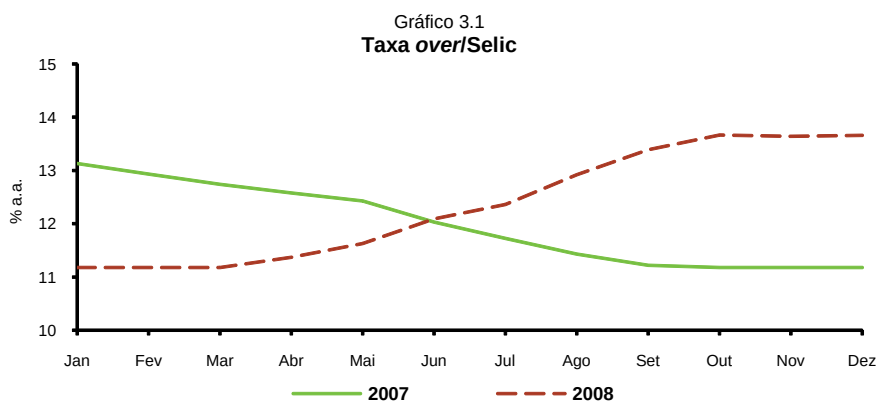


III

Mercado Financeiro e de Capitais

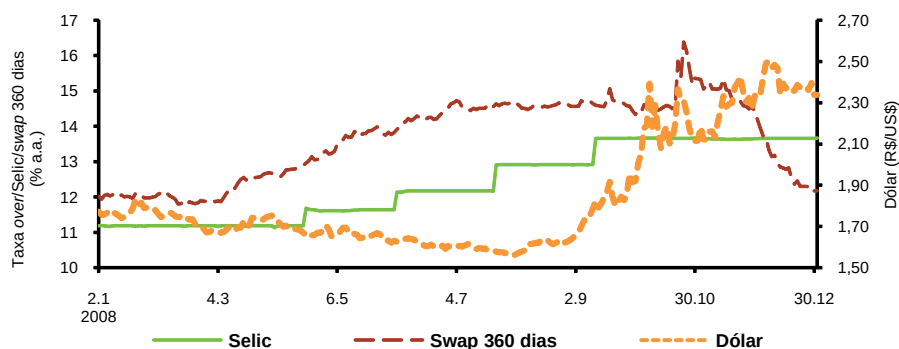
Taxas de juros reais e expectativas de mercado

O ciclo de flexibilização monetária iniciado em setembro de 2005 foi interrompido em abril de 2008, quando a meta para a taxa básica de juros, que permanecia em 11,25% desde setembro de 2007, foi aumentada em 50 pontos base, em resposta aos riscos inflacionários associados ao descompasso observado entre as trajetórias da demanda e da oferta agregadas. Ao longo do ano, a meta para a taxa Selic foi elevada em outras três oportunidades, situando-se em 13,75% a.a. em dezembro. A taxa de juros real *ex-ante*, calculada pelo Banco Central para o prazo de um ano, com base em pesquisa junto a analistas do setor privado, apresentou elevação ao longo dos nove primeiros meses de 2008, movimento revertido a partir de outubro, em ambiente de redução mais acentuada das expectativas em relação à trajetória da taxa básica de juros. Ao final do ano, a taxa situava-se em 7,2% a.a., elevando-se 0,7 p.p. em relação a dezembro de 2007.



Nesse cenário, os contratos de *swap* DI x pré de 360 dias apresentaram taxas crescentes no mercado futuro de juros ao longo dos dez primeiros meses do ano, atingindo a taxa máxima, no ano, de 16,38% ao final de outubro, após a intensificação da crise nos mercados financeiros internacionais. A partir de novembro, influenciadas pelas expectativas em relação à condução da política monetária e pelo fortalecimento da confiança dos investidores quanto à evolução da economia brasileira, as taxas dos

Gráfico 3.2
Taxa over/Selic x dólar x swap 360 dias



contratos de *swap* reverteram sua trajetória ascendente, sendo negociados a 12,17% a.a. no encerramento do ano, com acréscimo de 12 pontos base em relação à taxa registrada ao final de 2007.

Gráfico 3.3
Curva de juros – Swap DI x pré

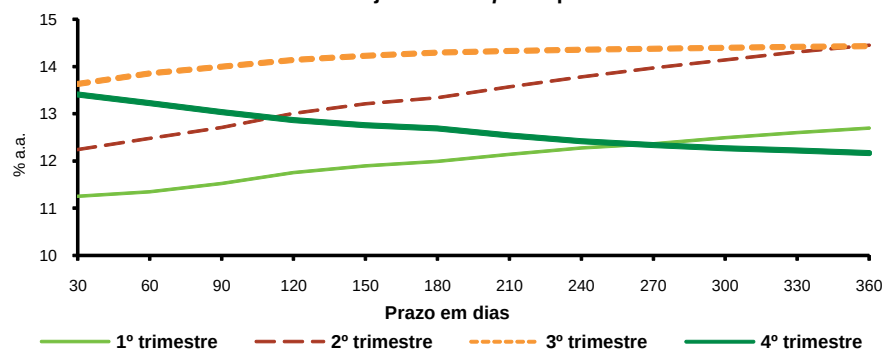
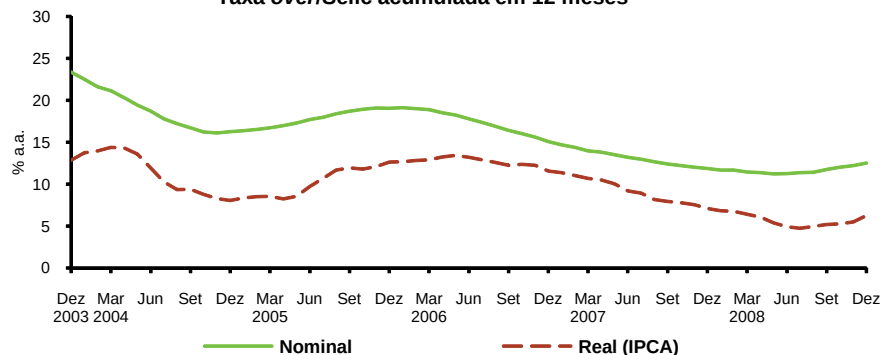
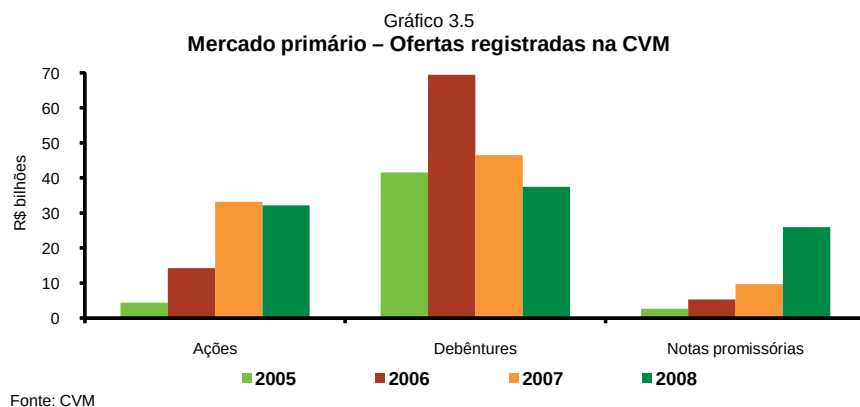


Gráfico 3.4
Taxa over/Selic acumulada em 12 meses



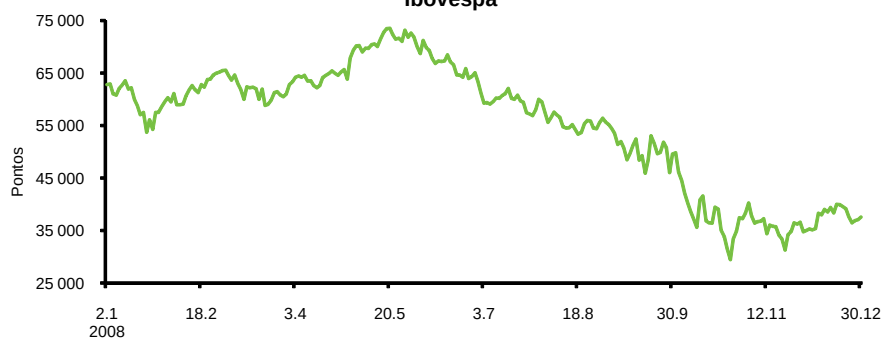
Mercado de capitais

O desempenho positivo do mercado de capitais observado nos anos anteriores foi interrompido em 2008, diante do cenário de instabilidade instaurado no sistema financeiro internacional. O volume de ofertas primárias, englobando ações, debêntures e notas promissórias registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), embora alcançasse R\$95,5 bilhões em 2008, ante R\$89,4 bilhões no ano anterior, esteve concentrado nos oito primeiros meses do ano. Além disso, esse resultado foi condicionado, em parte, tanto pelas emissões de R\$32,2 bilhões em debêntures em janeiro e fevereiro, antes da incidência de recolhimentos compulsórios sobre depósitos interfinanceiros captados pelas sociedades de arrendamento mercantil, quanto pela emissão primária de R\$19,4 bilhões em ações em operação isolada, em julho. A partir de setembro, no novo cenário de maior rigidez no mercado de crédito e de aversão crescente ao risco, as emissões de ações e debêntures praticamente cessaram. Nesse contexto, as emissões primárias de ações somaram R\$32,1 bilhões e as de debêntures, R\$37,5 bilhões em 2008, ressaltando-se o crescimento anual de 166,1% nas emissões primárias de notas promissórias, que somaram R\$25,9 bilhões, posicionando-se como importante fonte de recursos para as empresas.



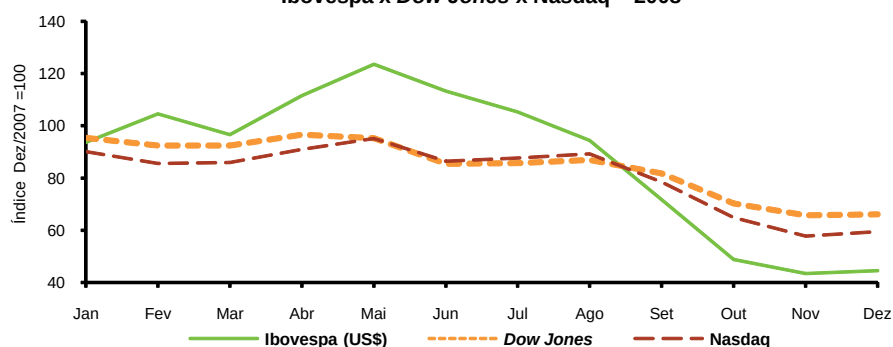
O Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa) apresentou tendências distintas ao longo de 2008. De janeiro até maio, prevaleceu a trajetória de ganhos acentuados, expressos em sucessivos recordes do indicador, até o valor máximo de 73.516 pontos, em 20 de maio, refletindo as expectativas positivas com a obtenção do grau de investimento concedido por duas agências internacionais de classificação de risco, nomeadamente *Standard and Poor's* e *Fitch Ratings*. No restante do ano, traduzindo o cenário de retração generalizada do ritmo da atividade da economia mundial, expresso em redução dos preços das *commodities* e dos fluxos de comércio externo, e, posteriormente, o acirramento da crise nos mercados financeiros, o desempenho do Ibovespa passou a experimentar expressiva volatilidade. No final do ano, o Ibovespa situou-se em 37.550 pontos, acumulando redução de 42,1% em relação ao final de 2007.

Gráfico 3.6
Ibovespa



Fonte: Broadcast

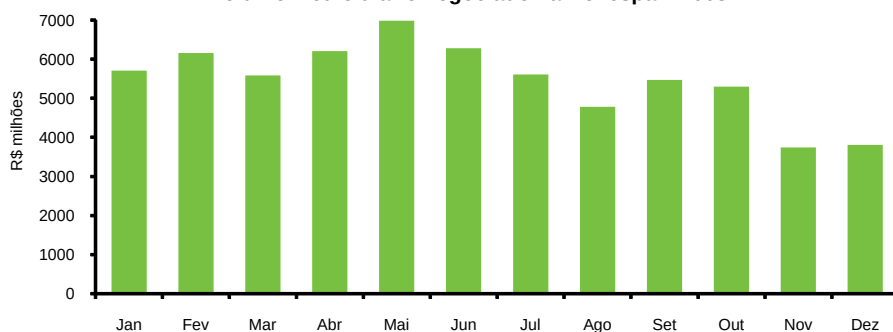
Gráfico 3.7
Ibovespa x Dow Jones x Nasdaq – 2008



Fonte: Broadcast

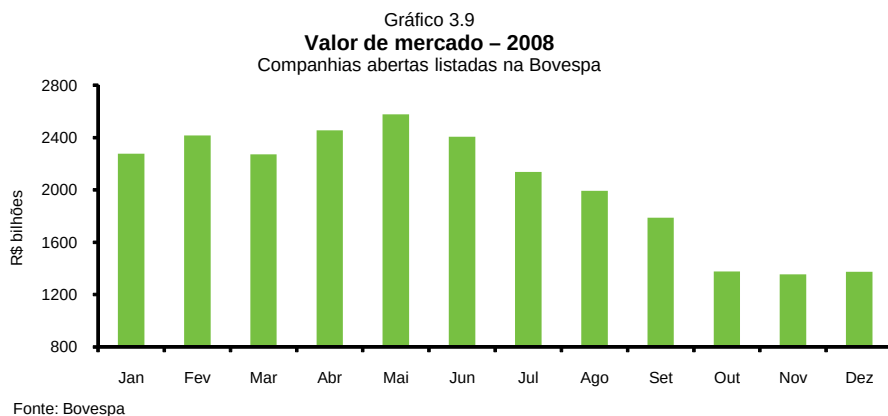
O volume médio diário negociado na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) atingiu R\$5,5 bilhões, elevando-se 16,4% no ano. Avaliado em dólares, o Ibovespa recuou 55,5% em 2008, refletindo a retração do índice e a depreciação do real, enquanto os índices *Dow Jones* e *Nasdaq* registraram perdas respectivas de 34,2% e 42,2%, na mesma base de comparação.

Gráfico 3.8
Volume médio diário negociado na Bovespa – 2008



Fonte: Bovespa

Em linha com o desempenho negativo do mercado de ações, o valor de mercado das empresas listadas na Bovespa recuou 44,5% em 2008, situando-se em R\$1,4 trilhão em dezembro de 2008, patamar semelhante ao registrado ao final de 2006.



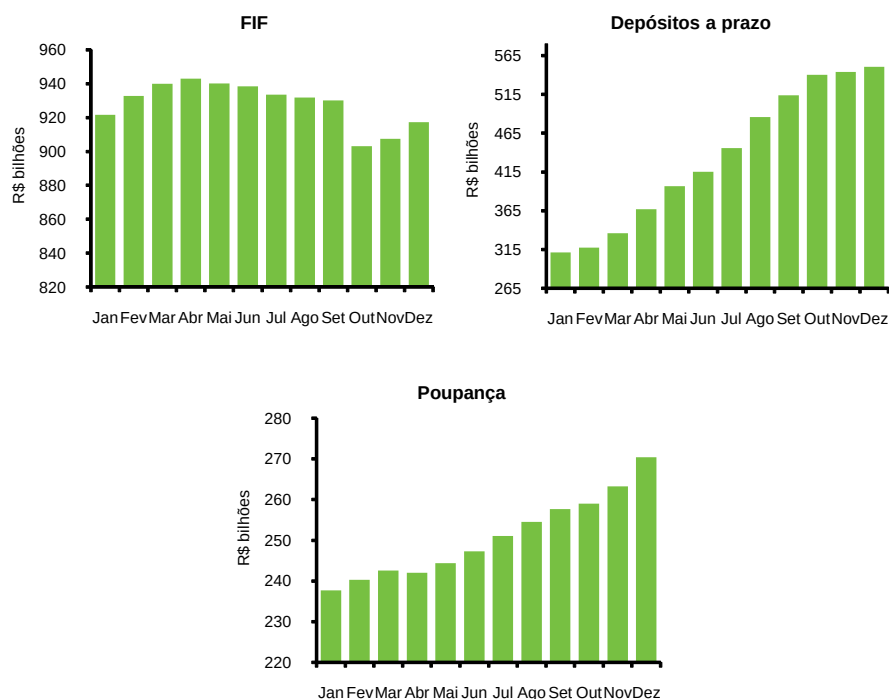
Aplicações financeiras

As aplicações financeiras, que incluem fundos de investimento, depósitos a prazo e cadernetas de poupança, totalizaram R\$1,7 trilhão em dezembro de 2008, representando aumento de 13,1% em relação a igual período do ano anterior. Após acumular ganhos no primeiro semestre, o saldo consolidado dos fundos de investimento encerrou o ano com retração de 3,7% em relação a dezembro de 2007, atingindo R\$1,1 trilhão. O saldo dos fundos de renda fixa, multimercado, referenciado, curto prazo e cambial totalizou R\$917,3 bilhões, enquanto os relativos aos fundos de investimento extramercado e aos fundos de renda variável somaram, na ordem, R\$33,7 bilhões e R\$115,3 bilhões.

A participação dos títulos públicos na carteira consolidada dos fundos de investimento de renda fixa, multimercado, referenciado, curto prazo e cambial refletiu a maior restritividade na condução da política monetária observada a partir de abril. Nesse ambiente, aumentou a demanda por títulos pós-fixados, que representaram, em dezembro, 79,6% dos títulos públicos em carteira, 11,4 p.p. a mais do que em igual período de 2007, enquanto o estoque de títulos públicos pré-fixados reduziu-se para 20,4%.

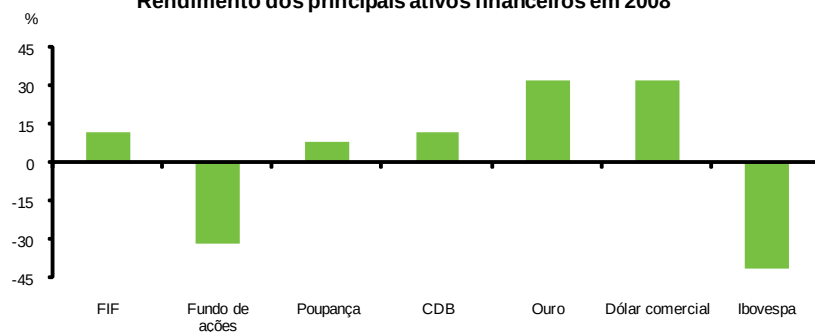
O patrimônio dos fundos de renda fixa atingiu R\$445,6 bilhões em dezembro. A redução anual de 3,4% resultou de resgates líquidos de R\$59,8 bilhões, em resposta à menor liquidez temporária do sistema financeiro e às incertezas sobre a evolução das taxas de juros. Ressalte-se que a maior aversão ao risco dos investidores se refletiu em resgates líquidos em quase todas as classes de fundos, em especial nos multimercados, R\$28,7 bilhões. Como exceção, os fundos de curto prazo atraíram novos recursos da ordem de R\$4,3 bilhões, atingindo saldo de R\$37,4 bilhões.

Gráfico 3.10
Aplicações financeiras – Saldos – 2008



O patrimônio líquido dos fundos de investimento extramercado, responsáveis pela administração de recursos de propriedade da administração federal indireta, alcançou R\$33,7 bilhões, com captação líquida de R\$3,2 bilhões no ano.

Gráfico 3.11
Rendimento dos principais ativos financeiros em 2008



Fontes: Banco Central do Brasil e Broadcast

Os fundos de ações, acompanhando o mercado de capitais, acumularam ganhos patrimoniais de 5,8% até o final de junho, com captações líquidas de R\$6,4 bilhões. Com a deterioração do cenário financeiro, esses fundos passaram a incorporar perdas expressivas, que resultaram em retração de 27,3% em seu patrimônio líquido, que

atingiu R\$106,5 bilhões no final do ano. Os Fundos Mútuos de Privatização – FGTS (FMP-FGTS) e os Fundos Mútuos de Privatização – FGTS – Carteira Livre (FMP-FGTS-CL) registraram redução patrimonial de 53,1% no período analisado.

Quadro 3.1 – Rendimentos nominais das aplicações financeiras – 2008

Discriminação	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2008
FIF	1,15	1,09	0,36	0,84	0,97	0,90	1,04	0,90	1,12	-0,00	1,30	1,58	11,84
Fundo de ações	-6,49	6,40	-4,33	5,77	8,12	-6,40	-8,43	-4,06	-7,23	-15,85	-1,36	-0,44	-31,37
Poupança	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57	0,62	0,69	0,66	0,70	0,75	0,66	0,72	7,90
CDB	0,90	0,77	0,82	0,90	0,86	0,94	1,04	0,99	1,08	1,16	0,98	1,09	12,17
Ouro	7,02	1,93	-2,46	-9,71	0,22	0,86	-1,06	-5,38	22,50	-5,38	13,33	10,64	32,13
Dólar comercial	-0,62	-4,37	3,91	-3,54	-3,43	-2,30	-1,59	4,33	17,13	10,50	10,30	0,17	31,94
Ibovespa	-6,88	6,72	-3,97	11,32	6,96	-10,44	-8,48	-6,43	-11,03	-24,80	-1,77	2,61	-41,22

Fontes: Banco Central do Brasil, CVM, Bovespa e BM&F

O saldo das cadernetas de poupança atingiu R\$270,4 bilhões, elevando-se 15% em relação ao ano anterior, traduzindo captação líquida de R\$17,8 bilhões. Os depósitos a prazo constituíram-se no principal instrumento de captação de recursos pelas instituições financeiras, a despeito do aumento nas taxas de remuneração praticadas. O estoque de Certificados de Depósito Bancário (CDB) somou R\$550,1 bilhões ao final do ano, apresentando crescimento anual de 84,5%.