês o crescimento da indústria volta aos padrões pré-crise, inclusive em vendas, chegando ao ponto de setores como petróleo e

gás, construção civil e agronegócio já sofrerem com a falta de mão-de-obra especializada.

A divulgação oficial do PIB do segundo trimestre foi rigorosamente dentro do anunciado anteriormente pelo ministro Mantega, expansão de 1,9% na comparação com o período de janeiro a março de 2009. Esse nível de crescimento está entre os maiores dos países do G20 perdendo para Turquia (13,1%), Rússia (7,4%), China (8%), Índia (6%), Coreia do Sul (2,6%) e Indonésia (2,4%) e ficando a frente dos países desenvolvidos. Para o próximo ano, a corrente de economistas que indicam um crescimento econômico superior a 5% foi engordada por Luiz Carlos Mendonça de Barros (FHC "de carteirinha"), parte disso, em função do aumento do emprego e da renda.

Com relação ao dólar, "Tio Sam", perdoe nossa arrogância, mas não dá para comprar sua moeda. Aliás, estamos nos tornando chatos e repetitivos: enquanto for mantido o atual fluxo estrangeiro para investimento direto, compra de ações em Bolsa, captações de dívida para grandes empresas e o bom desempenho da balança comercial, o dólar não deve parar de cair. Portanto, apesar do fechamento do mês de setembro ter apresentado o dólar comercial a R\$ 1,77, mantemos nossa posição em relação à moeda norte-americana: está cara!

O desempenho espetacular do Ibovespa, 8,9% neste mês, conforme anunciamos em agosto, se deve fundamentalmente à atração dos investidores estrangeiros, responsáveis pelo fluxo positivo de mais de R\$ 3 bilhões. Esta valorização nos coloca como uma das principais bolsas do mundo. Vale ressaltar que apesar desse bom

desempenho, quando comparamos o nível médio de P/L da Bovespa com outros mercados continuamos com um múltiplo bastante atrativo: 15,44 vezes frente aos 20,66x da bolsa de Xangai, e 16,59x da bolsa do México, por exemplo.

A inflação de setembro medida pelo IGP-M ficou em 0,42%, absolutamente dentro do esperado pelo mercado. Com relação ao IPCA, o mercado acredita que o índice deverá ficar em torno de 0,25% em setembro. Com isso, temos uma situação bastante tranquila no curto prazo, com o principal índice de inflação do país rigorosamente dentro da meta estabelecida pelo Banco Central para 2009, que é de 4,5%.

O comportamento dos principais contratos negociados na BM&F, jan11 (+51 *bps*), jul10 (+22 *bps*) e jan12 (+39 *bps*), tiveram ligeira elevação neste mês de setembro, indicando a desconfiança de que um nível de crescimento do Brasil ao redor de 5% em 2010 poderá gerar pressões inflacionárias.

Saindo um pouco do Brasil, nos Estados Unidos, observamos a confirmação da tendência de recuperação em alguns indicadores. O índice de vendas no varejo, puxado pelo consistente aumento na confiança dos consumidores, voltou a apresentar crescimento em agosto, na ordem de 2,3%. Já o índice de produção industrial, embora tenha apresentado um crescimento mais tímido, engata o segundo mês seguido de alta no ano e, desta forma, inverte a tendência de queda da indústria. Apesar disso, nem tudo são flores. Com o crédito ao consumidor apertado, um número de desempregados que não para de crescer e um baixo nível de utilização das

plantas fabris, é consenso que, apesar de mais forte, a economia americana não está totalmente preparada para voltar a andar sozinha e os estímulos governamentais ainda permanecerão por algum tempo.

O enfraquecimento do dólar diante das outras moedas pode trazer um efeito positivo para a economia norte-americana com o aumento das exportações, que deverá, em parte, suavizar o efeito da queda no gasto das empresas sobre o PIB. Acreditamos ainda numa inflação controlada para este ano, de forma que não vislumbramos mudanças na política monetária norte-americana.

Na Europa, o cenário, apesar de apresentar alguma melhora, permanece incerto. Após o PIB da Zona do Euro decrescer 2,5% no primeiro trimestre, no segundo trimestre, aconteceu uma retração bem menor, apenas 0,1%, dando nova injeção de ânimo ao mercado.

Corroborando com a sinalização de que o fim da recessão está próximo, em julho, a balança comercial da região apresentou superávit de € 12,6 bilhões, enquanto no mesmo período do ano passado havia registrado déficit de € 3,5 bilhões.

Porém, alguns fatores nos levam a crer que ainda há um longo percurso para o final definitivo da crise que assola a região. O aumento do desemprego, que avançou para 9,5%, e a queda de 0,3% na produção industrial em julho mantêm aceso o sinal amarelo.

A política monetária foi mantida pelo Banco Central Europeu (BCE) que permaneceu com a taxa básica de juros em 1% a.a. à espera de uma retomada mais consistente da economia.

O Reino Unido, por sua vez, apesar dos fortes estímulos feitos à economia, viu sua taxa de desemprego atingir 7,9%, o maior patamar desde 1996. Porém, algumas notícias mantêm a esperança de uma retomada econômica mais consistente. A produção industrial, por exemplo, avançou 0,9% em julho surpreendendo até os mais otimistas.

Enquanto isso, o Banco Central inglês (BoE) revelou em sua minuta que a decisão pela manutenção do juro básico em 0,50% ao ano foi unânime, mantendo a postura de intenso combate à crise.

Na Alemanha foi divulgada a confiança do consumidor que surpreendeu ao atingir o maior patamar em doze meses.

Na Ásia, as exportações no Japão caíram 36% em agosto, mantendo a trajetória dos últimos 11 meses. O volume de empréstimos dos bancos japoneses caiu pelo oitavo mês consecutivo. A queda de 8,8% de vendas no varejo evidencia uma atividade econômica ainda fraca. Por tudo isso, o Banco Central do país (BoJ) manteve o juro básico em 0,1% a.a. sustentando as medidas emergenciais adotadas anteriormente.

Na China, as vendas de automóveis de passeio cresceram em ritmo recorde de 90% em agosto, fruto de subsídios do governo e redução de impostos. No ano, a alta acumulada é de 37%.

No grupo dos Brics, China e Índia continuam em expansão. A Rússia permanece como o membro do grupo em pior situação. Seu Produto Interno Bruto (PIB) recuou 10,9% no segundo trimestre,

ante o mesmo período do ano passado. Autoridades do país esperam uma melhora no terceiro trimestre, porém com expectativa de que em 2009 o declínio do PIB atinja 8,5%.

Para Outubro, acreditamos que a bolsa apresente uma estabilidade, mas ressaltamos a importância do acompanhamento do fluxo estrangeiro que tem ditado o mercado nos últimos meses. Já o dólar continuará sua trajetória de queda pelos motivos mencionados anteriormente e a curva de juros se mantendo num movimento lateral (*flat*) no curto prazo, com manutenção da taxa básica em 8,75% a.a. na próxima reunião do COPOM que será realizada nos próximos dias 20 e 21 de outubro, e uma pequena inclinação positiva na curva de juros longa.

▶ **Dário Sousa Pereira** - ([dariosp@superig.com.br](mailto: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](mailto: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](mailto:gregorio.matias@uol.com.br))

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

▶ **Vitor Leitão Rocha** - ([vitor\\_leitao@superig.com.br](mailto:vitor_leitao@superig.com.br))

Economista, pós-graduando em Finanças pelo IBMEC/RJ, assistente de análise 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, 1 andar, Centro - Fortaleza - CE  
CEP: 60.060-120 - Fone/Fax: (85) 3221.6531