



INSTITUTO BRASILEIRO DE
EXECUTIVOS DE FINANÇAS - CE

www.ibefce.org.br

CARTA MENSAL
MARÇO/2010

O ano só começa depois do carnaval?

Fevereiro - 2010

	Mês %	Ano %
Ibovespa	1,68	-3,04
Poupança	0,50	1,00
US\$ (Comercial)	-4,14	3,8
CDI	0,59	1,29
IPCA	0,76*	1,52**

* Estimativa (Focus 26/02)

** Acumulado até janeiro de 0,75% + estimativa de fevereiro.

A frase acima, muito conhecida por qualquer brasileiro, parece não ter sido verdade neste ano. Muita gente trabalhou neste primeiro bimestre, por exemplo: a aviação comercial cresceu 31% em relação a janeiro de 2009; a produção de aço mostra recuperação ao avançar 66,6% em relação ao mesmo período do ano passado, e deverá crescer na ordem de 25% neste ano, segundo o Instituto Aço Brasil; e as vendas de materiais de construção apresentaram crescimento de 13,84% em janeiro frente o mesmo período de 2009. Além disso, continuamos a assistir bons dados de varejo, indústria e do mercado de trabalho.

Apesar disso, o mês de fevereiro foi marcado, mais uma vez, pela falta de dias úteis e pelo foco quase

que total sobre a situação fiscal dos *PIIGS* (Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha). Notícias negativas também no que se refere à inflação interna, que tem se mostrado elevada em todos os índices de atacado e varejo, o que já traz ao mercado especulações sobre uma possível alta nos juros na próxima reunião do Copom.

Nos Estados Unidos...

Durante o mês o que se viu foi a divulgação de vários indicadores econômicos e a constante presença de autoridades em eventos discursando sobre variados temas relacionados à saúde financeira do país.

Já no início de fevereiro, o presidente Barack Obama enviou ao Congresso o Orçamento do país para o ano fiscal de 2011, 5,7% maior nos gastos em comparação ao ano passado. O déficit projetado pela Casa Branca é de US\$ 1,6 trilhão para o atual ano fiscal, que termina no dia 30 de setembro, bem maior que o US\$ 1,4 trilhão registrado no ano passado. O resultado disso deve ser a redução gradual do desemprego, atualmente em 9,7%, para 7,3% em 2013.

O presidente do Fed disse que a economia americana “depende da continuação do crescimento da demanda final do setor privado

por bens e serviços” e que as taxas devem continuar baixas por algum tempo para que a economia volte a crescer de maneira consistente. Apesar disso, já podemos perceber que o Fed começa a “testar” o mercado financeiro, com o aumento da taxa de redesconto, o que forçará o sistema a buscar liquidez por conta própria.

No que se refere à economia real, o Fed aumentou sua projeção de crescimento do PIB para a banda de 2,8% a 3,5%, e alguns dados corroboram com isso: a construção de novas casas e apartamentos marcou o maior ritmo desde julho do ano passado, segundo o Departamento de Comércio dos EUA. O forte ganho aumentou a esperança de que o setor imobiliário está começando a se recuperar de sua pior crise em décadas. Em dezembro, os preços das casas registraram o sétimo aumento consecutivo, segundo o índice *S&P/Case-Shiller*.

A atividade no setor manufatureiro dos Estados Unidos atingiu 58,4 pontos em janeiro, a sexta alta consecutiva e o melhor resultado desde agosto de 2004. Além dos dados da balança comercial que fechou dezembro com alta de 10,4% no déficit quando comparada a novembro, indicando que o ritmo de consumo no país continua em alta.

E, no apagar das luzes de fevereiro, o Departamento de Comércio dos EUA revisou para 5,9% o PIB do quarto trimestre, acima dos 5,7% vistos na estimativa inicial. A divulgação veio acima do esperado pelo mercado e marcou a maior alta desde o terceiro trimestre de 2003, quando houve expansão de 6,9%. A próxima revisão será divulgada no dia 26 de março.

Na Europa...

Durante mais um mês, o epicentro das péssimas notícias que impactaram diretamente os mercados globais, trazendo de volta a aversão ao risco. Mesmo, com uma pequena recuperação nos primeiros dias do mês, houve uma reversão e durante o restante dos dias observamos muita volatilidade, devido à desconfiança dos investidores com a real situação fiscal dos *PIIGS*, levando mais desvalorização aos ativos.

A Grécia, país mais penalizado, viu, após o alerta da agência de risco Standard & Poor's, a Moody's também levantar a possibilidade de uma redução de *rating* caso o país não consiga aplicar seus planos de reforma fiscal – fato que impediria que os títulos gregos fossem utilizados pelo bloco como lastro financeiro. No rol de novas notícias, as edições do dia 28 de fevereiro dos jornais The Wall Street Journal e The New York Times colocam como matéria um possível pacote de resgate a Grécia, que seria o primeiro desde a criação do euro e podia chegar a trinta bilhões de euros. Nesse plano os bancos estatais da Alemanha e França comprariam dívida grega e investidores privados, em uma proporção de 50% cada grupo.

Dados da Comissão Européia mostram que o índice de confiança da região passou de 96,0 pontos em janeiro (resultado revisado) para 95,9 pontos no segundo mês do ano, abaixo das expectativas de mercado, impactado pelas notícias negativas oriundas do *PIIGS*. O índice de preços ao consumidor teve inflação anual de 1% em janeiro. Na comparação mensal, o índice registra deflação de 0,8% em janeiro, mostrando uma atividade econômica ainda arrefecida, conforme o PIB da Eurozona que avançou 0,1% no 4T09 em relação ao terceiro trimestre, mas

com o recuo de 2,1% na comparação com o mesmo período de 2008.

Boas notícias no Reino Unido com o PIB crescendo 0,3% no 4T09, mais do que o previsto inicialmente para o período, 0,1%, porém na comparação com o 4T08 ainda apresenta contração, de 3,3%. A inflação apesar de apresentar elevação, ainda encontra em patamar confortável, como mostrado pelo índice de preço ao produtor que avançou 3,8% nos 12 meses até janeiro. Em janeiro, o indicador registrou uma alta de 0,4% na comparação com o mês anterior. Já o índice de preços ao consumidor registrou uma queda de 0,7% em janeiro na comparação com o mesmo período do ano passado. De certa forma, o índice de inflação mais ameno, foi influenciado pela vendas ao varejo britânico que subiram 1,2% durante o mês de janeiro, o menor ritmo de expansão em 15 anos.

E a maior economia do bloco, a Alemanha, ficou estagnada nos três últimos meses de 2009, em relação 3T08, depois de avançar 0,7% no terceiro trimestre do mesmo ano. As vendas no varejo caíram 2,5% em dezembro. A inflação permanece estável, com o índice de preços ao consumidor subindo 0,8% em janeiro de 2010 ante 2009. Na comparação mensal, o índice teve queda de 0,6%. Confirmando o índice de confiança da zona do euro, a confiança dos empresários alemães, não foi diferente e recuou inesperadamente durante o mês de fevereiro. O indicador recuou de 95,8 pontos para 95,2 pontos, a primeira queda em onze meses.

No Brasil...

O mês de fevereiro foi marcado por boas notícias no que se refere à atividade econômica, mas outras potencialmente ruins em relação à inflação. Iniciando com dados sobre a produção industrial, tivemos a confirmação que 2009 foi um péssimo ano para a indústria que apresentou queda de 7,4% sobre 2008,

mas cresceu 5,8% sobre o 3º trimestre e mostrou a pujança da recuperação econômica.

O varejo, como já era de se esperar, apresentou crescimento de 5,9% em 2009 impulsionado pelo crescimento do nível de emprego, renda e normalização do crédito. Fatores que continuarão a melhorar em 2010, a exemplo da taxa de desemprego que ficou em 7,2% em janeiro - a menor para o mês desde o início da série histórica - e do crédito que encerrou 2009 em 45% do PIB frente 37,9% em dezembro de 2008.

Outro fato favorável veio dos resultados fiscais do governo em janeiro, que apresentou superávit primário de R\$ 16,2 bilhões, R\$ 8,8 bilhões a mais que no mesmo período do ano passado, que corresponde a 2,32% do PIB no acumulado de 12 meses. Além disso, a Moody's manteve sua avaliação sobre o Brasil com perspectiva positiva dada a confirmação da resiliência econômica e financeira do país durante a crise.

No entanto, como nem tudo são flores, o nosso "calcanhar de Aquiles" nesse primeiro bimestre tem sido o comportamento inflacionário. No início de fevereiro o dado do IPCA de janeiro configurou uma variação de 0,75%, bem acelerado para o mês. E o sinalizador para o mês de fevereiro, o IPCA-15, apresentou taxa de 0,94%, bastante acima dos 0,52% do mês passado. O IGP-M subiu 1,18% e já apresenta alta de 1,82% no ano, além de reverter a deflação de 12 meses para 0,24% de inflação.

Dado esse cenário, o Banco Central providenciará a retirada de R\$ 71 bilhões do mercado a partir do fim de março através do aumento da alíquota do compulsório, revertendo uma das medidas adotadas para combater a crise econômica. Além disso, Meirelles afirmou em discurso realizado no

dia 26/02 que o BC não deve evitar decisões técnicas ainda que no curto prazo possam parecer “antipáticas” ou “impopulares”, e que não devemos esperar mudança de atuação em função do calendário cívico, referindo-se às eleições.

Para Março...

Seguimos confiantes na recuperação da bolsa, na medida em que novos dados devem confirmar que a economia tem rodado num ritmo acelerado e logo se traduzirão em fortes resultados para as firmas brasileiras. Acreditamos que a questão europeia deverá se estabilizar com a ajuda de economias mais fortes do bloco e que a continuidade das políticas de austeridade fiscal trará aos poucos maior confiança na recuperação dos países.

Para os juros, acreditamos que os dados de inflação de fevereiro virão fortes, mas não trarão impactos significativos sobre as curvas uma vez que acreditamos que boa parte das expectativas inflacionárias já está no preço.

O dólar deverá manter um movimento lateral, com leve tendência de queda devido a uma melhora na balança comercial, maior fluxo entrante de recursos externos e melhora no ambiente econômico global com queda no nível de aversão ao risco.

▶ **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.