



29/10/2008

Ricardo Zeno

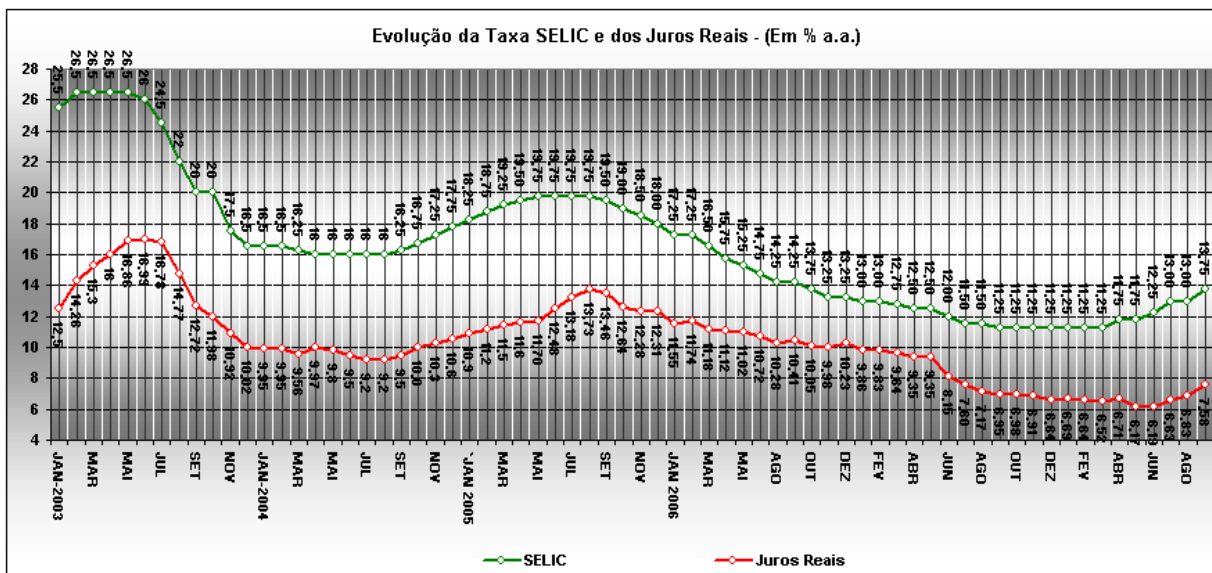
55 21 3431 3831 rzeno@azinvestimentos.com.br

## Taxa de Juros

Termina hoje a reunião do COPOM e do *Fomc* (comitê monetário do BC dos EUA) sobre a taxa de juros no país. Acreditamos que alguns fatores serão determinantes para a decisão do BCB, tais como, a queda generalizada das *commodities* no mercado internacional, frente a uma desaceleração moderada da economia mundial. As desacelerações generalizadas dos preços contribuem para uma visão mais conservadora do aperto monetário promovido pelo Banco Central. Apesar de ainda estarmos com índices de inflação elevados, o COPOM orienta suas decisões de acordo com os valores projetados para a inflação as expectativas futuras e a deterioração da expansão da atividade econômica e a revisão menor para o crescimento do PIB para 2009, podem contribuir para um processo deflacionário na direção dos índices de preços.

O Grande desafio do Banco Central continua em manter o crescimento sustentável e a inflação sob controle, acreditamos que o Banco Central deve optar pela manutenção em 13,75% ao ano na taxa Selic, encerrando seu ciclo das elevações em 2008. Dado que os efeitos do aperto da política monetária sejam observados em 2009, acreditamos que o Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA fique acima de 6% para o ano corrente, havendo uma convergência para o centro da meta de 4,5% em 2009.

Nos EUA, o anúncio deve acontecer às 16h15, e nossa expectativa é de redução de 50 bps, levando a taxa para 1% ao ano.



Fonte: Dados divulgados pelo BACEN e GRC Visão- Up Trend

## Crescimento Econômico e a Crise de Crédito

Após o aprofundamento da crise financeira global, Bancos Centrais em todo mundo foram obrigados a intervir e socorrer diretamente algumas instituições financeiras para evitar o risco do sistema e o colapso do sistema financeiro global. No Brasil recentemente o Banco Central por motivos preventivos anunciou algumas medidas para evitar o agravamento da liquidez e irrigando o sistema financeiro. Tais medidas, serão capaz de incentivar a retomada gradual do crédito, porém, o preço a pagar será alto e as conseqüências serão sentidas na economia real em 2009, sendo inevitável uma recessão na economia americana e européia e uma expressiva desaceleração no crescimento mundial. O crescimento do PIB para 2009 tende a apresentar desaceleração, revisamos o crescimento para 3,5%. A grande contribuição para a queda do PIB em 2009 deverá vir do componente investimento. Grandes partes das empresas brasileiras devem rever e adiar suas políticas de investimentos e elaboração do orçamento para 2009.

Acreditamos que vários fatores contribuíram para a crise atual. Tais como:

- (i) Alta liquidez e taxas de juros baixas;
- (ii) Excesso de alavancagem e ganância por lucros e política de remuneração (*bônus*) agressivas;
- (iii) Mercado de derivativos e a falta de agentes reguladores;
- (iv) Os famosos *subprimes* sem devida avaliação de risco.

Algumas medidas dos Bancos Centrais pelo mundo para incentivar a Liquidez e Solvência:

- (i) Aumento do volume e ampliação dos ativos aceitos como garantia nos empréstimos dos BCs;
- (ii) Compra de *commercial papers* diretamente das empresas;
- (iii) Compra de certificados de depósitos e CDBs de *money market mutual funds*;
- (iv) Soluções individuais para bancos insolventes em diversos países;
- (v) Pacotes de socorro às instituições financeiras (compra de ativos "podres" e injeção de capital);
- (vi) Redução coordenada das taxas de juros.

## Câmbio

forte valorização do dólar frente à moeda brasileira no curto prazo deve-se a realocação de *portfólio* dos investidores estrangeiros e a forte aversão ao risco para países emergentes, entretanto, no longo prazo o aumento do déficit fiscal da economia americana e a forte redução no crescimento deverá provocar sua desvalorização frente a outras moedas.

Acreditamos que o BCB deve continuar a intervir no mercado de câmbio, vendendo reservas internacionais via *swap cambial*, a fim de reduzir a flutuação da moeda estrangeira, achamos que os patamares atuais não refletem uma acomodação e sim um nervosismo exagerado do mercado, acreditamos que um ajuste esta ocorrendo e que a taxa de câmbio pode retornar para um patamar ao redor de R\$/US\$ 1,90.

Para as empresas exportadoras, o real desvalorizado é benéfico no longo prazo, porém as oscilações bruscas que ocorreram dificultam o processo de precificação dos produtos exportados. Atualmente, outro fator de incertezas são perdas financeiras por empresas que possuem operações de *Hedge Cambial*, executivos de relação com investidores estão se antecipando ao mercado, informando através de *press releases* o dimensionamento e possíveis impactos em seus resultados contábeis.



### **Os preços das *Commodities* e os impactos nas ações brasileiras**

No primeiro semestre do ano de 2008, os preços das principais *commodities* atingiram seus picos históricos no mercado internacional.

As incertezas a respeito do crescimento econômico, atingiu em cheio os preços das *commodities* e os ajustes foram realizados em todos os mercados futuros, no Brasil ações Brasileiras foram muito penalizadas, pois metade da composição de nosso índice Bovespa é formado por ações de empresas de *commodities*, atualmente são 66 empresas que compõe o índice e apenas 13 empresas, do setor de *commodities* detém participação de 46,26% no índice. Papéis da Petrobrás e da Vale tem peso de 17,76% e 15,02% respectivamente.

O combustível do crescimento de qualquer economia, são os insumos e os produtos primários, no qual somos grandes exportadores. Os investidores precisam ter conhecimento que estas ações são mais sensíveis à variação de preços no mercado internacional, são movimentos cíclicos que determinam o sobe e desce das ações, mas é justamente nos momentos de forte variação que o investidor pode encontrar boas oportunidades de ganho. Fique atento as condições de crescimento da empresa, na política de distribuição de lucros e mantenha a calma, pois investimentos em ações demandam um prazo maior de maturação.

### **Petróleo**

Depois de bater o recorde de 147 dólares em meados de julho de 2008, o preço do barril de petróleo caiu para 66 dólares em Outubro de 2008, confirmando as incertezas em relação ao crescimento mundial em meio a tanta volatilidade. Mesmo com o corte na produção de petróleo promovido pela *Opep* (Organização dos Países exportadores de petróleo) recentemente, foi suficiente para elevar o preço da *commodity* no mercado internacional.

Oscilações no preço do petróleo afetam tanto a economia dos países desenvolvidos quanto dos em desenvolvimento. Aumentos nos preços do petróleo tendem a proporcionar o crescimento da dívida, déficit externo dos países importadores do produto, da inflação, do desemprego e, conseqüentemente, uma desaceleração de crescimento do PIB. Além disso, encarece o custo de vida de praticamente toda população mundial, já que os produtos derivados do petróleo como a gasolina e

o diesel, são utilizados como insumos para funcionamento, produção e desenvolvimento de praticamente todas as atividades econômicas.



## **Perspectivas**

Na próxima Terça-feira, dia 04 de Outubro, a Casa Branca e o eleitorado americano irão conhecer seu novo governante, brigas políticas pré-eleição entre republicanos e democratas vem aumentando a volatilidade das bolsas mundiais trazendo mais incertezas e apreensão. A busca pela estabilidade e volta da credibilidade são pontos como condição essencial.

No Brasil, a volatilidade deve manter-se ao longo do primeiro semestre de 2009, o preço das ações é decorrente da expectativa dos lucros futuros das empresas descontados pelo custo de oportunidade, ou seja, a taxa livre de risco da economia. Baseados nessa premissa básica são formados os preços das ações que refletem as variações positivas ou negativas da Bolsa de Valores em todo o mundo.

A grande pergunta no momento é qual será o tamanho do ajuste. Evidentemente, não temos resposta para esta pergunta. Podemos dizer que existem inúmeras variáveis no mercado, porém o somatório delas direciona os movimentos das bolsas. Em momentos de grande volatilidade e incertezas no mercado, impera nos investidores uma aversão forte ao risco e um comportamento

onde os fundamentos econômicos são esquecidos e decisões equivocadas são tomadas. Este comportamento é conhecido como “*Efeito Manada*”.

A crise financeira atual é grande, mas não é insuperável. Os Bancos Centrais em todo o mundo perceberam a gravidade dos impactos na economia real e estão agindo de forma a contornar os problemas de crédito e por isso, estão pagando um preço alto em seus pacotes e planos de injeção de capital bilionários.

*AZ Investimentos publicou este relatório com propósito meramente informativo. Todas as informações contidas neste relatório são baseadas em informações disponíveis ao público e foram obtidas de fontes consideradas confiáveis, porém AZ Investimentos não garante sua precisão e abrangência. Opiniões apresentadas no mesmo são apenas nossas opiniões atuais, e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A AZ Investimentos não tem nenhuma obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações e opiniões expressas no mesmo. Este relatório não é e não deverá ser interpretado como, uma oferta ou solicitação para comprar ou vender quaisquer ativos ou instrumentos financeiros relacionados. Investimentos discutidos ou recomendados neste relatório podem não ser adequados a investidores dependendo de seus objetivos específicos de investimento e situação financeira.*