



### **A preocupação com a Europa continua e aumenta a volatilidade**

A grande volatilidade ocorrida neste mês amarga e faz algumas pessoas lembrarem um momento ainda fresco na memória – a queda das ações em 2008. Não acreditamos em um novo mergulho e explicaremos ao longo desta carta o motivo do nosso “otimismo”.

Temos ciência da gravidade da crise na Zona do Euro e estamos longe de achar que a solução é simples e indolor. Os países estão altamente endividados, com um elevado nível de déficit fiscal e uma economia fragilizada pela crise do subprime. O risco de contágio existe e o problema, tal como se fala no mercado, não se resolverá apenas com pacotes de ajuda. Ora, todos estão cientes disso, inclusive os países em estado crítico! Não é à toa que todos eles providenciaram agressivos planos de arrocho fiscal e estão cedendo às pressões da Alemanha e França – maiores financiadores dos *PIIGS* - e do próprio mercado para que isso seja cumprido, trazendo de volta o equilíbrio e a confiança que nunca antes se imaginava ser perdida.

No entanto, não há como ignorar que estamos com um P/L próximo a 11x, bem abaixo dos níveis históricos de 13x e mais distante ainda do P/L da renda fixa, hoje em torno de 16x (ressaltamos que este tende a ser menor, ou pelo menos igual, ao múltiplo de ações). Ainda não satisfeito, se nos compararmos com outras

bolsas estamos mais baratos que todos os nossos pares, a saber: México com P/L de 15x, Índia com 15,8x e China com 15,7x. Os países desenvolvidos estão rodando com juros reais negativos, e continuarão assim por algum tempo devido à ausência de pressão inflacionária e a própria necessidade de dar um tempo para as suas economias se fortalecerem. 282560

Desta forma, enquanto o cenário for este o fluxo de investimento em bolsa – que ainda está negativo em 1,5 bilhão de reais - tenderá a retornar, trazendo o valor da empresa a um patamar mais “justo”. Enquanto isso só nos cabe lembrar o famoso ditado do mercado: “compre ao som dos canhões e venda ao som dos violinos”.

No Brasil...

A atividade econômica permanece aquecida, o comércio e a indústria seguem exibindo números surpreendentes até para os mais otimistas. Com um crescimento de 15,7% na comparação anual e 1,6% contra fevereiro, o dinamismo do varejo tem pavimentado a recuperação da indústria, que cresceu 2,8% no mês de março, representando em números anualizados uma alta de 19,7%. O Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) da indústria nacional subiu para 82,6%, patamar próximo ao nível pré-crise quando era de 83%, segundo a Fundação Getúlio Vargas.

O emprego está em níveis não vistos há oito anos. Desde março de 2002, a taxa de desemprego não se encontrava tão baixa (7,3%), mas com uma diferença, a massa salarial agora é bem maior. Para o final do ano espera-se que sejam criados 2,5 milhões de empregos formais.

No lado negativo a inflação ainda preocupa, o que deverá fazer o BC promover um novo aumento de 0,75% na Selic na reunião do dia nove de junho. Fato necessário frente ao exacerbado crescimento deste primeiro trimestre.

No campo político, um reflexo claro da atual realidade econômica é a aprovação de Lula e sua conseqüente influência na popularidade de Dilma Rousseff. Antes mesmo de ser dada a partida para a campanha eleitoral oficial, a ex-ministra já aparece à frente de José Serra nas pesquisas recentes. Enquanto isso, Ciro Gomes cedeu às pressões retirando o seu nome da lista de presidenciáveis, e Aécio Neves já deixou claro que é candidato ao Senado, não à Vice. Dessa forma, tudo indica que teremos um duelo sem surpresas entre Dilma e Serra.

Nos Estados Unidos...

Os fundamentos continuam apresentando melhora. De acordo com o Departamento de Comércio dos EUA o crescimento do PIB foi de 3% no primeiro trimestre, em linha com as expectativas do mercado. A renda dos trabalhadores avançou 0,4% frente março e o nível de confiança dos consumidores, segundo a Universidade de Michigan, apontou índice de 73,6 pontos, acima do esperado pelos analistas.

Além disso, o cenário inflacionário tranqüilo, a economia ainda fragilizada e o agravamento da crise na Europa fizeram o FED declarar que a

retirada dos estímulos deverá atrasar e as taxas de juros permanecerão baixas por um longo período. Deveremos acompanhar no decorrer deste mês as discussões sobre a reforma do sistema financeiro e suas possíveis conseqüências.

Na Europa...

Após a aprovação do pacote de ajuda à Grécia pelo FMI e União Européia no início do mês, passamos a observar uma maior deterioração do quadro econômico da região. O cenário ficou bem pessimista após a Alemanha apresentar um projeto de lei proibindo a venda a descoberto no mercado de derivativos que não seja para operações de hedge, aumentando a desconfiança que algo de pior poderia vir a acontecer por lá.

Após isso, passamos a observar novos rebaixamentos de ratings, sendo o destaque a perda do AAA da Espanha pela agência Fitch. Toda essa pressão levou os países mais críticos a aprovar planos de austeridade fiscal visando reduzir seus déficits.

No final do mês mais notícias ruins envolvendo a Espanha aumentaram a desconfiança que um problema geral no sistema financeiro espanhol viria ocorrer trouxeram mais *stress* ao mercado, no entanto até agora temos apenas uma intervenção do Banco de España e uma fusão emergencial entre quatro *caja de ahorros*, nada que comprometa ainda a solidez do sistema.

Para Junho...

A volatilidade deverá continuar no mercado acionário no mês de junho. Deveremos observar uma recuperação no preço dos ativos uma vez que, conforme discurremos na



INSTITUTO BRASILEIRO DE  
EXECUTIVOS DE FINANÇAS - CE

www.ibefce.org.br

CARTA MENSAL  
JUNHO/2010

introdução desta carta, os preços encontram-se bastante depreciados vis-à-vis as perspectivas de resultados das firmas e as opções de investimentos existentes no mundo.

O mercado de juros tenderá a apresentar movimento de queda na medida em que os índices de inflação se mostrem mais "domados". E o câmbio deverá encerrar o mês em queda com a redução no grau de aversão ao risco, maior entrada de investimentos estrangeiros em carteira e continuidade do fluxo dos investimentos diretos além da melhora na balança comercial oriunda de melhores exportações.

▶ **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".

Av. Dom Manuel 1020, 1º Andar - Centro - Fortaleza - CE  
CEP: 60.060-090 - Fone/Fax: (85) 3221.6531