



A China: do vinho para a água!

Junho - 2010

	Mês %	Ano %
Ibovespa	-3,35	-11,16
Poupança	0,56	3,23
US\$ (Comercial)	-0,93	3,50
CDI	0,79	4,29
IPCA	0,00	3,09

O mês de junho foi marcado por muita volatilidade, tendo iniciado em franca recuperação, fruto da forte queda apresentada no mês anterior de 6,64%, porém o noticiário advindo da China reverteu o sinal no seu fechamento. Mesmo com o regresso de fluxo durante o mês, no qual tínhamos até o dia 25/06 uma entrada de R\$ 139,092 milhões e alta acumulada no índice Bovespa de 2,82%, a bolsa não conseguiu fechar no campo positivo, marcando uma desvalorização de 3,35%.

Os primeiros sinais positivos do Epicentro do noticiário foi a divulgação pelo governo chinês da possibilidade da flexibilização cambial, uma semana antes da realização do encontro do G-20 em Toronto, com reação altista nos mercados globais. Mas, no fim do mês o indicador de confiança do *Conference Board* assustou o mercado que se preocupou com o ritmo de crescimento da economia e a queda da demanda chinesa por commodities.

No entanto, não há como ignorar que a desvalorização foi exagerada, já que estamos com um P/L estimado de 11,6x, bem abaixo dos níveis históricos de 13x e ainda distante do P/L da renda fixa, hoje em torno de 13x (ressaltamos que este tende a ser menor, ou pelo menos igual, ao múltiplo de

ações). Se compararmos com outras bolsas estamos mais baratos que todos nossos pares, a saber: México com P/L de 15,2x, Índia com 16,8x e China com 13,9x. Os países desenvolvidos estão rodando com juros reais negativos, e continuarão assim por algum tempo devido à ausência de pressão inflacionária e à própria necessidade de dar um tempo para suas economias se fortalecerem.

Desta forma, o fluxo de investimento em bolsa – ainda negativo em 2,8 bilhões de reais – tenderá a retornar, trazendo o valor das empresas a um patamar mais “justo”.

No Brasil...

O cenário econômico, conforme previsto na carta anterior, permaneceu aquecido e promete continuar assim ao longo das férias, segundo indicador de demanda futura da CNI (63,4 esperados em junho). Em maio, o indicador de produção industrial alcançou os 54,9, com destaque para indústria metalúrgica que atingiu 59,9. O comércio varejista, por sua vez, interrompeu a onda de altas sucessivas caindo 3% no mês de abril em relação a março, mas ainda se mostra forte na base anual. A quebra no ritmo agressivo de crescimento, segundo o IBGE, deve-se à uma acomodação e não à uma reversão de tendência, e que o fim de algumas políticas fiscais também influenciou para esta desaceleração. Porém, a trajetória para os próximos meses continua de alta.

O nível de emprego continua elevado, mesmo com a taxa de desemprego crescendo 0,2 pp. em junho, atingindo 7,5%. A tendência é que o mercado de

trabalho continue forte ao longo do próximo trimestre compensando os ajustes causados na oferta de crédito por conta da Selic maior.

A inflação e o descompasso entre oferta e demanda em alguns setores ainda preocupam, o que deverá fazer o BC promover um novo aumento de Selic na reunião do dia 21 de julho. Porém, o retrocesso dos IPCs, em especial no campo dos alimentos, o NUCI de 83%, apesar do alto crescimento do primeiro trimestre, eleições e uma política de crédito farto em contraponto à política monetária atual, poderão tornar a decisão um pouco mais complicada.

No campo político, o duelo entre os presidenciáveis já começou e promete esquentar com o início dos programas de TV. Com o acordo do PSDB e DEM na escolha do Deputado Federal Índio da Costa para vice na chapa de Serra, o tucano ganhou mais 2 minutos e 25 segundos de tempo na TV, ou, R\$ 5 milhões a menos em gastos com propaganda. Com isso, Serra pretende veicular sua campanha na área econômica enquanto Dilma, à imagem e semelhança de Lula, focará o lado social e os programas de incentivo, auxiliado pelo mais antigo novo conhecido do PT, Antônio Palocci. A briga só está começando.

Nos Estados Unidos...

Nos Estados Unidos muitos indicadores divulgados decepcionaram o mercado e derrubaram as bolsas no receio de que o alto desemprego possa ocasionar um segundo mergulho na economia norte-americana. Somado a isso, a reforma de Wall Street veio aumentar o pessimismo.

Após três meses em alta o índice de confiança do consumidor apresentou recuo impulsionado pelo nível elevado de desempregados. Dados do setor imobiliário também foram ruins de forma que o indicador do departamento de comércio dos EUA demonstrou que as vendas de novas casas no país despencaram em maio. Ainda preocupado com a fragilidade econômica, o FOMC decidiu por manter a taxa básica de juros.

A reforma do setor financeiro passou no Senado e deverá ser aprovada nas duas câmaras do Congresso. A maior

regulação impactará nos lucros das instituições financeiras além de submetê-las a uma maior supervisão e restrições mais duras. Pela primeira vez serão regulados os mercados de derivativos além de limitar os bancos a arriscarem seus fundos.

Na Europa...

Apesar do tom pessimista do Banco Central Europeu alertando que as instituições financeiras da Zona do Euro podem enfrentar uma nova onda de perdas de até € 195 bilhões nos próximos 18 meses, o noticiário da imprensa de que os bancos espanhóis estão sendo eliminados do mercado interbancário europeu e que apenas grandes entidades do país estão conseguindo se financiar, nada disso impediu a colocação de papéis do governo Espanhol ser um sucesso. O governo conseguiu completar a venda de títulos de sua dívida, composta por papéis com vencimento em 10 e 30 anos, captando quase € 3,5 bilhões. A demanda na operação foi quase o dobro da oferta.

A produção industrial da Zona do Euro registrou expansão de 0,8% na passagem de março para abril de 2010, superando as projeções de analistas que giravam em torno de 0,5%. Já a inflação anual ao consumidor na Zona do Euro foi de 1,6% em maio, abaixo da meta de 2%.

Mas, não temos muito que comemorar na Zona do Euro, dada à deterioração do quadro econômico da região. O desemprego, por sua vez, aumentou em abril para a máxima em quase 12 anos, devido a uma piora no mercado de trabalho de Espanha, Portugal e Itália, atingindo 10,1%, ou quase 16 milhões de pessoas.

No final do mês, o encontro do G-20 chegou a um acordo sobre a velocidade dos cortes orçamentários necessários para acalmar os mercados financeiros após a crise na Europa. Os ministros procuraram elevar a confiança dos investidores ao se declararem prontos para assegurar a recuperação e enfatizaram a importância de colocar as finanças em ordem. Mas,

notícias ruins envolvendo a China ofuscaram a recuperação dos mercados no mês, gerando realizações e desconfiança quanto à recuperação mundial.

Para Julho...

Esperamos uma recuperação lenta e gradual da bolsa na medida em que os fundamentos se provem suficientemente bons e se sobreponham à variável de aversão ao risco.

O câmbio deverá continuar mostrando resistência devido à pouca entrada de fluxo de investimentos estrangeiros em carteira, suavizado por uma balança comercial que já se mostra mais tranqüila.

Para o mercado de juros, em que pese acreditarmos em um novo aumento da taxa Selic, já o vemos na curva, não devendo apresentar volatilidade.

▶ **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, analista (CNPI/CVM) 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.