

Macro

Eventos relevantes em setembro/2010:

- Desfecho da capitalização da Petrobrás deve destravar mercado.
- Câmbio valorizado preocupa governo e IOF poderá ser usado contra o Real.

É notório que, hoje, o Brasil está passando por um momento único em sua história. O país atrai olhares de todo o mundo por muitos motivos. Todavia, toda a atenção nestes últimos dois meses tem estado concentrada no processo de capitalização da Petrobrás, que apesar de um tanto conturbada, deu-se com sucesso.

A operação foi a maior oferta de ações realizada no mundo. De acordo com a ata da reunião, a oferta principal foi responsável por um aumento de capital social da companhia equivalente ao montante de R\$ 115,053 bilhões. Porém, como a demanda pelas ações superou a oferta, a empresa colocou um lote suplementar. Assim, a operação

conseguiu atingir a grandeza de cerca de R\$ 120 bilhões. O preço por ação da Petrobrás no processo de capitalização da estatal foi definido em R\$ 29,65 por papel ON (ordinária, com voto) e R\$ 26,30 por PN (preferencial, sem voto). Ainda há algumas dúvidas em relação aos números exatos das participações da União na oferta, porém a parcela controlada direta ou indiretamente pela União é de aproximadamente 51% da estatal.

A oferta da Petrobrás movimentou o mercado de câmbio nas últimas semanas. De acordo com dados do Banco Central, só entre os dias 13 e 17 de setembro entraram US\$ 8,945 bilhões no Brasil pelo mercado financeiro. Em cinco dias, o volume

registrado é 15,58% maior do que todo o acumulado de janeiro até o dia 10 de setembro.

A capitalização, o momento econômico positivo do Brasil, bem como as dificuldades que os Estados Unidos enfrentam, faz com que o dólar perca força diante de diversas moedas. Este é o cenário que o Real se encontra, de uma moeda valorizada não somente ante o dólar. Este comportamento tem sido monitorado pelo governo e pode ser o fator determinante para a adoção de uma postura mais agressiva no câmbio. Nas duas primeiras semanas de setembro, a moeda brasileira teve valorização de 4% em relação a uma cesta de 15 divisas. De fato, o real passou a ser alvo das apostas do mercado financeiro internacional. O Brasil tem a maior expansão percentual de contratos de derivativos nos últimos anos e o mercado de câmbio no país quase triplicou desde 2007, com o segundo maior crescimento entre todas as economias emergentes.

Para tentar evitar uma queda mais acentuada da cotação da moeda norte-americana devido à forte entrada de divisas e um prejuízo maior para os exportadores brasileiros (dado que as

vendas para o exterior ficam mais caras com a cotação do dólar barato), o BC tem feito leilões de compra de dólares no mercado à vista, por vezes mais de um leilão no mesmo dia. Foi anunciado também que o Fundo Soberano do Brasil passaria a comprar dólares, e que não haveria limites máximos para as compras no mercado.

Essa tendência só faz por aumentar os rumores de uma maior intervenção do Banco Central no mercado de câmbio, como os contratos de *Swap Reverso*, que equivale à compra de dólares, ou um aumento do IOF, que hoje é de 2% sobre os investimentos que entram no Brasil oriundos do exterior. Esta alíquota passou a vigiar em outubro de 2009.

A respeito da valorização cambial, o Banco Central afirma que é um sério problema e que o aumento do IOF está em aberto. Pelo tom acontecerá em breve. Esta ferramenta tem por objetivo desestimular a chamada arbitragem de juros. Trata-se de realizar empréstimos no exterior a juros baixíssimos e trazer os recursos para o Brasil, trocá-los por reais e aproveitar os juros nacionais que estão entre os mais altos do mundo.

Essa avalanche contribuiu para valorizar o real, na contramão do que está acontecendo em outros países, que conduzem a política cambial para produzir efeito oposto, ou

seja, para desvalorizar sua própria moeda para aquecer a exportações e fomentar a indústria nacional. Devemos observar também que, apesar do movimento de

valorização do real, o aumento do consumo e o rombo das contas externas (déficit em conta corrente) para perto dos 3% do PIB. Esta cifra é aproximadamente 50

bilhões de reais. Assim, é preciso conter o consumo com redução das despesas públicas para desacelerar as importações.

Análise Setorial

Mineração

A Vale concluiu a aquisição de 20,27% do capital da Fertilizantes Fosfatados (Fosfertil), atualmente denominada Vale Fertilizantes, detidos pela *The Mosaic Company*. O valor do negócio foi de US\$ 1,029 bilhão. A empresa exerceu, através de sua subsidiária Mineração Naque, opção de compra conforme contrato celebrado com a Mosaic em fevereiro de 2010. O contrato era parte do processo de aquisição de 100% do capital da Bunge Participações e Investimentos, conforme anunciado em janeiro deste ano. Como sabemos, a Vale possui planos ambiciosos no setor de fertilizantes. Para tanto, eles dispõem de uma ampla plataforma de projetos de operações de potássio e fosfatados no Brasil, Argentina, Peru, Canadá e Moçambique, que se encontram em diversos estágios de desenvolvimento.

A Vale também listará suas ações na bolsa asiática Hong Kong. A decisão de listar as ações da Vale na HKEx, sob a forma de certificados de depósito — *Hong Kong Depositary Receipts* (HDRs) e utilizando as ações hoje em circulação, implicará na exposição direta da empresa ao mercado de capitais

asiático, com a expectativa de reflexos positivos sobre a liquidez, base de acionistas e precificação das ações.

"Com a listagem em uma das mais importantes bolsas de valores da Ásia, a Vale passará a oferecer aos investidores opções de negociar as ações nos mais diversos fusos horários, nas Américas, Europa e Ásia", informou a empresa. O processo de listagem das ações da empresa na HKEx depende ainda da aprovação dos órgãos de regulação do mercado de capitais pertinentes. A previsão é que este processo seja concluído até o final deste ano.

Energia elétrica

A Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) sugeriu que o novo índice regulatório sobre o capital das distribuidoras de energia seja de 7,15% no terceiro ciclo de revisão tarifária, entre 2011 e 2014. Devido ao impacto negativo das mudanças regulatórias, o mercado derrubou as ações de distribuidoras de energia na Bovespa, já que este percentual ficou abaixo do previsto por analistas.

O consumo de energia elétrica no Brasil apresentou crescimento de 7,1% em agosto. O desempenho foi puxado pelo crescimento do

consumo industrial. No acumulado do ano, o consumo total de energia elétrica atingiu 276,6 mil GWh, expansão de 9,2% frente os oito primeiros meses de 2009. A demanda das indústrias teve alta de 9,5% em relação a agosto de 2009. Segundo a Empresa de Pesquisa Energética (EPE), o crescimento do consumo é explicado pelo aquecimento da economia e pela base de comparação retraída do ano de 2009. O consumo residencial cresceu 4,5% em comparação a agosto de 2009. O setor respondeu por 25% do consumo total de eletricidade. Já o setor comercial teve avanço de 6,1%.

Bancos

Após a crise, devido em parte às práticas arriscadas dos bancos, líderes do G20, as maiores economias do mundo solicitaram aos reguladores e bancos centrais que discutissem uma regulamentação mais severa sobre o capital de instituições financeiras. Assim, em Basiléia, na Suíça, reguladores globais e chefes de bancos centrais chegaram a um acordo sobre a Basiléia III, uma grande reforma da regulamentação global que irá forçar bancos a aumentarem suas reservas de capital para se protegerem de crises. Os bancos terão que triplicar, para 7%, o total

de suas reservas de proteção contra uma futura crise. As novas regras sobre capital e liquidez dos bancos determinam que os bancos tenham um capital mínimo chamado de *tier 1*, que é a medida para avaliar a reserva de capital de bancos. Conforme Basiléia III, ele passará a ser constituído apenas de ações e lucros acumulados, pois essas são as formas de capital a que os bancos podem recorrer caso necessitem cobrir perdas.

Os bancos também terão que criar uma proteção adicional, chamado "colchão de proteção", de 2,5%, que tem por objetivo evitar que o capital seja esgotado rapidamente em tempos de crise, e é formado por ativos comuns. Ainda será exigido outro "colchão de proteção anticíclico" entre 0% e 2,5%. Este é uma reserva adicional quando houver sinais de crescimento excessivo de crédito agregado e deverá ser criado apenas quando as autoridades supervisoras nacionais detectarem que o mercado de crédito está em turbulência.

As novas regras de capital serão implementadas a partir de janeiro de 2013, até janeiro de 2015, enquanto as proteções adicionais devem ser implementadas entre janeiro de 2016 e janeiro de 2019. Caso o banco não se adeque às novas regras, ele

terá que cortar o valor pago em bônus e dividendos. Em relação ao tempo que os bancos teriam para se adequar às novas regras, o pacote final deve permitir um período de transição entre cinco e dez anos.

De acordo com analistas, a nova regulamentação sugere que o impacto real da mudança pode ser equivalente a elevar a exigência de capital mínimo a 10% para muitos bancos. As deduções provavelmente reduzirão o capital de muitos bancos entre 30% a 40%.

Como é sabido que o Banco do Brasil tem estudado aquisições de bancos no Chile, Colômbia, Peru, Equador e EUA, o chileno CorpBanca, a quinta maior instituição financeira por ativos do país, confirmou que está em negociação para que o banco seja o novo acionista. A intenção

do BB é ser um grande sócio minoritário, provavelmente o maior deles, com aproximadamente 10%. O Banco também captou USD 660 milhões no mercado externo, com a finalidade de elevar a base de capital e reforçar o índice de Basiléia.

Em linhas gerais, o setor bancário possui tom positivo e são esperados resultados ainda melhores neste terceiro trimestre. O contínuo crescimento da carteira de crédito dos bancos faz com que o mercado seja inundado de otimismo, em especial os bancos privados, cujo crescimento do crédito voltou a superar o dos bancos públicos em agosto, fato este que não ocorre desde o início da crise, no fim de 2008.

Construção Civil

Apesar da alta de mais de 40% desde maio, o setor de

construção civil continua atraindo investimentos. A demanda do setor imobiliário continua sendo impulsionada pelo aumento da renda, pela confiança do consumidor, pela demanda reprimida, apoio governamental e maiores ofertas de financiamento. Há robustas previsões de que o setor continue forte. Indicador de que o setor está super aquecido foi o crescimento do setor de material de construção de 18% este ano.

A maioria das incorporadoras que estão listadas hoje na bolsa nasceram em São Paulo. Todavia, o cenário de um setor que cresceu demasiadamente nestes últimos meses tornou a capital paulista um mercado complicado para a maioria das construtoras. Terrenos extremamente caros e disputados, aprovações

complicadas e lentas, outorga onerosa (licença para construir algumas vezes além do tamanho original do terreno) escassa e cara.

Apesar da demanda e dos elevados preços que a cidade vem absorvendo, para as companhias conseguirem crescer no mesmo ritmo do aquecido mercado imobiliário, tiveram que partir para outros mercados, ou seja, aceleram a compra de terrenos e a abertura de novas filiais, em São Paulo, como Campinas, Diadema, Jundiaí, e em outros estados como Rio de Janeiro, Minas Gerais, Paraná e Espírito Santo. Assim, a diversificação geográfica que, na fase das aberturas de capital, era uma maneira de captar investidores, acabou virando uma necessidade.

Renda Fixa

O mercado de renda fixa pouco se alterou em relação ao mês anterior. As NTN-Bs de prazo mais longo encerraram o mês de

setembro próximas de 5,95% a.a. A NTN-F com vencimento em 2021 fechou com taxa de 11,78%. A mediana da previsão de

inflação para final de 2010 se encontra em 5,05% e a de 2011 em 4,94%, de acordo com o relatório focus de 24 de setembro. Acreditamos

que o índice pode acelerar, chegando a aproximadamente 5,50% já para o ano de 2010.

Rentabilidade

	Agosto	Setembro	2009	2010
Renda Fixa	0,727	0,811	12,77	8,535
CDI	0,886	0,845	9,87	7,046
Renda Variável	6,232	ND	107,53	ND
Fia CBS	-4,312	7,323	87,74	-2,753
Bovespa	-3,510	6,576	82,64	1,226
CSN	-8,003	9,033	107,78	4,75

Glossário

Capital Tier 1- Também conhecido como capital de alta qualidade, é a medida que avalia a reserva de capital dos bancos, ou seja, é a medida central da saúde financeira de um banco.

HDRs - Hong Kong Depositary Receipts - São certificados de depósito (recibos) negociados na bolsa de valores de Hong Kong, como se tratassem de ações de empresas estrangeiras.

HKEx – Hong Kong Exchange – Bolsa de Valores de Hong Kong.

IOF – Imposto sobre operações Financeiras.

NTN-B – Nota do Tesouro Nacional – série B: título com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. Ideal para formar poupança de médio e longo prazos, garantindo seu poder de compra. Forma de Pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal).

NTN-F – Nota do Tesouro Nacional – série F: título com rentabilidade prefixada, definida no momento da compra. Forma de Pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal).

PIB – Produto Interno Bruto.

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.

Caixa Beneficente dos Empregados da CSN - CBS