



INSTITUTO BRASILEIRO DE
EXECUTIVOS DE FINANÇAS - CE

www.ibefce.org.br

CARTA MENSAL
JANEIRO/2010



Fonte: *The Economist*

2009: O ano do país e do **único** CARA da “marolinha”

Dezembro - 2009

	Mês %	Ano %
Ibovespa	2,30	82,66
Poupança	0,55	6,92
US\$ (Comercial)	-0,63	-24,64
CDI	0,72	9,90
IPCA	0,34*	4,28**

* Estimativa (Focus 31/12)

** Acumulado até novembro de 3,93% + estimativa de dezembro.

“Nunca antes na história deste país” as coisas estiveram tão boas, senão vejamos:

- Inflação sob controle e abaixo do centro da meta;
- A taxa de juros primária e também para o consumidor são as mais baixas dos últimos 15 anos;
- A confiança do consumidor atinge 117,2 pontos e é a maior da série histórica;

- O real é a moeda mais sobrevalorizada do mundo;
- A taxa de desemprego de novembro cai a 7,4%, a menor do ano e o mês de novembro da série histórica desde 2002;
- O investimento sobe e vai a 17,7% do PIB (formação bruta de capital fixo). Fato positivo, pois a FGV anunciou que o nível médio de utilização da capacidade instalada atingiu 84% em dezembro deste ano com alguns setores já trabalhando no limite de 100% de sua capacidade;
- *Investment grade* pelas três principais agências de *rating* do mundo. Inclusive, sendo o primeiro país a receber grau de investimento após o início da crise;
- Os investidores estrangeiros abarrotaram o Brasil com recursos para investimento direto, renda fixa e bolsa.

Para fechar o ano, o comércio natalino, o melhor da década, cresceu ao ritmo chinês, 11%, e com alguns produtos sendo 100% comercializados, o que deve obrigar algumas indústrias a entrar rodando forte no primeiro trimestre de 2010 para repor os estoques do comércio.

Por tudo isso é que o presidente Obama disse a respeito do Lula: “Esse é o CARA”. Junta-se a Obama o jornal *Le Monde* que elegeu nosso presidente o “homem do ano” e o britânico *Financial Times* ao incluí-lo na lista dos 50 mais importantes da década.

Ambiente Interno

Iniciamos 2009 traumatizados com o que a crise poderia nos trazer. Após apostar na teoria do descolamento ao longo de 2008, iniciamos o ano com crédito apertado, altas taxas de juros, confiança abalada e os parques fabris com boa

parte de suas plantas praticamente paradas. O consumo se retraiu, inicialmente houve deterioração no emprego e os investimentos pararam por um tempo. A partir daí passamos a ver uma presença mais ativa do governo estimulando a demanda através de desonerações fiscais e oferta de crédito via bancos públicos. Com grandes programas como o "Minha Casa Minha Vida" e estímulos ao investimento através do BNDES, o governo pegara para si o papel de transformar a maior crise desde os anos 30 em uma "marolinha".

Com o passar dos meses, conseguiu-se ver a efetividade dessas medidas. A indústria, em que pese na comparação anual ainda apresentar retração, mostra o seu 10º mês de crescimento na base mensal puxado por um varejo que sustenta crescimento da ordem de 5% no ano, sem contar com os dados de novembro e dezembro, que prometem vir fortes. Os dados de emprego continuam melhorando e seguimos rumo contrário às demais economias. Houve a criação de mais de 1,4 milhão de postos de trabalho até novembro, o que conseguiu trazer a taxa de desemprego da economia para 7,4%.

Além disso, a massa salarial, incluindo as transferências, deverá crescer na ordem de 4% em 2009. Desta forma entendemos o porquê do PIB, embora ainda apresente queda de 1% no acumulado de 4 trimestres findos em setembro de 2009, apresentar no terceiro trimestre crescimento na ordem de 8% a.a tendo como base o 2T09. Psicologicamente estes dados são importantes para animar ainda mais a economia do país.

No que tange ao lado monetário, os efeitos iniciais causados sobre o consumo tornou possível ao Banco Central uma postura mais frouxa ao longo do primeiro semestre e, enfim, conseguimos ver o país rodando a uma taxa de juros de um dígito. A inflação se mostra controlada de forma que o IPCA acumula, no ano, alta de 3,93% e deverá encerrar os 12 meses com 4,28% segundo o Relatório Focus – abaixo do centro da meta de 4,5%. Na inflação do atacado, o IGP-M apresentou sua primeira deflação anual desde o início da série histórica e encerrou em -1,72%, fato que nos tranqüiliza ainda mais a respeito da inflação ao consumidor. Outro fato que tem favorecido o comportamento controlado da inflação é o câmbio que, embalado por uma balança comercial

superavitária (US\$ 24,615 bilhões) somada à forte entrada de investimentos estrangeiros diretos e em carteiras de renda fixa e ações, amargou sua maior desvalorização anual em 15 anos.

E qual o resultado disso?

Ora, após testada a solidez, o Brasil nunca esteve tão respeitado no mundo como está hoje.

Ganhamos o direito de sediar uma Copa do Mundo e uma Olimpíada. Enquanto o mundo perdeu reservas internacionais, o Brasil atingiu seu recorde de US\$ 238,99 bilhões. As emissões de ações e títulos corporativos somaram R\$ 67,72 bilhões e tivemos entrada de US\$ 20,86 bilhões em investimentos estrangeiros até novembro. Nossa bolsa foi a que gozou de maior valorização em dólar (120,9% medido pelo MSCI Brasil). E, enquanto países eram rebaixados ou tinham suas notas de risco colocadas em revisão, o Brasil foi o primeiro a receber *upgrade* tendo sua nota elevada a grau de investimento pela *Moody's*, a última dentre as três maiores que ainda não havia concedido tal nota.

Além disso, tudo indica que teremos uma enxurrada de investimentos nos próximos anos, a citar que o Presidente da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores – Anfavea – Jackson Schneider, admitiu que o plano de investimentos do setor de 2008 a 2012 de US\$ 23 bilhões está defasado.

E o que nos preocupa?

Conforme já citado, os efeitos da crise fizeram com que todos os governos passassem a gastar mais como forma de compensar as perdas oriundas pela falta de consumo das famílias e das empresas, no Brasil não foi diferente. O Ministério da Fazenda estima que o total de estímulos dados some 1,2% do PIB, no entanto, o Brasil apresenta o segundo melhor resultado fiscal dos países do G-20, com déficit de 3,2% do PIB, perdendo apenas para a Arábia Saudita, o único país superavitário do grupo. Esses estímulos, segundo a Fazenda, propiciarão um impacto positivo de 2,5% a 3,0% no PIB e tenderão a desaparecer na medida em que a economia volte a apresentar

robustez. Nesse cenário vemos uma melhora na arrecadação, fato que já ocorreu em novembro quando bateu R\$ 72,1 bilhões e que contribui para o retorno à normalidade das contas públicas. Alertamos ainda para o nível de gastos correntes do governo, que vem mostrando crescimento galopante, forte aumento da dívida bruta que já atingiu 66,8% e o aumento exacerbado de seu viés estatizante.

Mais uma vez o lado sombrio do Brasil ficou por conta dos políticos. Nem inovar na corrupção tais políticos estão conseguindo e o dinheiro continua sendo transportado em meias e cuecas. O presidente do Senado, José Sarney, protagonizou uma séria crise com denúncias contra ele de atos secretos, inclusive com a nomeação de parentes, conta secreta no exterior, desvio de recursos da Fundação José Sarney de convênio com a Petrobras... continuou tudo como antes, menos para o Estado de S. Paulo que reviveu as tensões da ditadura sofrendo censura jornalística, ato completamente fora de moda.

Depois os jornais puderam gastar bastantes páginas com o governo do Distrito Federal em mais uma baixaria política e com os filmes da denúncia circulando pelas redes de TV de todo o país; mas o governador, que tem a maioria dos parlamentares distritais ao seu lado, continua no cargo. Ou seja, realmente é a continuidade da falta de ética e moral na política brasileira.

Enquanto isso, continuamos esperando as tão desejadas e necessárias reformas...

Ambiente externo

2009: "O começo do fim" (*Barack Obama*)

Nos Estados Unidos, o ano começou com as grandes companhias enfrentando sérias dificuldades para sair da crise. Praticamente todos os setores da economia foram afetados. Bancos, seguradoras, varejistas, montadoras de veículos, entre outros sofreram bastante e o ano de 2009 foi decisivo para muitas empresas, seja em vendas, fusões ou mesmo concordatas.

A montadora americana *Chrysler* pediu concordata. Dois meses depois, a montadora italiana, Fiat, compraria a empresa.

Outra empresa que não resistiu às dificuldades foi a General Motors, que recorreu à concordata mesmo após receber ajuda bilionária do governo norte-americano. Porém, cerca de três meses depois, a companhia conseguiu sair da concordata, trazendo uma dose de alívio aos mercados.

No setor financeiro, a surpresa ficou por conta do Citigroup, que anunciava em março que teria lucro no primeiro bimestre, já sinalizando que o pior ficara para trás. Além disso, o governo norte-americano lançava um pacote de US\$ 500 bilhões para que os bancos se livrassem dos ativos tóxicos, retirando-os de seus balanços. O clima seguia tenso.

Ainda durante o primeiro trimestre, o então novo presidente dos EUA, Barack Obama, promulga o ato que cria o pacote de estímulo à economia no valor de US\$ 787 bilhões. Durante a assinatura da lei, o presidente afirmava que aquele seria o "começo do fim" da crise iniciada no país. O pacote, entre outros objetivos, visava criar, ou pelo menos preservar, 3,5 milhões de empregos nos próximos dois anos, além de benefícios fiscais para cerca de 95% dos americanos.

Os países do G20 (grupo que reúne representantes dos países ricos e dos principais emergentes) também anunciaram medidas para conter o avanço da crise global. A principal delas foi a de reservar fundos da ordem de US\$ 1 trilhão ao FMI, além de US\$ 100 bilhões adicionais para socorrer as economias emergentes. Controle de paraísos fiscais e um esforço fiscal de US\$ 5 trilhões até 2010 para salvar empregos também foram determinados como objetivos do grupo.

Porém, a enxurrada de dólares promovida pelo governo como forma de acelerar a saída da crise e manter a roda da economia girando trouxe o déficit orçamentário a um nível recorde de US\$ 1,417 trilhão ao final do ano fiscal 2008-2009, encerrado no final de setembro, o que representa aproximadamente 10% do PIB, e foi cerca de quatro vezes maior do que a do ano fiscal anterior, que já era recorde.

Na Europa, a economia continuou patinando em 2009. Taxas de juros bem abaixo das médias históricas, baixa inflação, com alguns países até apresentando deflação e alta taxa de desemprego. Apesar dos estímulos governamentais, o setor imobiliário continuou afetando fortemente o desempenho das economias durante o ano. Destacamos Reino Unido, Espanha e Grécia como as que mais estão a sofrer.

Ainda que o PIB da maioria dos países da região apresente retração, ou cresça pouco, dados econômicos, como confiança do consumidor, atividade industrial, vendas no varejo, entre outros, começam a apresentar melhoras favorecendo as expectativas para o ano de 2010.

No lado oriental do mundo, a China, mesmo apresentando crescimento menor que nos últimos anos, seguiu sendo o centro das atenções. Ainda no primeiro trimestre, o governo chinês anunciou um pacote de estímulo à economia de US\$ 585 bilhões buscando um crescimento em torno de 8% em 2009.

Concentrando cerca de 50% da produção mundial de aço, o país chama para si a responsabilidade de alavancar o crescimento interno, ainda carente de infra-estrutura. Para 2010, há expectativa de a economia voltar a rodar acima de 10%.

Para 2010...

Com a crise sendo debelada na maioria dos países não há como apostarmos em mais um ano perdido. Os EUA já apresentaram neste último trimestre forte crescimento em seu PIB e para o próximo ano espera-se forte retomada da economia com inflação controlada, juros baixos e recuperação do emprego.

Na Europa, até por ter uma economia velha, tem apresentado maior dificuldade de se recuperar, principalmente em se tratando de países mais dependentes do setor imobiliário tais como Reino Unido, Espanha e Grécia. Mas no quadro geral do continente já é percebida a retomada da economia.

No Brasil, teremos eleições e, como tal, deverá carregar aos ativos certa exacerbação de volatilidade. No entanto, acreditamos que enquanto houver a polarização PSDB com PT não tem motivo para um

estresse maior no mercado. Dessa forma, esperamos que, pelo menos, o início do ano seja tranqüilo.

A economia deverá crescer próximo de 6% guiada pela contínua melhora do nível de emprego, da massa salarial e do crédito impulsionando o consumo das famílias que, conseqüentemente, impactará no retorno do investimento privado. Ainda em 2010, veremos um impacto bastante positivo dos gastos do governo no PIB com uma pequena deterioração oriunda do comércio internacional, fruto do aumento das importações.

Para a bolsa não vemos motivos para uma realização forte neste ano. Acreditamos que, embalada pela continuidade da confiança internacional, aumento do preço das commodities e retorno do crescimento mundial, o Ibovespa deverá fechar o ano em torno de 90.000 pontos. Além disso, percebemos ao longo de 2009 uma maior correlação da bolsa brasileira com a bolsa de Shangai, sendo que esta última apresenta um nível de P/L para 2010 de 18,9x frente 15,3x do Ibovespa.

Acreditamos que o dólar deverá seguir sua tendência de queda puxada por investimentos estrangeiros diretos e em carteira de renda fixa e ações e será levemente favorecido por uma balança comercial um pouco mais apertada com maiores remessas de lucros e dividendos. Assim, projetamos que a taxa de câmbio deverá encerrar 2010 entre a banda de R\$1,55 a R\$1,70.

Para a inflação, acreditamos que seguirá controlada, próximo ao centro da meta de 4,5% a.a, pelos seguintes motivos: [1] As indústrias apresentam nível de utilização da capacidade instalada confortável e esperamos que ocorra a maturação de investimento no segundo semestre de 2010; [2] Os preços administrados não deverão sofrer grandes ajustes e [3] O dólar, conforme já falado, seguirá em queda.

Diante desse cenário, não vemos motivos para o Banco Central promover estreitamento da política monetária via aumento de juros, de forma que acreditamos em uma taxa Selic, até o terceiro trimestre de 2010, nos atuais 8,75% a.a.

Ressaltamos que, caso não haja uma reorganização das contas públicas – fato que não acreditamos – o BC deverá ser forçado a promover aumento de juros mais cedo. Desta forma, acreditamos em uma Selic de 9,5% a.a no final de 2010.

Projeções para 2010

Ibovespa (Pontos)	90.000
Selic (%)	9,50
IPCA (%)	4.60
PIB (%)	6.20
US\$ (Comercial)	R\$ 1.55 – R\$ 1.70

▶ **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.