



Comitê de Investimentos – 16/11/2010

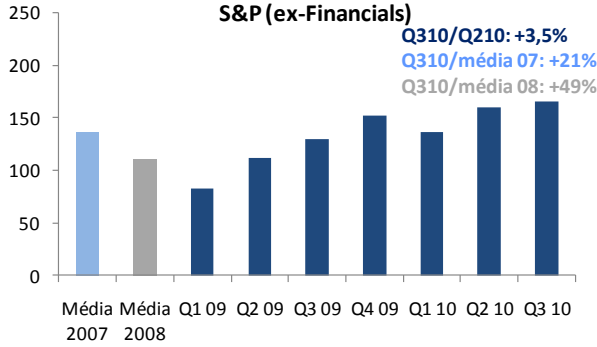
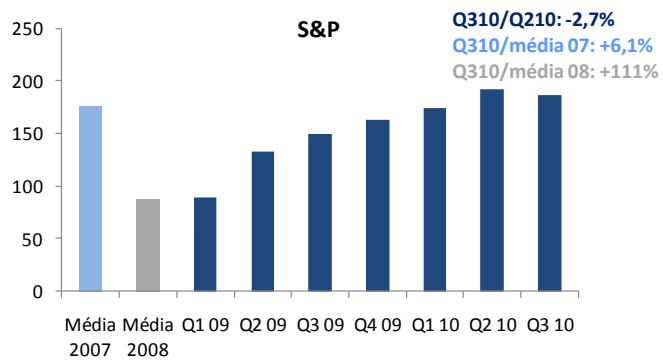
*Robério Costa
Roberta Costa
Ana Luiza Furtado*

Desempenho das empresas do S&P x dados macroeconômicos

Fluxograma

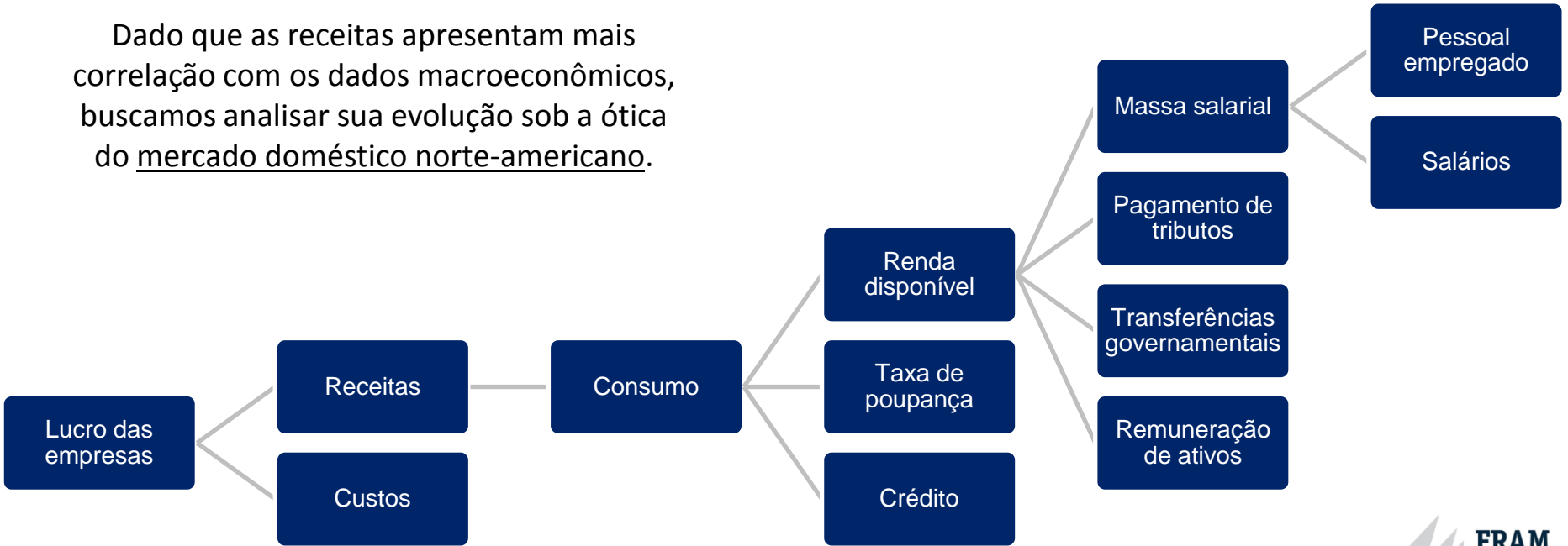
A recuperação dos lucros das empresas do S&P pode ser explicada por corte de custos e/ou aumento de receitas.

Lucro líquido(\$ bilhões)



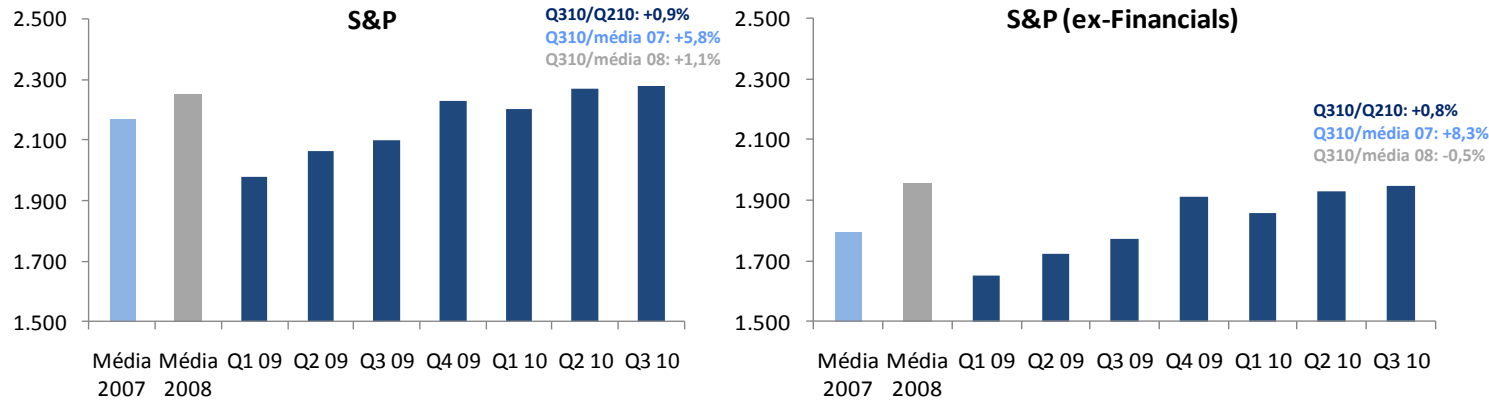
Fonte: Bloomberg

Dado que as receitas apresentam mais correlação com os dados macroeconômicos, buscamos analisar sua evolução sob a ótica do mercado doméstico norte-americano.



Receitas e Consumo

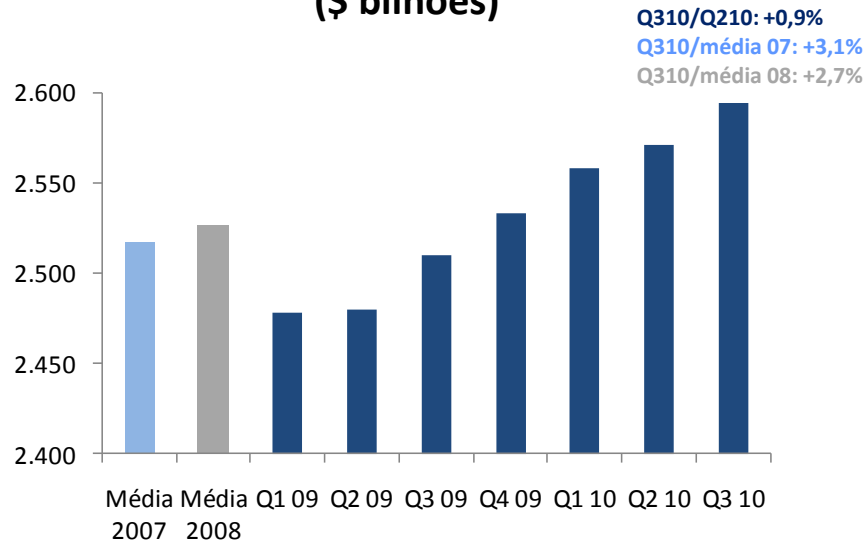
Receitas trimestrais (\$ bilhões)



No agregado de empresas que compõem o S&P, vemos uma recuperação no nível de receitas em relação à média de 2008.

Fonte: Bloomberg

Consumo das famílias – dessaz. (\$ bilhões)



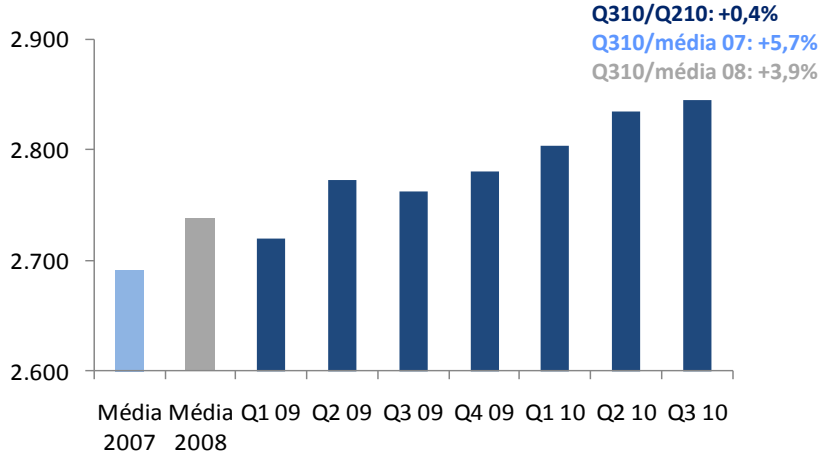
Esta recuperação encontra correspondência na evolução do consumo das famílias norte-americanas.

Fonte: U.S. Department of Commerce - Bureau of Economic Analysis (BEA)



Determinantes do consumo – dessaz.

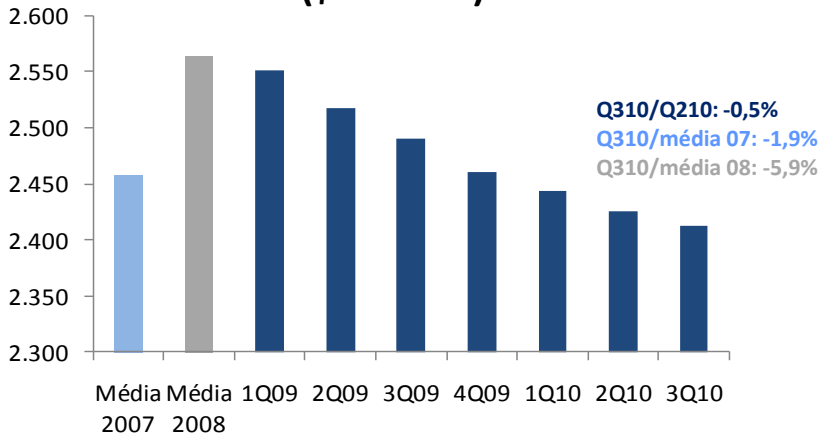
Renda Disponível* (\$ bilhões)



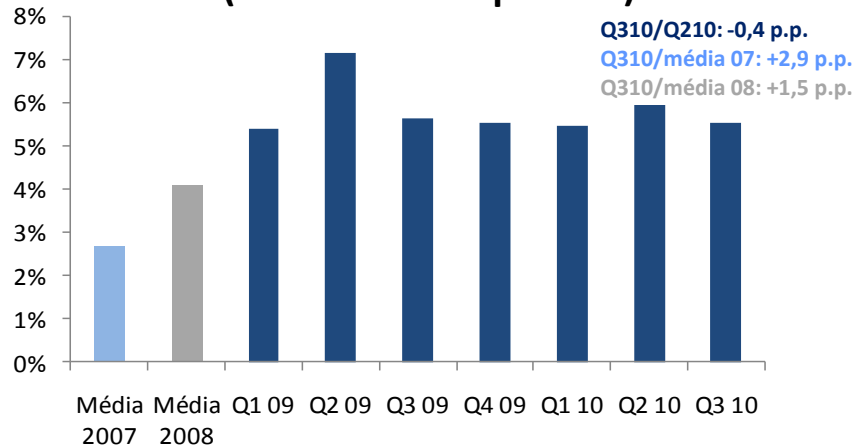
Fonte: U.S. Department of Commerce - Bureau of Economic Analysis (BEA)

Constatamos que o crédito ao consumidor continua a cair e as famílias não estão “queimando” poupança. Portanto o aumento do consumo parece ser sustentado por um aumento da renda disponível.

Crédito ao consumidor (\$ bilhões)



Taxa de poupança (% da renda disponível)

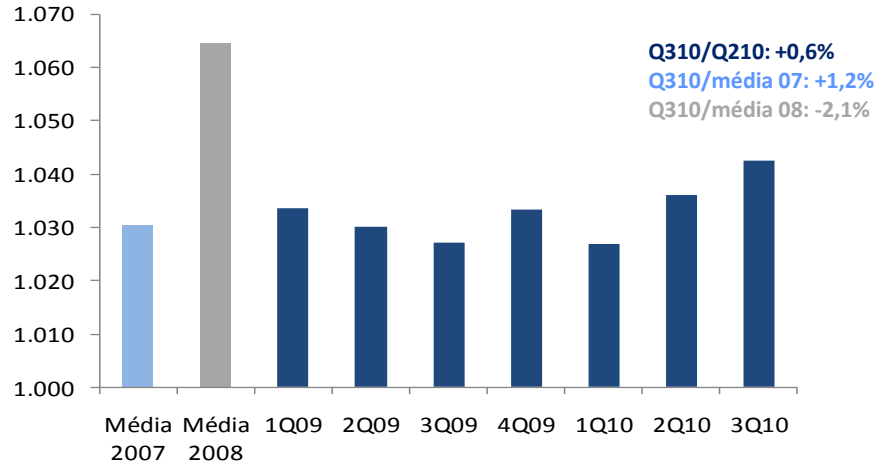


Fonte: Federal Reserve (Fed)

* Renda total (-) Pagamento de impostos

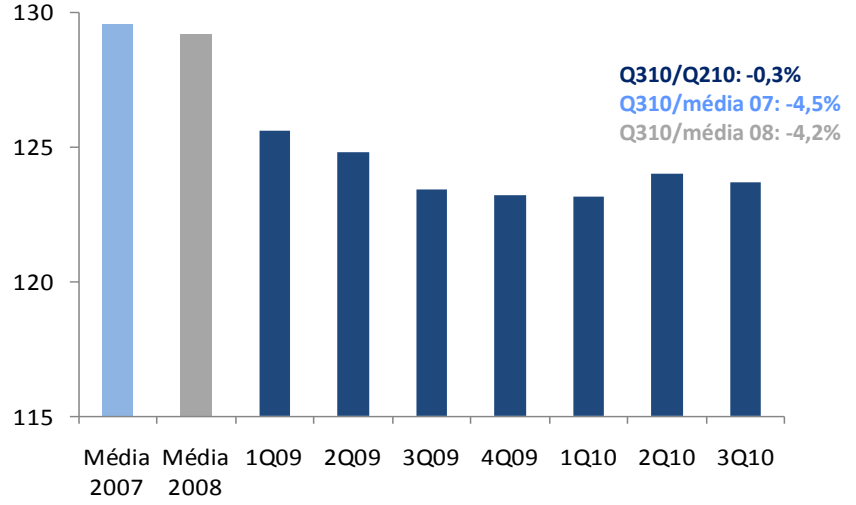
Determinantes da renda disponível – dessaz.

Massa salarial (\$ bilhões)

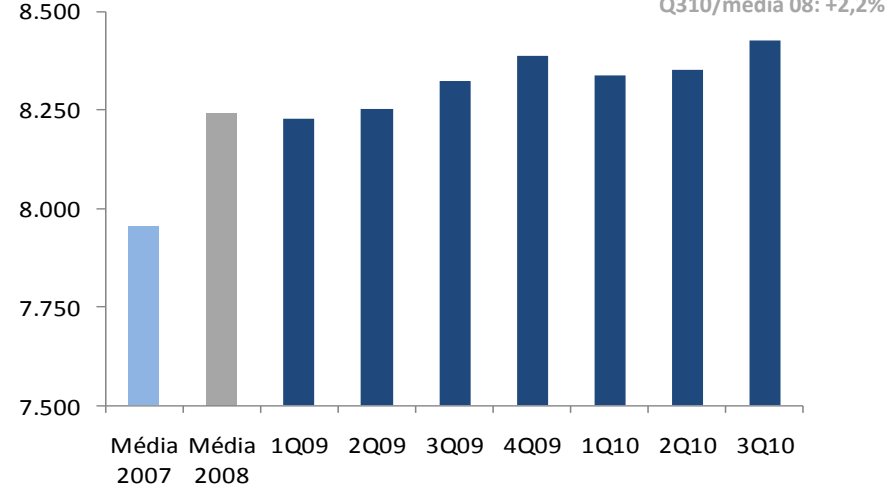


Analisando a massa salarial norte-americana percebemos que não é ela que sustentou o nível da renda das famílias. A massa só voltou a subir nos últimos 2 trimestres e ainda não percebemos uma recuperação consistente de seus determinantes.

População empregada (milhões de pessoas)



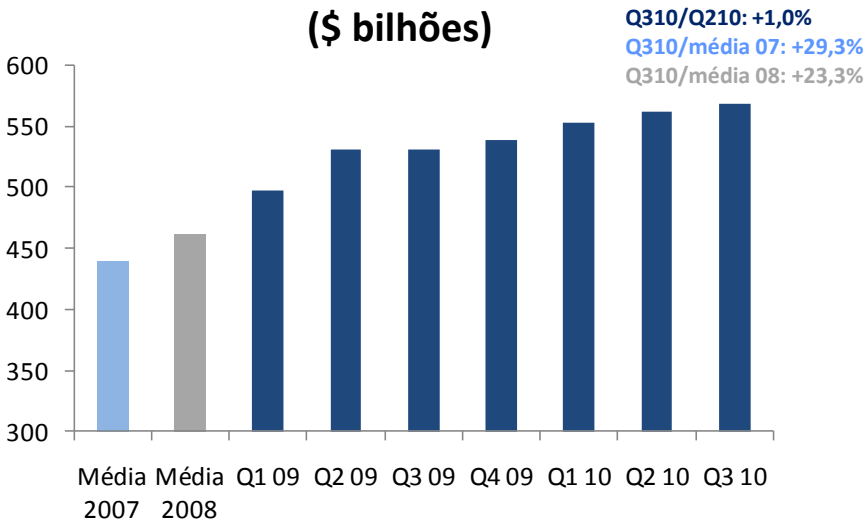
Mediana dos salários (\$ correntes)



Fonte: U.S. Department of Labor - Bureau of Labor Statistics (BLS)

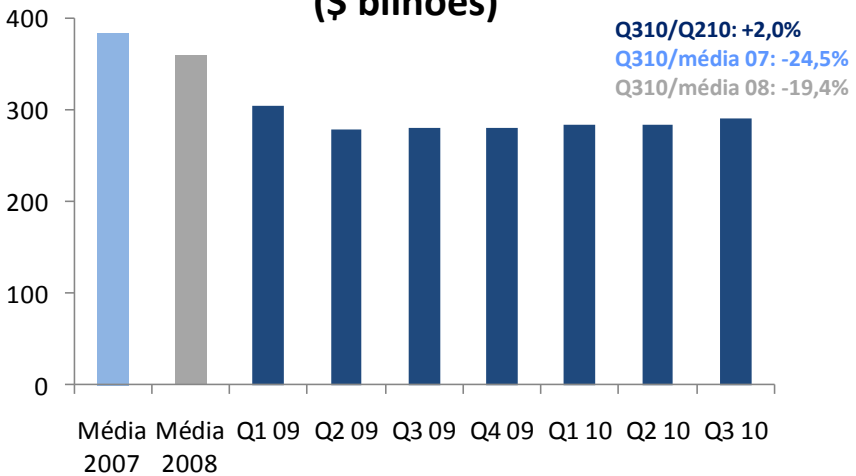
Determinantes da renda disponível (\$ bilhões) – dessaz.

Transferências Governamentais (\$ bilhões)

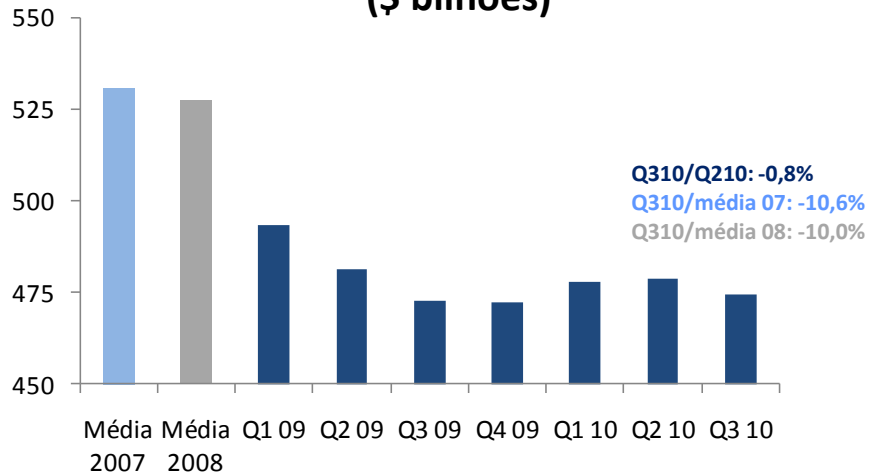


Olhando outros determinantes da renda, percebemos que o governo é o principal responsável pela sustentação da renda disponível. As transferências do governo cresceram substancialmente em relação a 2007/08, ao mesmo tempo em que impostos foram cortados.

Pagamento de tributos (\$ bilhões)



Remuneração de ativos (\$ bilhões)



Fonte: U.S. Department of Commerce - Bureau of Economic Analysis (BEA)

Considerações Finais

- ✓ Concluimos que, embora as receitas das empresas que compõem o S&P tenham contribuído para a alta dos lucros, esse movimento foi em grande parte fruto de ajuste de custo.
- ✓ Olhando pela lado das receitas, não encontramos evidências de incompatibilidade entre a evolução destas e os dados macroeconômicos dos EUA. As receitas do S&P recuperaram, no 2º tri de 2010, o patamar de 2008. Esta recuperação é coerente com o crescimento do consumo interno, baseado em um aumento da renda disponível. *
- ✓ Contudo, o fator preocupante é que este nível de renda (superior à média de 2008) seja sustentado, atualmente, por transferências governamentais e isenção fiscal. Mesmo com um recuperação da massa salarial na ponta, não é claro que esta tenha voltado a crescer consistentemente e, portanto, o esgotamento dos estímulos fiscais preocupa o governo.

*É importante lembrar que o S&P não é composto somente por empresas do setor de consumo. A queda no investimento norte-americano é outro fator que puxou as receitas para baixo e pode estar limitando sua recuperação. Além disso, somente cerca de 60% das vendas das empresas listadas no S&P têm origem no mercado doméstico e, portanto, a evolução das receitas sofre influência do câmbio e do nível de atividade em outros países.