



INSTITUTO BRASILEIRO DE
EXECUTIVOS DE FINANÇAS - CE

www.ibefce.org.br

CARTA MENSAL
OUTUBRO/2009

E A BOLSA PAGOU O PREÇO DO FOGO AMIGO (BACEN X FAZENDA): TIRO NO PÉ OU IOF INÓCUO?

Outubro - 2009

	Mês %	Ano %
Ibovespa	0,04	63,90
Poupança	0,50	5,80
US\$ (Comercial)	-0,85	-25,37
CDI	0,69	8,37
IPCA	0,35*	3,57**

* Estimativa (Focus 03/11)

** Acumulado até setembro de 3,21% + estimativa de outubro.

Realmente outubro vinha muito bem pelo menos para a Bolsa, até o ministro da Fazenda, Guido Mantega, anunciar o que vinha prenunciado: taxar o ingresso de recursos para os investimentos em renda fixa e renda variável. Foi o suficiente para mudar o humor de alguns interlocutores do mercado: (1) o ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, Miguel Jorge, chamou de "inócua" a medida; (2) o pessoal do Bacen não gostou, principalmente o presidente que estava viajando quando a medida foi anunciada; (3) o Tesouro, que, segundo o Estadão, em 23/10: "ao espantar estrangeiros, imposto atrapalha plano do tesouro de alongar prazos dos títulos"; e por fim o (4) mercado bursátil, que estava em alta de aproximadamente 9%, e reagiu negativamente fechando o mês

estável, impulsionado pelo fluxo para bolsa que era de mais de R\$ 5 bilhões e derreteu. Afinal, quem gostou?

O exportador? Se gostou, vai ficar gostando por pouco tempo, afinal o dólar saiu de R\$ 1,70 para R\$ 1,75, mesmo assim fechou o mês com queda de 0,85%, e é bom lembrar a frase do ministro Mantega: "o povo está louco para vir para cá fazer investimentos"; vamos analisar a frase e concentrar em investimentos: (1) se for em renda fixa, o investidor externo pedirá um aumento no cupom de juro; se for investimento direto, este permanecerá, afinal não muda nada nos fundamentos; se for investimento em bolsa, já está sofrendo. Na verdade esta medida está induzindo o investidor estrangeiro a ser mais criativo, como, por exemplo, operar com recibos, ou seja, estaremos exportando a Bovespa para NYSE; com isso, segurar a queda do dólar, que era a grande pretensão para os 2% de IOF, talvez não surta efeito e o exportador não veja nenhuma medida positiva neste sentido. O fato é que não vai ser com essa intervenção que as exportações reagirão, aliás, só para lembrar, o saldo da balança comercial até outubro é de US\$ 22,599 bilhões. Ou seja, parafraseando Edemir Pinto, presidente da BM&F Bovespa: "A Bolsa pagou o preço do fogo amigo".

Cenário Externo

“Pense num país em que o governo tem uma dívida enorme, o desemprego está em alta, os consumidores temem o futuro e as empresas não conseguem crescer. Num ambiente desses, a moeda local não para de perder força e passa a ser desprezada” (Revista Exame, última edição). O juro baixo e a maior abundância de liquidez estimulam os investidores a tomar dólares emprestados para fazer investimentos em ativos cotados em outras moedas. Um dos destinos são as *commodities*. O petróleo, por exemplo, subiu cerca de 80% num ano em que o consumo patinou. E não há sinais de retomada de apreciação do dólar.

A ata da última reunião do Federal Reserve, banco central americano, também incentivou a oferta da moeda americana ao indicar incerteza sobre o vigor da recuperação dos EUA, o que sugere que poderá demorar o início do ciclo de alta de juros no país e isso contribui para fraqueza do dólar.

Mas o mês de outubro foi de notícias bastante positivas para o mercado americano, o que refletiu no mercado bursátil. O Índice Dow Jones ultrapassou pela primeira vez em mais de um ano a marca dos 10 mil pontos. Dados empresariais e do varejo e resultados corporativos (JP Morgan, Ford...) surpreenderam, fortalecendo a valorização dos ativos.

Depois de quatro trimestres consecutivos de contração, o PIB voltou a crescer no terceiro trimestre, a uma taxa anualizada de 3,5%. O consumo doméstico, os gastos governamentais e o aumento das exportações foram os principais responsáveis pela elevação. A grande incógnita é até quando o governo “sustenta” este crescimento. Um dos obstáculos para o governo, apesar da retomada do crescimento, é o elevado índice de desemprego, hoje em 9,8%, maior

número desde meados de 1983, e que pode ultrapassar os dois dígitos ainda este ano. Na próxima sexta-feira, dia 6, saem os dados referentes a outubro e o consenso é que a taxa alcance 9,9%.

Os preços ao consumidor nos Estados Unidos se comportaram de forma moderada em setembro, com uma alta mensal de 0,2%, o que significa um alívio para os que temiam que a alta dos juros abortasse a incipiente recuperação econômica.

Na Ásia, o que ocorreu foi uma confirmação do que já se previa. A economia chinesa mostrou robustez ao apresentar um crescimento de 8,9% e a Coreia do Sul divulgou um forte crescimento na produção de suas indústrias, em torno de 11%, estimulado pelo aumento da produção nos setores automotivo e de bens de capital. Além disso, outra notícia positiva partiu do Japão, onde o índice de desemprego surpreendeu ao cair de 5,5% em agosto para 5,3% em setembro, mais um sinal que o mundo voltou a consumir.

Por outro lado, o continente europeu segue sinalizando recuperação muito lenta e ainda mostra contração. No dado divulgado no início do mês, o PIB da zona do euro encolheu 0,2% em relação ao primeiro trimestre de 2009 e retraiu 4,8% na comparação com o mesmo período do ano passado. Corroborando com estes dados, o ambiente de preços nesses países ainda preocupa. O índice de preços ao consumidor no grupo formado pelos 16 países ainda vem apresentando deflação, embalada, principalmente, pelo baixo consumo.

No lado positivo, porém, podemos verificar um aumento nas importações de matérias-primas básicas, que sinaliza alguma retomada de

atividade, além da continuidade no aumento da confiança que, apesar de ainda estar em patamar negativo, apresenta crescimento pelo sétimo mês seguido. Dado esse cenário, nesta primeira semana sairão as decisões dos BCs europeu e do Reino Unido e não acreditamos em nada além do que uma manutenção nas taxas.

Cenário Interno

Há pouco mais de um ano, precisamente no dia 27 de outubro do ano passado, a bolsa brasileira atingia o patamar de 29.435 pontos, o nível mais baixo desde o início da crise econômica mundial. O clima de tensão assolava os mercados. Porém, hoje a realidade é outra. A economia aos poucos busca voltar à normalidade, e os dados confirmam isso. Podemos citar, por exemplo, o Ibovespa que em 2009 acumula alta de cerca de 65%, e em dólar mais de 100%, já a moeda norte americana, apesar do repique no final de outubro, caiu 0,85%.

No campo inflacionário, vimos os índices ainda bastante controlados, com o IPCA marcando 0,24% em setembro ante 0,15% de agosto, em linha com o estimado pelos analistas e dentro da meta estipulada pelo Banco Central no acumulado de 12 meses. Os IGPs também se mantiveram dentro do esperado pelo mercado, como o IGP-M de outubro que apontou inflação de 0,05%. Fatores determinantes para mais uma manutenção da taxa básica de juros em 8,75% ao ano. Porém, o mercado reacendeu a luz amarela com a possibilidade de mudança ainda este ano no compulsório com o intuito de evitar a elevação dos juros, o que poderia causar desconforto no mercado como um todo.

A taxa de desemprego, por sua vez, caiu para 7,7% em setembro ante 8,1% em agosto, fruto da elevação de 1,2% da produção industrial, a

maior desde 1991. Com isso, pudemos observar a elevação recente do Índice de Confiança do Consumidor, medido pela Fundação Getúlio Vargas, que alcançou o maior patamar desde maio de 2008. Além disso, a confiança do empresário, medida pela CNI, superou os níveis pré-crise.

Reflexo disso é a previsão do ministério da Fazenda de crescimento de 2% a 2,2% do PIB brasileiro no terceiro trimestre deste ano e de 4,5% a 5% em 2010.

Outro ponto que mereceu destaque foi a onda de ofertas de ações que contribuiu para manter forte a entrada de capital estrangeiro no país. Apenas o banco espanhol Santander foi responsável pela captação de R\$ 14,1 bilhões. A Cetip, por sua vez, captou nada menos que R\$ 881,3 milhões, além de Cyrela, Gol, entre outras. Estas captações, com forte participação de estrangeiros, foram responsáveis pela continuação da acentuada queda do dólar até o dia 20, quando o ministro da Fazenda, Guido Mantega, anunciou a taxa de 2% sobre o capital externo para compras de bônus e ações brasileiras com o IOF.

No mês passado brincamos com o Tio Sam que não dava para comprar sua moeda, e mesmo com toda a ajuda que foi dada pela equipe da Fazenda, o dólar caiu 0,85%. Vamos ser breves aqui: o investimento estrangeiro direto continua forte, as captações em renda fixa continuarão, afinal os fundamentos da nossa economia continuam bons: baixa inflação, crescimento econômico para 2010 bem acima do mercado internacional, melhoria de renda e emprego, ou seja, não vai ser uma "carteirada" que fará o dólar apreciar contra o real. Desta forma, esperamos um Dólar menor

que R\$ 1,74 por motivos já exaustivamente frisados nesta carta e em anteriores.

Em outubro, os juros medidos pelos principais contratos na BM&F, encerraram o mês em: janeiro/2010, 8,66%, julho/2010, 9,16% e janeiro/2011, 10,34%. Falamos em nossa carta anterior que os juros ficariam *flat* em outubro, o que de fato aconteceu.

Nesse ínterim, se é o IPCA o grande balizador das decisões do Copom, não tem o menor sentido os juros com vencimentos mais próximos subirem. A grande discussão com relação aos vencimentos mais distantes envolve outras variáveis: novo presidente, gastos públicos, inflação, entre outras. Mesmo assim, achamos exagerada a abertura de taxa nos contratos longos e, tecnicamente falando, existe um excesso de prêmio, notadamente, para os contratos com vencimentos a partir de 2011, o que é incompatível com a realidade atual.

Para Novembro...

Os juros de curto prazo, a julgar pelos índices de inflação anunciados até aqui, devem ficar estáveis ou apresentar ligeiras quedas. Os longos, fruto do ambiente político que esquentou a cada dia, acabam por impor um prêmio de risco exagerado ao Brasil. Em suma, acreditamos em juro curto *flat* e juro longo em queda.

▶ 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;

▶ Vitor Leitão Rocha - (vitor_leitao@hotmail.com)
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

Quanto à Bolsa, fruto da decisão do Ministério da Fazenda já aqui mencionada, e, principalmente considerando a penalização ou mesmo diminuição do fluxo, acreditamos que a Bolsa brasileira deverá acompanhar o movimento principalmente do Dow Jones e, portanto, deverá ser de lateralidade ou mesmo ligeira alta, na medida que os fundamentos nos EUA têm se mostrado melhores.