

Agosto 2008

# ABN AMRO Asset Management

## Brasil - Relatório Econômico e Estratégico Resumido (\* )

### Indicadores jul 2008

Ibovespa médio

59.505

- 8,44% no mês

- 6,89% no ano

IBX médio

19.367

- 10,61% no mês

- 10,13% no ano

S&P 500

1.267,38

- 0,99% mês

- 13,01% no ano

CDI

+ 1,07% no mês

+ 6,51% no ano

Dólar = \$ 1,5666

- 1,59% no mês

- 11,56% no ano

**Eduardo Castro**

*Chefe de Investimentos*

**Hugo Penteado**

*Economia e Estratégia*

**Pedro Villani**

**Eugênia Buosi**

*Investimentos Socialmente*

*Responsáveis*

**Gilberto Nagai**

**Cláudia Komamura**

**Cláudio Delbrueck**

**João Mamede**

**Luiz Binz**

**Michela Aimar**

*Gestão Renda Variável*

**Victor Schabbel**

**Cal Constantino**

**Fabrcio Oliveira**

**Jose Malavasi**

**Renato Santaniello**

**Sidney Uejima**

**Pablo Henrique**

*Gestão Renda Fixa*

**Alcindo Costa**

**Roberta Pádua**

**Leticia Passoni**

*Alocação de Ativos*

**Área de vendas**

55 11 3174 6166

Projeções, 1

Ecoeconomia, 2

Cenário externo, 3

Cenário Doméstico, 8

Renda Fixa e Renda Variável, 13

Disclaimer na última página

## Projeções

Indicadores macroeconômicos (*)	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Última atualização 13/08/08							
PIB crescimento real (%)	5,7	3,1	3,7	5,4	5,0	3,5	4,7
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	7,6	5,7	3,1	4,5	6,7	5,4	4,5
Inflação (IGPM/FGV) (%)	12,4	1,2	3,8	7,7	10,7	8,5	3,5
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	2,92	2,43	2,18	1,94	1,71	1,70	1,73
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	2,65	2,34	2,14	1,77	1,60	1,70	1,77
Saldo em conta corrente (US\$ bi)	11,7	14,0	13,6	1,5	(19,1)	nd	nd
Saldo comercial (US\$ bi)	33,6	44,7	46,5	40,1	24,6	nd	nd
Taxa de juro nominal final do ano (Selic)	17,8	18,0	13,25	11,25	15,00	14,00	11,00
Taxa de juro nominal média (CDI)	16,2	19,0	15,0	11,76	13,0	14,3	12,5
Taxa de juro real (deflacionado pelo IPCA)	8,0	12,6	11,5	7,0	5,9	8,5	7,7
Risco Brasil (spread acima dos treasuries)	383	305	192	222	212	202	192
Dívida pública (% do PIB)	47,0	46,5	44,9	42,8	38,7	36,1	33,2
Resultado nominal do setor público (% do PIB)	(2,3)	(2,8)	(2,9)	(2,3)	(2,0)	(0,3)	0,4
Resultado primário do setor público (% do PIB)	4,2	4,4	3,9	4,0	3,8	3,8	3,8

(\*) As áreas sombreadas são projeções.

(\* ) Esse relatório e os mais antigos podem ser lidos no nosso site: [www.aaam.com.br](http://www.aaam.com.br)

# Ecoeconomia Socioambiental

## Teoria econômica mecanicista e suas implicações para o futuro

Salvo exemplos irrelevantes, a mudança para uma eco-economia – ou economia ecológica - não está acontecendo em quase lugar nenhum do mundo e estamos a cada dia mais distantes dela. Todos os princípios destrutivos do nosso sistema econômico estão presentes no fluxo monumental de bens e serviços e no aumento populacional contínuo. A obsessão pelo crescimento infinito fez o mundo retroceder um século na questão ambiental, mostrando-se até capaz de promover guerras para continuar obtendo os recursos energéticos, embora eles sejam finitos e poluentes. É assustador pensar no comprometimento da paz na Terra quando o crescimento dos países atrasados, como China e Brasil, colocar em xeque o próprio crescimento das nações desenvolvidas, tanto através de um esgotamento mais rápido dos recursos não renováveis, como pelo aumento dos enormes desequilíbrios ecológicos planetários.

A já mencionada frase de John Maynard Keynes marca o nascimento da economia tradicional: “No longo prazo todos estaremos mortos”. Essa frase teve e continua tendo consequências práticas impressionantes para o mundo à nossa volta. Se todos iremos morrer, a preocupação com a natureza e seus ecossistemas torna-se totalmente desnecessária. E, como muitos acreditam que o planeta Terra é inesgotável como o próprio Jardim do Éden, a nossa única tarefa é crescer. Isso mostra o fracasso dos modelos resolverem problemas econômicos que vão além de uma única geração. Em geral os indivíduos são impacientes e preferem consumir e viver hedonisticamente os dias de hoje, mas não podemos extrapolar os anseios individuais para uma nação ou para toda a espécie humana. Os indivíduos de fato são mortais, mas a espécie humana não é, segundo Nicholas Georgescu-Roegen (considerado o pai da eco-economia). Cada indivíduo precisa portanto compreender que faz parte de um corpo imortal e, uma vez feita essa compreensão, precisamos nos livrar inteiramente da nossa miopia e do nosso processo suicida.

Na verdade, a linha mestra do pensamento econômico atual passa pela crença na imortalidade e na invencibilidade da espécie humana. Essa imortalidade, depende da capacidade do ser humano em derrotar a lei de Entropia, segunda lei da termodinâmica pela qual um sistema natural sempre caminha da ordem para a desordem e esse é um processo irreversível. A visão metafórica de Roegen sobre a Terra é muito interessante: o meio ambiente acessível para todos os seres vivos da Terra é como se fosse uma ampulheta que, infelizmente não pode ser virada de cima para baixo, pois toda a matéria e a energia existente na parte de cima da ampulheta transforma-se em nada quando desce para baixo. A humanidade jamais será capaz de reverter o processo da ampulheta e a sua única tarefa é adotar tecnologias, reciclagem, uma nova matriz energética, métodos e processos que evitem a dissipação mais rápida dos estoques fixos e disponíveis de matéria e energia. Nós sempre iremos precisar de mais matéria e energia para produzir mais matéria e energia e isso é uma lei física da qual jamais escaparemos. Por essa razão as leis da física, as leis da biologia ou as leis da natureza dominam as leis econômicas. Na Eco-Economia, as leis econômicas são um subconjunto das leis da natureza e não o contrário.

Do ponto de vista epistemológico, as teorias econômicas dos últimos 100 anos, embora tivessem rompido com a Escola Clássica, continuaram aderidas aos princípios da mecânica utilizados pelos clássicos. Naquele tempo, a mecânica –

ciência que trata das leis do movimento e do equilíbrio – passou a ser considerada a irmã siamesa da Economia, muito embora Alfred Marshall tenha indicado a biologia como melhor candidata, mas sua proposta e sua argumentação foram ignoradas. Os clássicos e todos os economistas atuais ainda encontram na mecânica uma explicação convincente para a realidade. O problema com o uso da visão mecanicista até os dias de hoje é que ela própria foi superada pela visão da termodinâmica, que revolucionou a física drasticamente. A esse respeito, Einstein escreveu um livro em 1938 mostrando que a mecânica havia sido definitivamente superada e transformada pela nova ciência. Mesmo assim, estamos em 2003 e as leis da Mecânica continuam regendo, talvez inconscientemente, as mentes dos principais teóricos na economia.

O processo econômico é antes de mais nada um processo físico e o uso da mecânica de forma indiscriminada na economia – seja implícita ou explicitamente – levou a conclusão absurda e surrealista que o processo econômico é, pelas leis da mecânica, totalmente reversível e com isso entendemos agora porque os economistas acreditam que os nossos sistemas de produção e consumo são neutros para a natureza. Eles são reversíveis! E se são neutros para a natureza e são absolutamente previsíveis, uma outra consequência da visão mecanicista, eles também podem apresentar crescimento contínuo e ininterrupto (essa última conclusão é mais forçada, pois mesmo dentro da visão mecânica, algum iluminado deveria perceber que existe uma restrição de espaço físico terrestre e que os territórios dos países são constantes...). A visão mecanicista da teoria econômica – apelidada aqui de economicismo – está totalmente em desacordo com a realidade. Por meio dessa visão, a economia sempre voltaria ao seu ponto de partida, mesmo após ter passado por eventos terríveis como guerras, catástrofes naturais, cataclismas, terremotos, inflação, quebra na bolsa, etc. Essa é a total reversibilidade do economicismo: se eu passar um trator gigantesco sobre a Amazônia, o mesmo utilizado para enterrar milhares de soldados iraquianos vivos na guerra do golfo em 1991 e der marcha-ré acontece um milagre: nada aconteceu à floresta. É reversível, basta dar uma marcha-ré e ponto final, não se discute mais isso.

A visão mecanicista permitiu a construção de uma visão circular dos fluxos de produção e consumo. Lester Brown fala da visão linear dos processos econômicos, mas na verdade ele está se referindo a uma visão linear quando dentro desses processos uma variável sempre esquecida pelos teóricos é introduzida no modelo: *a realidade dos processos físicos*. A linearidade a que Brown se refere diz respeito ao fato da economia retirar exaustivamente recursos finitos da natureza, processando-os e transformando-os em fluxos econômicos e, em seguida, despejando todos os detritos poluidores também na natureza. É a economia linear do *extração-produção-descarte*. É também a economia do desperdício, da ineficiência no tocante ao uso dos recursos naturais e seus serviços irreproduzíveis. Mas essa não é a visão dos economistas, pois para eles daonde os recursos estão vindo, bem como para onde os detritos estarão indo não é um problema econômico e sim da natureza! A natureza é vista como uma fornecedora gratuita dos sistemas econômicos e não possui nenhuma interligação com eles. Como no Economicismo todos os processos são reversíveis, previsíveis e ocorrem em cima de um estoque inesgotável da natureza, não há razão alguma para incluir a natureza no *fluxo circular da produção e da renda*. Esse fluxo circular e mecanicista pode ser encontrado em todos os livros introdutórios de Economia.

Para um observador mais atento, isso está distante da realidade. A natureza é inexistente nesse fluxo circular por causa da adoção cega do mecanicismo nas bases das teorias econômicas. É óbvio que a economia não é um processo auto-sustentável, auto-liquidável e isolado da natureza. A economia tem muito a explicar a respeito do caos ambiental indesejável dos sistemas econômicos. Não será no economicismo que encontraremos as explicações para os danos ambientais, pois a mecânica foi revolucionada na física pela termodinâmica e essa revolução deveria ter sido absorvida pela economia. Na realidade, estamos observado um dano contínuo e cumulativo da economia sobre o meio ambiente que, de uma certa forma, acabará causando rupturas e limitações no próprio processo econômico. Ou seja, estamos vivendo bem e melhor às custas de um futuro cada vez mais sombrio, por conta dessa cegueira mecanicista, que embora já tenha sido alterada na física moderna, mantém-se intacta nas hostes sagradas das teorias econômicas determinantes do futuro de todos nós.

## Cenário Externo

O terceiro trimestre do ano começou com mais incertezas, as quais foram agravadas com a nova rodada da crise financeira, que atingiu as agências Fannie e Freddie, que detêm juntas metade do mercado de hipotecas dos Estados Unidos. Mais que isso, desde o acirramento da crise imobiliária no início desse ano, o governo passou a usar essas agências como salva-vidas, sem saber, que no meio do caminho, elas mesmas precisariam de resgate. A lei do setor imobiliário já está nas mãos do presidente Bush para ser assinada, passando a valer a partir do dia 1 de outubro, mas grande parte das ações contempladas terá pouco efeito, segundo os analistas, para impedir a continuidade da deterioração do setor imobiliário.

Além dessa notícia negativa e de dados cada vez mais fracos nos Estados Unidos, trazendo à tona a possibilidade de um trimestre com variação negativa do PIB, o resto do mundo também mostra sinais de fraqueza. Reino Unido e Eurolândia estão sendo assolados por crises imobiliárias e queda de atividade (Espanha, Irlanda, Itália, Alemanha, etc.) e pelo impacto negativo do preço do petróleo mais alto, mesmo em euros.

O Japão não tem políticas monetária e fiscal eficazes e depende das exportações, negativamente afetadas por um iene forte desde meados do ano passado. Dado que a inflação de commodities é uma inflação de demanda, a queda forte de atividade do G3 e eventualmente uma recessão deverá acabar com esse fenômeno, através do seu impacto na "Chíndia" (como são chamadas a China e a Índia), que depende muito das exportações para o G3. O "politburo" chinês já está discutindo medidas de expansão, sendo a única viável o estímulo fiscal (e eles têm condições esplêndidas para isso). De qualquer forma, o cenário de continuidade da crise financeira, com G3 em queda ou em recessão é também um cenário sem inflação, caso a Chíndia não consiga se imunizar em relação a uma menor demanda mundial. Isso também aborta elevação dos juros do G3 dado que a inflação global desapareceria. Qualquer um dos cenários não tende a ser favorável para a Bovespa ou para as Bolsas dos países exportadores de commodities.

Uma outra possibilidade seria a de estagflação verdadeira, causada por um choque de oferta negativo, no caso atual, uma guerra ou um furacão. Esse cenário, embora muito negativo, é imprevisível. O cenário de fim da crise financeira e imobiliária também pode ser descartado por ser muito improvável.

## Cenário Doméstico

O Banco Central decidiu acelerar o ritmo de alta dos juros para 0,75% em função da forte deterioração das expectativas de inflação para 2008 e 2009 e dos riscos ainda acentuados de não convergência para a meta de 4,5%. Se a inflação de commodities amenizar com uma recessão no G3, não haverá a necessidade de revisar para cima os juros esperados nesse ciclo de alta, mas isso não significará uma revisão para baixo, dado que a demanda continua aquecida e os efeitos do ciclo atual sobre ela devem aparecer só no final do ano. O crescimento de 2008 já está contratado, mas com as freqüentes revisões do tamanho do ajuste nos juros e da duração desse ajuste, o crescimento de 2009 deverá ser menor.

## Renda Fixa

A melhora dos índices de inflação deixou o mercado mais inclinado a um aumento de 0,50 ponto percentual, que acabou não sendo confirmado. A melhora dos índices de inflação no mês de julho pode se estender por agosto, principalmente com os índices de *commodities* caindo. Mesmo havendo uma pressão dos IPAS muito altos sobre o IPC, essa melhora poderá ser antecipada pelo mercado. Todos trabalham com mais uma alta de 0,75 p.p., mas para os próximos meses há pequenas divergências. A atividade econômica continua aquecida e os números de vendas e demanda devem continuar fortes.

O câmbio teve uma apreciação ainda maior do que o esperado no mês de julho e os fatores positivos parecem sobrepular qualquer outro fator negativo. A saída de capitais, de acordo com o Banco Central, os dados piores que esperado de remessa de lucros e cenário externo incerto com queda de *commodities*, não têm sido suficiente para impedir a apreciação ligada ao grau de investimento. Uma volatilidade baixa com juros domésticos altos que viabiliza operações de *carry trade* (diferencial de juros) explica a tendência de apreciação. O cenário, portanto, combinando todos esses fatores é incerto.

## Renda Variável

Em julho, notícias negativas da crise bancária dos Estados Unidos e deterioração dos dados do G3 (EUA, Europa restrita e Japão) deram o tom negativo da bolsa. A crise das agências hipotecárias assessoradas pelo governo também contribuiu para a queda. Para agosto a expectativa é de continuidade de um cenário incerto e as perspectivas devem continuar desfavoráveis para a bolsa. É uma questão de preço descobrir se os piores cenários já não foram embutidos.

---

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, podem não ser adequadas aos objetivos de investimentos específicos, situação financeira ou necessidades individuais dos receptores e não devem ser considerados em substituição a um julgamento próprio e independente do investidor. Por ter sido baseado em informações tidas como confiáveis e de boa fé, não há nenhuma garantia de serem precisas, completas, imparciais ou corretas. As opiniões, projeções, suposições, estimativas, avaliações e eventuais preço(s) alvo(s) contidos no presente material referem-se a data indicada e estão sujeitos a alterações a qualquer tempo sem aviso prévio. Este documento não é, e não deve ser interpretado como, uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de qualquer título ou valor mobiliário. Nem o ABN AMRO e nem qualquer sociedade por ele controlada ou a ele coligada podem estar sujeitos a qualquer dano direto, indireto, especial, secundário, significativo, punitivo ou exemplar, incluindo prejuízos provenientes de qualquer maneira, da informação contida neste material. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem a expressa autorização prévia do ABN AMRO.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação de performance de fundos de investimentos é recomendada uma análise de 12 meses, no mínimo. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos.

Este material foi elaborado em nome do ABN AMRO ASSET MANAGEMENT, e de suas sociedades controlada no Brasil, para uso exclusivo no Mercado Brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no País, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil.