

## Macro

### Eventos relevantes em Abril/11:

- Copom aumenta a Selic em 0,25 ponto percentual para 12% aa.
- Fitch eleva rating do Brasil para BBB.
- Governo aumenta o IOF para 3% ao ano.

**O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) decidiu elevar, em abril, a taxa de juros básica Selic em 0,25 ponto percentual, para 12% ao ano, sem viés.**

A decisão, porém, não foi unânime (dois diretores queriam um ajuste de meio ponto).

No comunicado, destaca-se o seguinte texto: “Considerando o balanço de riscos para a inflação, o ritmo ainda incerto de moderação da atividade doméstica, bem como a complexidade que ora envolve o ambiente internacional, o Comitê entende que, neste momento, a implementação de ajustes das condições monetárias por um período suficientemente prolongado é a estratégia mais adequada para garantir a convergência da inflação para a meta em 2012”.

A diminuição da magnitude dos aumentos e seu eventual prolongamento não contribuem para a recuperação da credibilidade do Banco Central (BC), abalada com a excessiva tolerância demonstrada com o avanço atual da inflação.

Existem duas possibilidades:

**1)** A manutenção dessa postura passiva comprometer a condução de toda a política econômica do governo Dilma, pois não provocará a convergência para a meta nem no ano que vem, como tem anunciado o BC. Neste cenário, acredita-se que a alta das commodities está sendo puxada pelo aumento do consumo dos países asiáticos, especialmente da China, e não por aplicação especulativa em contratos de fornecimento de *commodities*. Levando-se em consideração que até mesmo o Fundo Monetário Internacional (FMI) entende esta como a razão mais provável, não haverá motivo para esperar por baixas acentuadas. Ao contrário, a alta pode continuar.

**2)** Ou, caso o Banco Central esteja certo, com a situação em que se confirmará forte derrubada das cotações internacionais das commodities, especialmente do petróleo e dos alimentos. Essa é a aposta dos que entendem que a disparada dos preços lá fora, e rapidamente internalizada no Brasil, aconteceu preponderantemente como

resultado da excessiva liquidez internacional. Esta, por sua vez, é consequência da forte emissão de moeda praticada pelos grandes bancos centrais, principalmente pelo *Federal Reserve* (Fed, o banco central dos Estados Unidos).

**A Fitch Ratings elevou o Rating de Probabilidade de Inadimplência (IDR, na sigla em inglês) do Brasil, de BBB-, primeiro nível de grau de investimento, para BBB.** A perspectiva da nova nota é “estável”, o que indica a tendência de manutenção da nota no curto prazo. Dentre as razões para a melhora na classificação de risco, destacam-se o potencial de crescimento sustentável da economia brasileira dentro da faixa de 4% a 5%. E também a perspectiva para a situação fiscal brasileira e o fortalecimento da posição de liquidez externa do Brasil, que melhorou a capacidade do país de absorver choques. A Fitch ainda cita que a transição de poder no Brasil, com o início da administração Dilma Rousseff, tem sido suave.

Ainda em abril, a agência de classificação de risco Moody's rebaixou a nota de crédito de Portugal em um grau, dizendo acreditar que o próximo governo precisará pedir ajuda financeira com urgência da União Europeia. A Moody's cortou o rating de A3 para Baa1, dizendo que a dívida do

país ainda está sob revisão negativa, com mais rebaixamentos possíveis dependendo da capacidade de Lisboa garantir financiamento de médio prazo. A Moody's acredita que o custo atual de financiamento do governo está se aproximando de um nível que é insustentável, até mesmo no curto prazo. A Moody's rebaixou também o rating da dívida soberana do governo da Irlanda em duas notas, de Baa1 para Baa3, e manteve a perspectiva negativa.

O rebaixamento deixou a Irlanda uma nota acima do grau especulativo *junk*. A decisão é uma resposta à provável deterioração da situação orçamentária do país, devido às fracas perspectivas para o crescimento econômico e ao aumento dos custos dos empréstimos após o Banco Central Europeu (BCE) elevar as taxas de juros.

**O ministro da Fazenda, Guido Mantega, anunciou no início do mês o aumento do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) para operações de crédito à pessoa física.** A alíquota passou de 1,5% ao ano para 3% ao ano. Com a medida, o crédito ao consumidor pode ficar mais caro e a parcela de um financiamento de veículo pode ficar quase 5% maior. A elevação do imposto tem o objetivo de conter o consumo e fazer com

que as pressões inflacionárias sejam menores. No caso dos financiamentos de veículos, um dos segmentos mais afetados, teremos menor impacto comparado às medidas macroprudenciais anunciadas em dezembro. Isso porque, considerando as condições de mercado em novembro do ano passado, com prazo

médio de financiamento a 44 meses, juros a 22,8% ao ano e IOF a 1,5% ao ano, as prestações de um veículo de R\$ 30 mil estavam em R\$ 826. Após as medidas macroprudenciais em fevereiro, os juros subiram para 27,3% ao ano e o prazo médio de financiamento caiu para 40 meses. Com o IOF a 1,5% ao ano, o valor da prestação ficou

em R\$ 926. A diferença no valor das prestações foi de 12%. Considerando as mesmas condições de prazo e juros, que foram as médias do mercado para fevereiro, com o novo IOF de 3% ao ano, a prestação ficaria em R\$ 970 ao mês.

Apesar da comparação, uma elevação de quase 5% no valor da prestação de veículos não

pode ser desconsiderada. O impacto sobre a demanda agregada pode gerar um incremento relevante da arrecadação de tributos neste ano, elevando a chance de obtenção de um superávit primário superior à meta estabelecida pela LDO (Lei de Diretrizes Orçamentárias).

## Análise Setorial

### Mineração

O fim da longa novela sobre a substituição de Roger Agnelli na presidência da Vale monopolizou as atenções do mercado no primeiro trimestre. Murilo Pinto de Oliveira Ferreira, um executivo que trabalhou muitos anos na companhia e com perfil técnico, foi uma escolha muito melhor do que qualquer indicação política que o governo poderia fazer. A expectativa é de que, com a sucessão resolvida, as ações da Vale no curto prazo fiquem livres para refletir os fundamentos da companhia e do setor, que são positivos. O momento é muito bom para a empresa. Com demanda crescente e oferta limitada, o preço do minério de ferro deve continuar em alta e, portanto, a Vale deve ser beneficiada.

Essa novela deixou as ações extremamente depreciadas. O indicador que mostra a relação de preço sobre lucro (P/L, que dá uma ideia de quantos anos deve demorar para o investidor ter de volta o quanto aplicou) da Vale para este ano está em torno de 6 vezes e em 5,8 vezes para 2012. Só

para se ter idéia, o P/L histórico da Bovespa gira entre 12 e 13 vezes.

### Petróleo

O CBIE (Centro Brasileiro de Infraestrutura), estimou que, de janeiro a março, a Petrobrás acumula uma perda de receita de R\$1,1 bilhão por não ter repassado para os preços internos da gasolina e do diesel as altas do petróleo no mercado internacional, provocadas por conflitos no Oriente Médio e no Norte da África. A gasolina vendida em suas refinarias está 23% mais barata do que a vendida no mercado americano, enquanto o óleo diesel está custando em torno de 11% menos. A Petrobrás comunicou que, se os preços do petróleo continuarem no patamar de US\$ 120 o barril, a companhia terá que reajustar seus preços.

### Bancos

Fracassadas as negociações para a venda ao mineiro BMG. O Banco Central decidiu intervir e preparar o caminho da liquidação do Banco Morada, instituição financeira carioca deficitária e sem garantias para oferecer em troca de socorro. O banco é

oficialmente a primeira vítima brasileira da dificuldade de captação de recursos (falta de "funding") dos bancos pequenos, detonada após a fraude contábil no Banco PanAmericano envolvendo a venda de empréstimos. A venda de carteiras, que secou após o escândalo, ainda é uma das principais fontes de recursos dos bancos pequenos especializados em conceder crédito e depois revendê-lo às instituições maiores. O Banco Morada estava "desenquadrado" dos limites mínimos de capital exigidos (Basiléia), para manter sua operação. O BC determina que os bancos tenham pelo menos 11% de capital próprio para a totalidade de empréstimos feitos; o Banco Schahin, vendido recentemente ao BMG, estaria com menos de 9% desse limite.

### Siderurgia

A siderúrgica Gerdau fechou, na segunda semana de abril, captação de R\$ 5,822 bilhões em uma oferta de ações (IPO) na BM&FBovespa.

A ação preferencial (PN, sem direito a voto) saiu a R\$ 19,25 na oferta e os papéis ordinários (ON, com direito a

voto) saíram a R\$ 15,60. A maior parte das ações ON foi adquirida pelos controladores da Gerdau, que venderam papéis PN na oferta para comprar os títulos com direito a voto. A companhia informou que os recursos serão usados para reforçar a estrutura de capital e atender ao plano de investimentos para os próximos anos.

### Consumo

A rede varejista Magazine Luiza anunciou os detalhes da sua oferta inicial de ações, que pode movimentar até R\$ 1,215 bilhão. A companhia deverá fazer uma oferta primária de 33,75 milhões de ações ordinárias e secundária de 16,564 milhões de ações, também ordinárias, com estimativa de que o preço fique na faixa entre R\$ 16 e R\$ 21. Considerando que as ações atinjam o valor máximo estipulado, a oferta pode chegar aos R\$ 1,057 bilhão. Segundo os detalhes da oferta, um lote suplementar de 7.547.164 ações está previsto. Se ele for integralmente exercido, poderá elevar a operação a R\$ 1,215 bilhão, levando-se em conta o preço máximo estimado por papel.

## Renda Fixa

No segmento de renda fixa em abril, o COPOM aumentou a taxa selic em 0,25 ponto percentual, para 12% aa. Aliás, a decisão do Banco Central de aumentar os juros era a única possível, diante da elevação do risco inflacionário. Essa postura conservadora deixou o mercado desconfortável e totalmente descrente de que as medidas macroprudenciais tenham a intensidade e eficácia necessárias para o controle imediato da alta nos preços.

O reflexo dessa atitude foi a alta nos cupons de juros dos títulos indexados à inflação (NTN-Bs, por exemplo) e uma leve inclinação na curva de juros, principalmente para os próximos 3 anos, pois na ata o COPOM sinaliza um período maior do ciclo de aumento da taxa de juros Selic e/ou manutenção por um período prolongado.

## Rentabilidade

	Março	Abril	2010	2011
<b>Renda Fixa</b>	1,064%	1,012%	12,21%	4,116%
<b>CDI</b>	0,917%	0,84%	9,78%	3,51%
<b>Renda Variável</b>	0,145%	-8,121%	2,063%	-8,114%
<b>FIA CBS</b>	0,627%	-5,206%	-2,629%	-5,607%
<b>Bovespa</b>	1,785%	-3,57%	1,044%	-4,57%
<b>CSN</b>	0,113%	-8,32%	2,116%	-8,29%

## Glossário

**Basiléia:** A cidade de Basiléia na Suíça foi escolhida pelo Bank for International Settlement (BIS), o banco central de todos os bancos centrais mundiais, para ser sua sede. Visando regulamentar o mercado bancário mundial e assim evitar catástrofes financeiras decorrentes de falências de bancos comerciais, o BIS instituiu em 1988 e revisou em 1999 o Acordo da Basiléia. Em linhas gerais, este acordo define o mínimo necessário de capital (patrimônio dos acionistas) que os bancos têm que reservar para fazer frente às perdas inesperadas decorrentes dos riscos de mercado e crédito.

Estabelecendo este limite, o BIS diminui a probabilidade de os bancos não conseguirem cumprir suas obrigações caso os empréstimos feitos a seus clientes tenham um nível de inadimplência acima do esperado. O cálculo deste limite operacional é muito simples: o capital reservado tem que ser de, no mínimo, 8% do volume de ativos ponderados da instituição financeira. Segundo o Acordo da Basiléia vigente, o cálculo de ativos ponderados não considera a qualidade individual do tomador, mas apenas o tipo da operação. Ou seja, para um empréstimo de R\$ 100 a uma empresa, seja ela a Coca-Cola ou a Casa&Vídeo, o banco terá que reservar R\$ 8 de seu capital (patrimônio).

**COPOM:** O Comitê de Política Monetária (Copom) é um órgão criado pelo Banco Central em 20 de junho de 1996, e tem como objetivo estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa básica de juros.

**Cupons:** É a remuneração (ou parte da remuneração) de um título que é paga periodicamente. O termo tem origem no tempo em que os títulos eram emitidos em papel, e havia efetivamente cupons, os quais eram destacados pelo investidor, que os apresentava ao agente que fazia o pagamento periódico dos juros.

**DI1:** Contrato Futuro de Taxa Média de Depósitos Interfinanceiros (DI - 1 dia). A taxa DI é a taxa *overnight* de 1 dia à vista, calculada e divulgada diariamente pela Cetip.

**Funding:** Termo de origem inglesa que em finanças designa 'consolidar'. Refere-se à conversão de um débito de curto prazo em um outro de longo prazo com a emissão de novos títulos. Estes, por sua vez, quando negociados, possibilitam o pagamento de débitos remanescentes da primeira dívida.

**IPO:** Oferta pública inicial, usualmente referida como IPO (do inglês Initial Public Offering) é o evento que marca a primeira venda de ações de uma empresa no mercado de ações. Seu principal propósito para empresas novas/pequenas é levantar capital pela sociedade para utilizar como investimento para expansão da empresa. Porém, também ocorre em empresas/corporações maiores por motivos de alavancagem. O maior IPO do mundo foi registrado pela Bovespa, na captação do banco espanhol Santander no valor de 14 bilhões de reais para ser investido no Brasil.

**NTN-B:** As Notas do Tesouro Nacional, série B, são títulos públicos com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. O referido título possui pagamento semestral de cupom de juros de 6% a.a.

**Taxa SELIC:** taxa média ponderada pelo volume das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e realizadas no SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia), na forma de operações compromissadas. É um índice pelo qual as taxas de juros cobradas pelo mercado se balizam no Brasil. É também a taxa básica utilizada como referência pela política monetária.

As informações contidas neste documento baseiam-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros.

As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. A CBS Previdência reserva-se o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados.