

Fevereiro 2005**Brasil****ECOECONOMIA (ECONOMIA SOCIOAMBIENTAL)****Herança mecanicista da teoria econômica e os mercados financeiros**

Desde sua origem, a teoria econômica por trás dos mercados financeiros tem uma herança que produz ainda hoje conclusões completamente disparatadas sobre a realidade. Se o mercado financeiro deve refletir a realidade e se apóia numa teoria desarrazoada sobre ela, há um sério problema: a insustentabilidade dos preços de todos os ativos financeiros, fundamentados numa base teórica equivocada. Se essa base teórica não for revista a tempo, pode sobrevir uma enorme crise financeira e econômica.

Os erros dessa base teórica estão ligados a vários mitos, presentes nas principais correntes da teoria econômica. O primeiro – e muito assustador – deles assume que o sistema econômico é neutro para o meio ambiente. Esse mito derivou do uso, há 200 anos, das leis da mecânica para explicar o fluxo de consumo e produção. Essa visão mecanicista do sistema econômico aparece até os dias de hoje em todos os livros e teorias. Os economistas são mecanicistas clássicos sem saber e assumem temerariamente que podemos passar um trator sobre a Amazônia e nada acontecerá. O descompasso entre essa visão e a realidade – e que norteia as recomendações para políticas econômicas – não é só um erro, é um risco de falência sistêmica, não só ecológica, como muitos pensam, mas acima de tudo econômica. As externalidades, ou os ditos passivos ambientais, podem inviabilizar todos os resultados atingidos e fazer retroceder em décadas todo o progresso até agora atingido. Para piorar, esse erro teórico acarreta um mau funcionamento do nosso sistema de preços e uma péssima alocação de recursos. Vivemos um contra-senso pelo qual quanto mais ambientalmente inviável for uma atividade, mais economicamente atraente ela será. E tudo isso deriva da hipótese de que o sistema econômico é neutro para o meio ambiente. Hipótese, como já dissemos, temerariamente abraçada por quase todos os economistas, embora totalmente divorciada da realidade. A destruição dos ecossistemas ocorre continuamente e já aniquilou uma parcela considerável desse estoque finito da Terra.

O segundo mito adotado por todas as teorias econômicas é ainda mais assustador, pois assume que o meio ambiente é inesgotável. Essa hipótese está presente nos modelos econômicos de crescimento com uma coragem quase irresponsável. Aqui também a economia faz uso de outras ciências, pois assume que os progressos tecnológicos serão capazes de nos emancipar dos limites do meio ambiente. No entanto, o processo tecnológico é uma hipótese ad hoc, fora do controle das teorias, que inadvertidamente criaram um mundo surrealista, no qual seremos capazes de produzir bens intangíveis, a partir do nada – um verdadeiro Jardim do Éden. Nada poderia ser mais messiânico que isso, pois só assumindo uma produção de bens intangíveis a partir do nada podemos considerar que uma variável-fluxo como o PIB pode ser submetida a um crescimento exponencial, acumulando estoques sempre crescentes, num planeta finito como a Terra. Na visão dos economistas, esse acúmulo de pessoas, bens e serviços pode crescer indefinidamente mesmo num ambiente finito, sem esbarrar em limites espaciais, sem gerar crises ambientais, sem causar guerras por energia, sem degradar os ecossistemas, sem poluir e sem matar; e nem se menciona a ecoeficiência, tema rigorosamente ignorado pela teoria econômica. Tudo isso assusta por dois motivos: mesmo que essa produção fosse ecoeficiente,

Indicadores Janeiro**Ibovespa (fechamento)****24.350****- 7,05% no mês****IBX (fechamento)****7.484****- 4,0% no mês****S&P 500 (fechamento)****1.181****- 2,5% no mês****CDI****+ 1,38% no mês****Dólar****- 1,62 % no mês****Paulo Werneck***Chief Investment Officer***Hugo Penteado****Eduardo Yuki***Economics and Strategy***Pedro Villani****Bruno Erbiste***Socially Resp.Investment***Gilberto Nagai****Noriko Yokota****Eduardo Mendonça****Sandra Petrovsky***Equity Portfolio Manager***Gláucia Quinto****Cláudia Abate****Danilo Pereira****Ricardo Maeji***Equity Research***Eduardo Castro****Damont Carvalho****Gustavo Coelho****Jose Malavasi****Ricardo Rossi****Sidney Uejima***Fixed Income P.Manager***Sales Team****55 11 3174 9444****Third Parties****55 11 3174 7898**

ela seria quantitativamente limitada, a menos que, como dissemos, a produção seja imaterial e feita a partir do nada. Depois, embora haja limites até mesmo para as energias renováveis e para os sistemas ecoeficientes, os preços dos ativos financeiros trabalham com a total ausência de limites. Todos os principais sistemas das economias (empresarial, fiscal, previdenciário) estão vinculados a ativos financeiros calcados sobre a hipótese do crescimento ilimitado, que, por sua vez, é uma impossibilidade física, ambiental e econômica.

Por causa desses dois mitos – a neutralidade do sistema econômico para o meio ambiente e a inesgotabilidade deste –, perseguimos um crescimento exponencial infinito, para o qual não vemos qualquer termo, que se justifica por alegados imediatos e automáticos resultados sociais, que não são vistos em lugar algum. Assim, chegamos ao terceiro mito, que tudo justifica, inclusive a destruição total dos ecossistemas: todos os resultados sociais são dependentes do crescimento econômico. Os dados sociais, mesmo os de países ricos, desmentem essa evidência, pois o vultoso crescimento dos países ricos culmina hoje numa concentração de riqueza de fazer inveja à rainha Maria Antonieta: nos Estados Unidos, 1% da população detêm 73% das riquezas (Kevin Philips) e 34 milhões de pessoas vivem em pobreza absoluta (Census Bureau), além de dezenas de milhões de norte-americanos sem renda que lhes permita pagarem o sistema de saúde. A criação de empregos permanentes, bem remunerados e em número suficiente para atender a demanda social também tem sido comprovadamente inferior à desejável, inclusive nos setores exportadores e nos países ricos – decorrência imediata da tecnologia pesada, inacessível para a maior parte da população.

A humanidade já destruiu 75% das florestas temperadas; 90% da água potável está poluída; os Estados Unidos e a Europa destruíram 99% das suas florestas naturais; 50% dos rios, lagos e zonas estuárias dos Estados Unidos estão poluídos; 67% das florestas tropicais foram destruídas; 75% dos rios foram alterados; 90% da população dos grandes predadores marinhos desapareceu; 57% do cerrado foi devastado; 95% da Mata Atlântica foi destruída; 15% da Amazônia brasileira, uma área maior que a França, foi destruída e virou em grande parte um deserto etc. Tudo isso foi destruído? Não. Tudo isso vem sendo destruído diária, contínua e ininterruptamente, para produzir crescimento econômico. A pergunta que fazemos aos economistas é qual a taxa percentual máxima de destruição dos ecossistemas: 100%, 1.000% ou 10.000%? E sua resposta será: “Que destruição?” Voltarão aos já mencionados dois mitos para dizer que a preocupação com o meio ambiente é “coisa de ecologista”. E seguem felizes, com sua ciência unidisciplinar, interferindo peremptória e perigosamente em todos os campos científicos e em nossas vidas.

Mas o pior efeito disso tudo e do nosso erro teórico ainda está por vir. De acordo com estudos paleontológicos, nas últimas décadas o sistema econômico pôs a vida na Terra no maior processo de extinção dos últimos 65 milhões de anos, por razões integralmente antropogênicas. Alguns economistas usaram as teorias paleontológicas para justificar a extinção da vida: “Estamos, segundo a paleontologia – disseram eles –, prestando um favor à humanidade, visto que, segundo Stephen Jay Gould, o futuro de toda espécie animal é a extinção.” Gould, que se recusava a entrar em discussões estérteis, respondeu: “É verdade, toda espécie animal será extinta um dia, inclusive a nossa. Apenas 1% de toda a vida que surgiu na Terra existe hoje. Mas isso ocorre em eras geológicas de milhões de anos, e não em décadas.” É muita ingenuidade acreditar no crescimento às custas do meio ambiente para supostamente – e só supostamente – gerar resultados sociais. É muita ingenuidade achar que esse processo não se voltará contra seus causadores, visto que ele atinge seres com pelo menos 90% do nosso código genético. Não podemos esquecer as palavras de Darwin: “Do ponto de vista biológico, não há nada que diferencie o ser humano dos demais animais.” Somos animais e, no longo prazo, não estaremos todos mortos, como fantasiou Keynes. Ele desconsiderou que, como espécie animal, somos

praticamente imortais. Cavar buracos e destruir a natureza terá um custo impensável e o longo prazo pode ser visto hoje como futuro bem próximo. Por tudo isso, num período de 20 a 50 anos, toda essa discussão econômica perderá totalmente o sentido, senão mudarmos a nossa forma de pensar para incluir as variáveis omitidas nos modelos econômicos.

Indicadores Macroeconômicos e Projeções (*)

Última atualização 13/12/04	Projeções			
	2002	2003	2004	2005
PIB Crescimento Real (%)	1,9	0,5	5,2	3,0
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	12,5	9,3	7,6	5,3
Inflação (IGPM/FGV) (%)	25,3	8,7	12,4	5,8
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	2,93	3,07	2,92	2,80
Taxa de Câmbio Final (R\$/US\$)	3,53	2,89	2,65	2,85
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	(7,7)	2,0	11,7	2,0
Saldo Comercial (US\$ bi)	13,1	24,8	33,7	26,0
Taxa de Juro Nominal Final do ano (Selic)	25,0	16,5	17,8	17,8
Taxa de Juro Nominal Média	19,2	23,2	16,2	18,9
Taxa de Juro Real (deflacionado pelo IPCA)	5,9	12,9	8,0	12,9
Dívida Pública (% do PIB)	55,5	58,2	51,8	52,6
Resultado Nominal do Setor Público (% do PIB)	10,3	3,6	2,5	3,0
Resultado Primário do Setor Público (% do PIB)	(3,9)	(4,37)	(4,61)	(4,50)

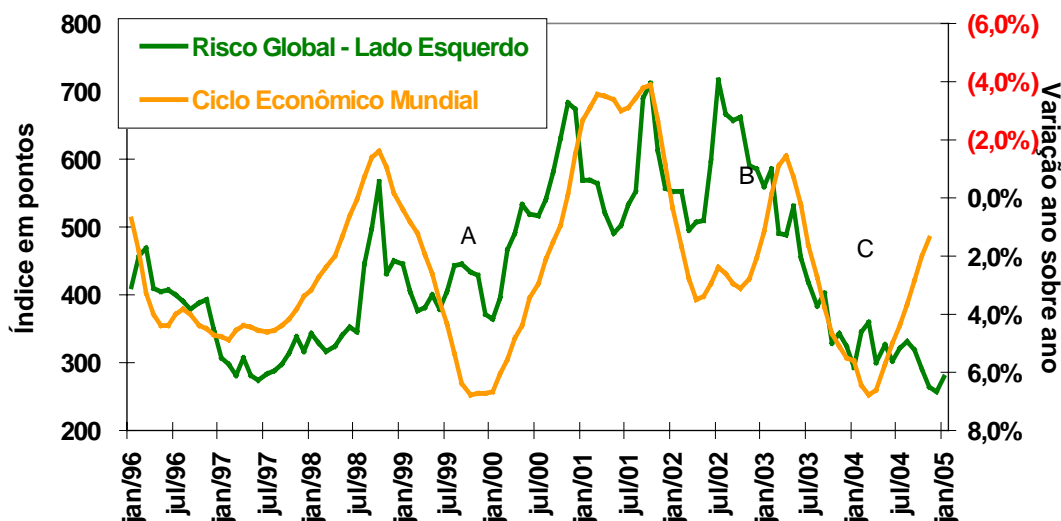
(*) As áreas sombreadas são projeções.

ECONOMIA

CENÁRIO EXTERNO

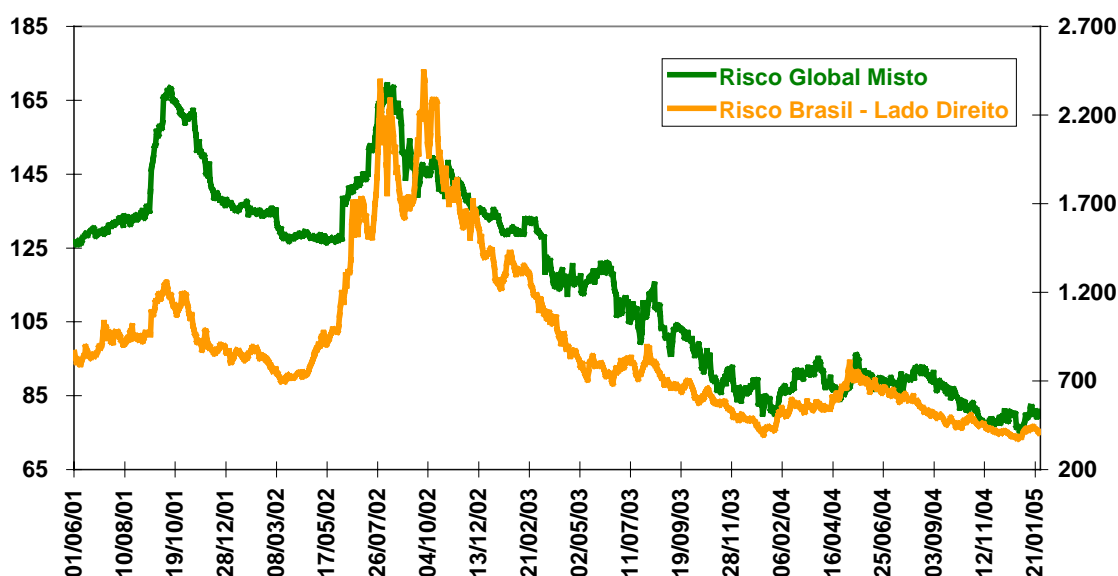
O cenário externo tem mostrado uma série de evoluções atípicas que, no entanto, têm beneficiado as moedas e as Bolsas dos países emergentes. A principal distorção está no descolamento entre o risco global – que mede o apetite de investidores estrangeiros por riscos de países emergentes – e o ciclo econômico mundial. De acordo com os indicadores econômicos antecedentes da OCDE, a economia mundial sinaliza uma desaceleração para este ano. De modo geral, essa desaceleração acarreta uma elevação do risco global, associada a uma menor liquidez internacional e a um menor fluxo para países emergentes. As variáveis de risco de países como o Brasil tendem a deteriorar neste momento do ciclo – entre elas, o risco país, a Bolsa e a taxa de câmbio. Apesar da desaceleração econômica mundial em curso, o risco global está em patamar singularmente baixo (Figura 1).

Figura 1: Ciclo Econômico Global e Risco Global



Em 2004, a liquidez internacional (M1 dos Estados Unidos, mais as reservas estrangeiras em dólar) apresentou a maior taxa de expansão dos últimos 30 anos, crescendo 25%. Essa elevada liquidez, associada a uma política monetária nos Estados Unidos bem acima da neutralidade (ou expansionista), permite que, apesar da desaceleração econômica mundial, as taxas de risco global e do risco Brasil permaneçam em patamares excessivamente baixos (Figura 2). Temos, portanto, um novo fenômeno por trás do bom comportamento dos indicadores financeiros globais, que deve ser avaliado mais detidamente.

Figura 2: Risco Global e Risco Brasil.



Em janeiro de 2004, a Bolsa apresentou um forte recuo em relação ao fechamento de dezembro, em função de uma evidência na ata da política monetária do FED indicando a possibilidade de um aperto monetário maior. Além de ter abalado muito os mercados, isso também revelou um risco potencial para o cenário externo, que precisa estar sob contínuo escrutínio. Há duas variáveis importantes que devem ser analisadas nos próximos meses e que podem, juntas ou separadamente, prejudicar a atual bonança de baixo risco Brasil, moedas emergentes, boa apreciação do real e recuperação das Bolsas do mau desempenho de janeiro. São elas a política monetária dos Estados Unidos e o ciclo econômico mundial, em que certamente pesarão mudanças na conjuntura chinesa e novas altas dos preços de petróleo. Neste relatório, analisaremos minuciosamente a primeira delas – e a mais imediata.

Nos últimos meses, a economia norte-americana apresentou um fortalecimento que acabou respaldando a manutenção da política do FED de aumento de juros. Reduziu-se a probabilidade de desaceleração no primeiro semestre e, com isso, descartou-se a possibilidade de interrupção precoce desses aumentos – isso só acontecerá quando a economia norte-americana se desacelerar a ponto de ficar abaixo de seu potencial. (Nesse caso, o aumento dos juros aumentaria sobremaneira o risco de uma recessão.)

Este é o último ano de trabalho de Greenspan, que se aposentará em 2006, quando completar 80 anos – e as taxas normalizadas são um legado que ele gostaria de deixar a seu sucessor. Na ata de 14 de dezembro, o FED reconheceu que há uma excessiva alavancagem e tomada de riscos nos mercados financeiros, fenômeno causado pelo dinheiro barato. Isso mostra que o FED reconhece o risco de uma bolha especulativa. De acordo com nossa análise, embora o provável cenário futuro da economia norte-americana seja de uma desaceleração mais intensa, o mercado continuará trabalhando com continuidade de apertos, à luz de melhores dados econômicos recentes. Assim, embora ainda seja baixo, o risco da política monetária norte-americana é o de um maior aperto, e não o contrário. Para a próxima reunião do FED, em março, a maior parte dos analistas prevê que se retirará a frase que denota um ritmo gradual de aumento de juros, como os anteriores, de 0,25 apenas ponto percentual. Sem essa frase, o FED terá preparado o terreno para, nas reuniões seguintes, aumentar o ritmo para 0,50 ponto percentual e, se isso realmente acontecer, os mercados domésticos podem sofrer.

Do lado da inflação e da demanda, não há motivos para o FED aumentar o ritmo, mas, do lado das taxas de juros reais negativas, não normalizadas e claramente expansionistas, há um fenômeno que merece atenção. Em primeiro lugar, o melhor remédio para o elevado déficit externo norte-americano é um aperto monetário e fiscal. Muitos economistas norte-americanos acreditam que um dólar mais fraco será um meio economicamente menos doloroso para cortá-lo. No entanto, aprendemos nos nossos modelos cambiais que a variável mais relevante para o ajuste externo não é o câmbio, mas a renda dos compradores externos, a demanda externa. Desde o final de 2001, a moeda norte-americana desvalorizou 40% em relação ao euro e o déficit externo norte-americano com a região do Euro aumentou 50%. A desvalorização do dólar como meio de corrigir o déficit não exclui a necessidade de um crescimento da renda fora dos Estados Unidos maior que dentro nem da expansão de setores não comercializáveis que induzam aumento de demanda por produtos norte-americanos. Embora fosse a solução do problema, essa mudança estrutural não passa de um wishful thinking. Sem a correção do rumo da política monetária e fiscal norte-americanas, os riscos de um colapso aumentam com o tempo, principalmente com a perspectiva das economias européia e japonesa crescendo bem menos que a dos Estados Unidos em 2005. Enfim, a correção do maior déficit externo da história dos Estados Unidos, que produziu a maior dívida externa desde 1894, requer uma desaceleração mais forte da atividade, algo de que ninguém quer ouvir falar.

Outro fenômeno ligado à política monetária norte-americana tange ao preço dos ativos. Desta vez, a liquidez não aumentou a inflação (preço dos bens e serviços), mas criou uma série de bolhas de ativos e estimulou os investidores a assumirem riscos cada vez maiores nos mercados financeiros, alavancando e aumentando suas posições de risco. E, pela primeira vez, o FED reconhece que os juros reais negativos podem estar produzindo bolhas especulativas que devem ser evitadas. Segundo alguns analistas, fatores estruturais permitiram que a inflação permanecesse baixa. São eles a revolução da tecnologia da informação, a maior credibilidade dos bancos centrais, a desregulamentação e a competição maior entre os setores e a invasão de produtos chineses baratos. Além disso, concorreu também o fraco mercado de trabalho, cuja recuperação foi a mais lenta num ciclo de expansão desde o final da II Guerra Mundial. Há ainda a capacidade ociosa industrial e, como é sabido, o excesso de consumo pode gerar dois fenômenos: inflação ou déficit externo. No caso norte-americano, deu-se este último. Os tão alegados fatores estruturais escondem fenômenos econômicos mais preocupantes, ligados a uma quebra de paradigma, com políticas expansionistas incapazes de reduzir a ociosidade dos fatores de produção como no passado.

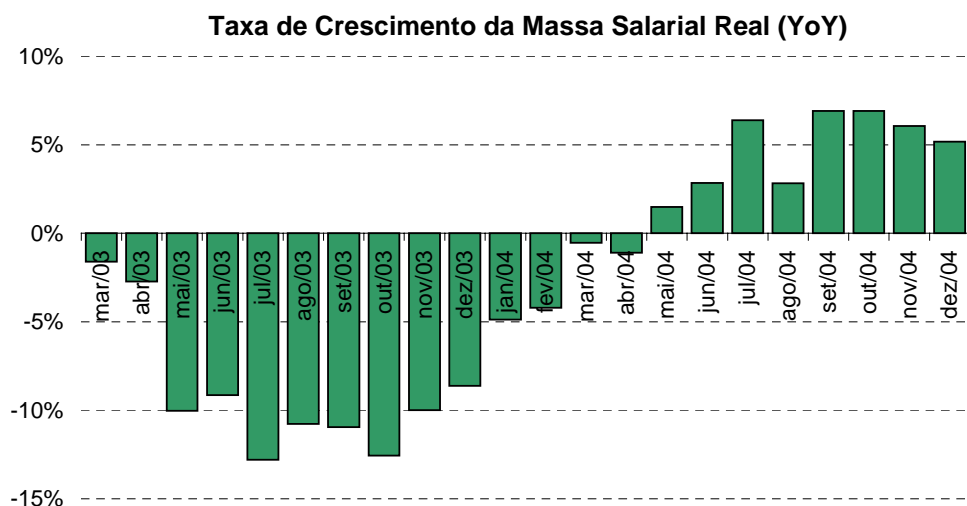
A bolha de ativos, a queda do dólar norte-americano e a necessidade de neutralizar a taxa de juros nos Estados Unidos tornam imprecisa qualquer análise sobre a política monetária norte-americana, principalmente enquanto a economia se estiver expandindo a taxas relativamente satisfatórias. A possibilidade de um aperto monetário mais forte não pode ser descartada, tampouco uma maior desaceleração economia. Por ora, ainda trabalhamos com um cenário de elevação moderada de taxas e de elevada liquidez internacional, mas sempre com uma postura cautelosa em relação a essa variável, cuja reversão pode trazer movimentos desfavoráveis nos mercados.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Um único soldado no combate à inflação: os juros

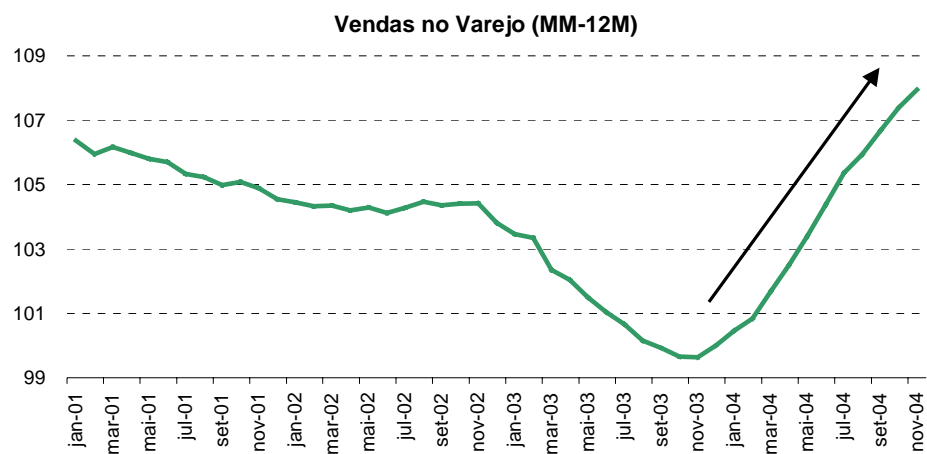
O forte crescimento econômico no final do ano passado, a despeito do ciclo de aperto monetário iniciado em setembro, continuou melhorando as condições do mercado de trabalho, contribuindo para a queda da taxa de desemprego e o aumento da massa salarial (Figura 3).

Figura 3: Taxa de Crescimento da Massa Salarial Real – Habitual



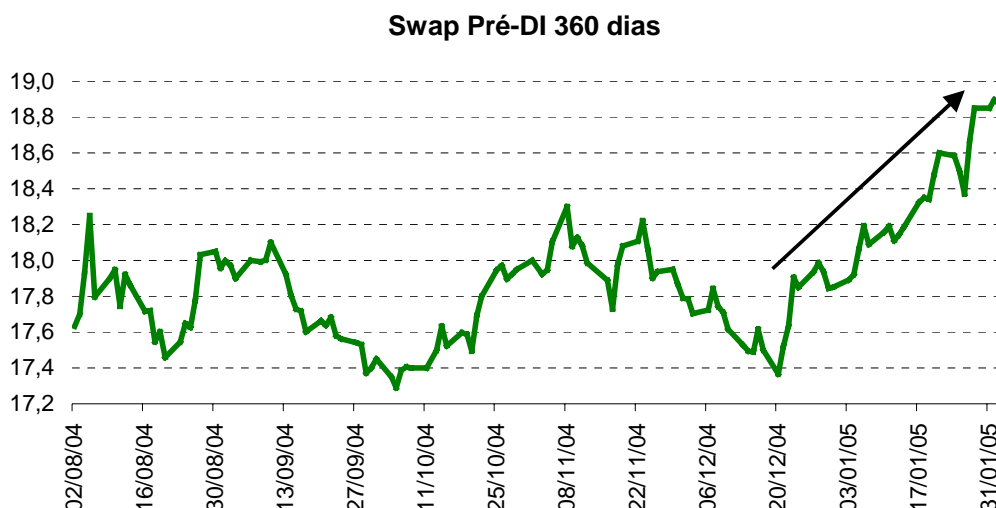
Essa recuperação da massa salarial somada à expansão do crédito para pessoa física foram capazes de manter o crescimento das vendas de varejo (Figura 4), aumentando a preocupação do Banco Central (BC) com o hiato de produto e com a possibilidade de uma inflação de demanda. Assim, o BC aumentou a taxa Selic em janeiro para 18,25% a.a. e sinalizou na ata da sua reunião que deverá promover novos aumentos de juros.

Figura 4: Vendas no Varejo



A expectativa de que o BC aumente a taxa Selic em 0,50 p.p. nas reuniões de fevereiro e março gerou uma escalada das taxas de juros do mercado futuro (Figura 5), o que trouxe a taxa de juros real ex-ante¹ para um patamar muito elevado, de 12,5% a.a. Nesse cenário, seria razoável levantarem-se dúvidas sobre o crescimento da produção industrial e da atividade econômica para este ano. A resposta a isso não é simples, e esse é o objetivo deste relatório.

Figura 5: Swap Pré-DI 360 dias (% a.a.)



À primeira vista, uma simples análise de séries temporais² mostra a estimativa da produção industrial em 4,0% e a do PIB em pouco menos de 3,0%. Entretanto, conforme já dissemos nos últimos relatórios, o país não teve no passado recente um ciclo de crescimento sustentado conduzido pela demanda doméstica como agora, o que cria um viés estatístico que subestima esse tipo de projeção de atividade. O que esses modelos conseguem captar são aumentos abruptos de juros para combater choques de oferta como, por exemplo, fortes desvalorizações cambiais e aumentos do preço de commodities. Felizmente, o cenário corrente é bem diferente. O objetivo do atual ciclo de aperto monetário é evitar um excessivo aumento da demanda doméstica que seja capaz de pressionar os índices de preço ao consumidor no futuro. No entanto, nesta fase de expansão, esses aumentos graduais de juros têm um impacto limitado sobre a atividade e, assim, estamos à vontade para afirmar que os setores mais ligados à renda devem manter seu ritmo de crescimento, pelo menos no curto prazo.

Uma análise mais detalhada dos dados mostra que o ciclo de crescimento econômico neste ano deve ser conduzido principalmente pelo aumento da massa salarial e, conseqüentemente, pelo setor de bens de consumo semi e não duráveis. O fato é que existe uma defasagem temporal de cerca de 6 meses do efeito de aumento de juros sobre a produção industrial, e uma outra, entre a desaceleração do crescimento da produção industrial e as condições do mercado de trabalho. Quando a demanda inicia

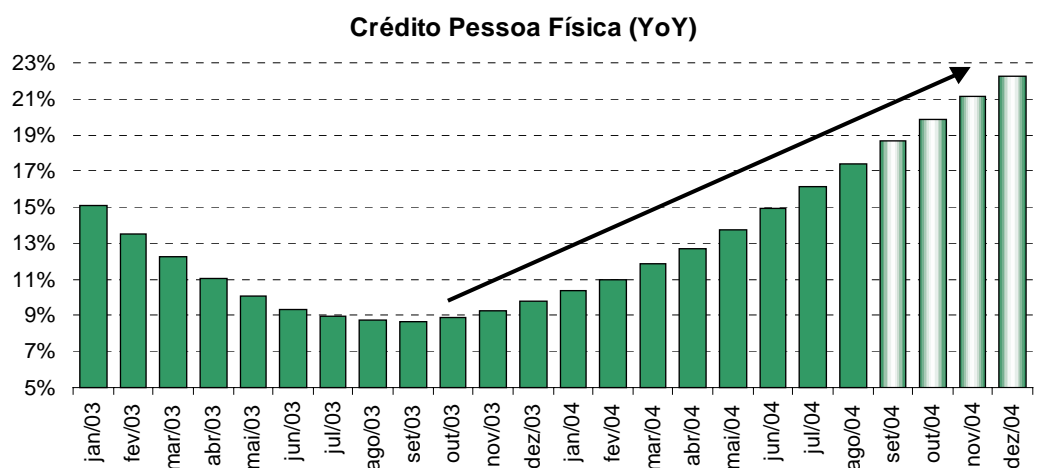
¹ A taxa de juros real ex-ante utiliza a taxa do swap pré-DI de 360 dias, descontado da inflação esperada pelo mercado 12 meses à frente.

² Uma análise de séries temporais usa apenas dados do passado para projetar o futuro. As projeções são baseadas em cenários anteriores, não necessariamente semelhantes ao atual. Se houver diferenças, as estimativas têm erros significativos, e os resultados dos modelos para o futuro não são confiáveis.

um processo de crescimento, as empresas aumentam a produção utilizando sua capacidade ociosa, e só contratam novos trabalhadores ou investem no aumento de sua capacidade de produção quando o nível de utilização da capacidade instalada chega a um patamar elevado e se cria a expectativa de que a expansão da demanda não será temporária. O inverso também é verdadeiro, quando ocorre um desaquecimento. Em primeiro lugar, os aumentos de juros encarecem o crédito, reduzindo a expansão de demanda e, portanto, reduzindo o ritmo de crescimento da produção. Só depois de um tempo relativamente longo essa desaceleração da produção se reflete numa deterioração no mercado de trabalho.

Os bons indicadores de atividade econômica corroboram esta análise, pois mostram que, no final do ano passado, a taxa de crescimento continuou forte, especialmente nas vendas de varejo, a despeito do aperto monetário. Isso é mais uma confirmação da nossa perspectiva de crescimento no setor de bens de consumo semi e não duráveis, devido a essa inércia e à rigidez do mercado de trabalho. Por fim, o último – mas não menos importante – impulsor da demanda doméstica é a própria demanda reprimida dos últimos anos de baixo crescimento. É natural que, quando o indivíduo consegue emprego, aumente sua fronteira de possibilidades de consumo, e ele passe a alavancar seus gastos correntes tomando crédito, desde que as prestações caibam em seu orçamento familiar. Nesse caso, a taxa de juros ao consumidor, que tem o patamar elevado pelo próprio custo da inadimplência, não é entrave significativo para essa alavancagem. Isso está sendo comprovado pelos dados de crédito para pessoa física que, mesmo depois dos últimos aumentos de juros, continuou crescendo (Figura 6).

Figura 6: Taxa de Crescimento do Crédito para Pessoa Física.



Diante desse cenário de demanda doméstica ainda aquecida, o BC mantém a preocupação com a inflação esperada para este ano, a despeito de o seu modelo sinalizar uma projeção de 5,15%, praticamente o centro da meta de 5,1%. Dadas essas defasagens temporais, acreditamos que ainda não tenha dado tempo de os aumentos de juros impactarem a atividade doméstica. O alto nível em que se estabilizaram os IPCA e os núcleos correntes também é fonte de apreensão para o BC, mas estes só devem arrefecer no próximo mês, com o fim das pressões sazonais de transportes e educação.

Apesar de acreditarmos que o BC já poderia fazer uma parada técnica, a ata do Copom sinalizou muita preocupação com a continuidade do forte crescimento da atividade doméstica causada por essa autopropagação do crescimento econômico sustentado que descrevemos. Assim, o Copom deve aumentar a taxa Selic em 0,50 p.p. tanto em fevereiro quanto em março, o que deve impactar negativamente a taxa de crescimento dos demais setores da economia, com exceção dos bens de consumo mais ligados à renda.

A preocupação do BC deve-se à falta de coordenação da política econômica. O governo tem vários instrumentos para combater as pressões inflacionárias como, por exemplo, reduzir os gastos e as receitas fiscais (em outras palavras, reduzir o tamanho do governo na economia), deixar a taxa de câmbio valorizar (reduzindo a intervenção no mercado de câmbio, que aumenta a base monetária da economia), reduzir os estímulos ao aumento do crédito (como aumentar o compulsório), melhorar a regulação setorial incentivando investimentos etc. Parece que, ao invés de utilizar uma combinação dessas políticas, o único instrumento de que se vale o governo são os juros, o que gera a necessidade de uma taxa Selic maior do que demandaria uma política econômica melhor coordenada. Portanto, o BC está sozinho no combate a inflação e limita-se a cumprir seu papel ao utilizar sua única arma – os juros. O perigo é que um único soldado – o BC – no meio de uma batalha tende a disparar continuamente o gatilho – os juros – e a só soltá-lo quando não tiver mais dúvidas sobre sua vitória – contra a inflação.

CONCLUSÃO

Apesar de várias indicações a favor do fim do aperto monetário (modelo de inflação projetando quase a meta, apreciação do real, certa acomodação no ritmo de crescimento, queda dos preços de commodities), o BC insiste no ciclo de aperto monetário e deve ainda aumentar as taxas nas reuniões de fevereiro e março. Surpreendendo a todos, essa postura mais agressiva do BC pode ser justificada pelas forças contrárias geradas pela políticas fiscal e de crédito e pela persistência de elevadas expectativas de inflação, além de uma taxa corrente e de núcleos inflacionários incompatíveis com a meta. O fim do aperto monetário em março deste ano, mantendo os juros em 19,25% a.a. até outubro, quando começará o afrouxamento da política monetária, depende de notícias inflacionárias positivas nos próximos meses. No entanto, no curto prazo, a recuperação do mercado de trabalho, o aumento do crédito à pessoa física e as defasagens da política monetária sobre a atividade mantêm favoráveis as perspectivas para o setor de bens de consumo semi e não duráveis, sustentando o crescimento de toda a economia. Esse momento favorável da economia, combinado com a alta liquidez internacional, tende a favorecer os investimentos em ações.

MERCADO DE AÇÕES

Em janeiro, o Ibovespa médio apresentou uma queda de – 7,14% e o IBX50 médio, uma de – 4,06%. Depois das duas altas fortes sequenciais de novembro e dezembro, a Bolsa apresentou uma realização em janeiro, e o estopim desse movimento foi a ata da reunião do FED (banco central norte-americano), que reafirmou a necessidade de novas altas de juros nos EUA e a preocupação da autoridade monetária com a inflação. Adicionalmente, no Brasil, tivemos a decisão do Copom de aumentar a taxa

de juros em 0,50% e a indicação de um aumento do risco de um aperto monetário acima do inicialmente esperado.

Em termos de fluxos, o destaque nas compras líquidas foram os investidores estrangeiros, tendo os locais como os vendedores. Continuamos acreditando que, no curto prazo, os indicadores macroeconômicos domésticos e os resultados positivos das empresas listadas em Bolsa, somados à visão de um ajuste gradual da economia norte-americana, deverão dar um tom positivo ao desempenho da Bolsa. No médio prazo, a atenção deve voltar-se para o déficit norte-americano, a magnitude e a velocidade do ajuste econômico e suas conseqüências sobre a liquidez internacional.

MERCADO DE RENDA FIXA

Em janeiro, o dólar fechou novamente em queda, com a cotação em torno de R\$ 2,61. Apesar da volatilidade apresentada durante o mês, com a cotação atingindo R\$ 3,72 devido às minutas do FED, que acenou com possibilidades de um ajuste mais forte adiante, o dólar continuou se desvalorizando frente ao real graças às altas taxas de juros em reais, que seguem sendo atrativas para o investidor estrangeiro, e ao forte saldo comercial positivo.

Já no mercado de juros, o destaque de janeiro foi a ata do Copom, em que o BC continua mostrando preocupação com a inflação e acenando com a possibilidade de aumentos maiores para os próximos meses. Isso provocou um forte ajuste na curva de juros, com o DI jan/6 aumentando de 17,96% a.a. para 18,96% a.a. no fim do mês, e o mercado precificando mais dois aumentos de 0,5% para as duas próximas reuniões.

Assim, o cenário mais provável – de apenas mais dois aumentos de 0,50 ponto percentual – estaria já precificado pelos mercados, dificultando um posicionamento mais firme em direção ao recuo das taxas.

POLÍTICA

O deputado Luiz Eduardo Greenhalgh (PT-SP), candidato à presidência da Câmara dos Deputados apoiado explicitamente pelo PT, deve ser confrontado pelo também petista, deputado Virgílio Guimarães (PT-MG). Essa disputa mostra que os partidos de sustentação da base aliada do governo não estão coesos, o que pode evidenciar dificuldades nas negociações do Planalto com o Congresso. A reforma ministerial deve acontecer somente após as eleições do Congresso.

As informações contidas neste documento são publicadas apenas para auxiliar os usuários, não devendo ser utilizadas de forma autoritária ou em substituição ao exercício do julgamento próprio do usuário. Essas informações e opiniões foram compiladas ou obtidas junto a fontes consideradas confiáveis e em boa-fé, mas nenhuma representação ou garantia é dada acerca de sua exatidão, integralidade ou precisão. 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. Todas as opiniões e estimativas nele contidas constituem nosso julgamento relevante nesta data e estão sujeitas a alteração sem aviso.