

Indicadores abr 2008

Ibovespa médio

65.201

+ 7,68% no mês

+ 2,02% no ano

IBX médio

21.661

+ 8,76% no mês

+ 0,52% no ano

S&P 500

+ 1.385,59

+ 4,75% mês

- 5,64% no ano

CDI

+ 0,90% no mês

+ 3,50% no ano

Dólar = \$ 1,6872

- 3,54% no mês

- 4,75% no ano

Eduardo Castro

Chefe de Investimentos

Hugo Pentead

Economia e Estratégia

Pedro Villani

Eugênia Buosi

Investimentos Socialmente

Responsáveis

Gilberto Nagai

Cláudia Komamura

Cláudio Delbrueck

Eduardo Mendonça

João Mamede

Luiz Binz

Michela Aimar

Gestão Renda Variável

Cal Constantino

Elizabeth Nakajima

Fabício Oliveira

Jose Malavasi

Renato Santaniello

Ricardo Rossi

Sidney Uejima

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							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Última atualização 19/05/08								
PIB crescimento real (%)	1,2	5,7	3,1	3,7	5,4	5,0	4,5	
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	9,3	7,6	5,7	3,1	4,5	5,3	4,9	
Inflação (IGPM/FGV) (%)	8,7	12,4	1,2	3,8	7,7	9,0	6,9	
Taxa de câmbio média (R\$/US\$)	3,07	2,92	2,43	2,18	1,94	1,71	1,70	
Taxa de câmbio final (R\$/US\$)	2,89	2,65	2,34	2,14	1,77	1,70	1,70	
Saldo em conta corrente (US\$ bi)	4,2	11,7	14,0	13,6	3,6	(2,4)	nd	
Saldo comercial (US\$ bi)	24,8	33,6	44,7	46,5	40,1	29,4	nd	
Taxa de juro nominal final do ano (Selic)	16,5	17,8	18,0	13,25	11,25	14,25	12,50	
Taxa de juro nominal média (CDI)	23,2	16,2	19,0	15,0	11,76	12,5	13,9	
Taxa de juro real (deflacionado pelo IPCA)	12,8	8,0	12,6	11,5	7,0	6,8	8,6	
Risco Brasil (spread acima dos treasuries)	463	383	305	192	222	212	202	
Dívida pública (% do PIB)	52,4	47,0	46,5	44,9	42,8	38,7	36,1	
Resultado nominal do setor público (% do PIB)	(3,3)	(2,3)	(2,8)	(2,9)	(2,3)	(2,0)	(0,3)	
Resultado primário do setor público (% do PIB)	3,9	4,2	4,4	3,9	4,0	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

Ecoeconomia Socioambiental

Chame um economista para conversar sobre meio ambiente e eles imediatamente dirão que isso nada tem a ver com eles. A convicção sobre isso é tão difundida, que até hoje nos livros de Macroeconomia, a importância dos recursos naturais para o crescimento é considerada irrelevante (ler a esse respeito na seção 1.8 do capítulo 1 do livro Macroeconomia de David Romer, um importante conselheiro do Ben Bernanke do FED nos Estados Unidos).

Uma das freqüentes alegações para explicar a insignificância dos recursos naturais é a sua exígua participação no custo da produção. Por representar tão pouco do custo, os recursos naturais são considerados desimportantes para o processo produtivo. A importância do recurso não está diretamente relacionada com o seu custo. Se fossem tão irrelevantes assim, precisaríamos pôr isso em prática, por exemplo, interrompendo de uma vez por todas a produção de gases do efeito estufa que causa aquecimento global, fenômeno nada irrelevante e também pôr um fim na pressão da China e dos países ricos sobre as florestas tropicais para obter recursos do solo e da água, cada vez mais escassos por uma razão óbvia: são finitos. Melhor ainda, já que recursos naturais são irrelevantes, vamos fechar os portos dos países ricos e da China para todos os recursos naturais importados, seja em que forma for, bem final ou matéria-prima bruta, pois essa seria a forma mais eficiente de provar na prática o que os economistas dizem na teoria.

Infelizmente, esse é o teor da discussão pobre que temos hoje em relação à vinculação do sistema econômico-humano com os recursos da natureza indispensáveis para a sua concretização e sustentabilidade. A resposta é sempre a mesma: "isso não tem nada a ver comigo." A boa notícia é que já há tantos institutos e cientistas renomadíssimos dizendo o contrário. Está cada vez mais difícil sustentar essa resposta, podemos dizer que ela se tornou ridícula.

O erro dessa análise é maior, pois a discussão de recursos naturais até agora sempre esteve em cima apenas da sua tangibilidade ou do seu papel como matéria-prima bruta, quando na verdade o problema nunca esteve na Terra como fornecedor de recursos, mas sim como absorvedor do impacto das nossas atividades (não exploramos ainda nem 1% da crosta terrestre). Isso nos coloca frente a frente com o aspecto sistêmico ou a forma como a extração dessas matérias-primas dilacera os ecossistemas e seus serviços ecológicos irreproduzíveis. Isso não seria problema algum se nossa economia tivesse a escala de 100 anos atrás e nossa população fosse de apenas 1 bilhão de pessoas. Mas quando produzimos em um ano mais que em 100 anos, para atender demandas materiais de sete bilhões de pessoas das quais mais da metade vive em condições materiais precaríssimas, isso não é só um problema, é um enorme desafio. Sem uma mudança de visão de mundo, esse desafio pode se transformar em colapso civilizatório.

Se o menosprezo sobre a tangibilidade dos recursos naturais já é monumental, o que dizer de outros serviços que a natureza nos presta gratuitamente? Isso sequer é considerado nem precificado ou preservado. Os serviços ecológicos foram assumidos como inesgotáveis e incapazes de sofrer alteração, são processos considerados previsíveis, reversíveis através de axiomas e princípios de conservação que abrangem todas as vertentes teóricas da economia. Essa construção teórica simplesmente não condiz com a realidade. Hoje algumas estimativas colocam o valor dos serviços ecológicos considerados gratuitos pela teoria e prática num montante igual ao do PIB mundial. São eles: o clima, a fertilização do solo, a regeneração da água, a polinização natural, a biodegradação de materiais lançados no ambiente, a biodiversidade, a produção de matéria orgânica animal e vegetal, etc. Podemos

calcular quanto eles valem, mas não são necessariamente reproduzíveis por alguma atividade ou tecnologia fabricadas.

Esse descaso começa já na classificação dos bens econômicos – considerados escassos e passíveis de apropriação - e bens naturais - abundantes, mas não passíveis de apropriação. Como a teoria só se interessa pela escassez para atender as necessidades humanas ilimitadas (outro erro), os bens naturais nem sequer fazem parte do seu corpo teórico. É uma tarefa impossível tentar conciliar economia com o meio ambiente, quando as teorias dominantes partem da hipótese que o sistema econômico é independente da natureza e que a natureza é inesgotável. Sem a revisão desse erro epistemológico, conforme foi proposto pelo Nicholas Georgescu Roegen mais de 40 anos atrás, não tem como alinhar a economia com os maiores desafios que agora se impõem para a humanidade.

A crítica de Roegen (1906-1994) nunca foi refutada, simplesmente porque é irrefutável. Os bastiões da economia desde aquela época não conseguiram desmontar essa crítica, por isso resolveram ignorá-la, o que é muito incomum entre os nossos pares, pois esta é uma ciência onde se observa os maiores embates científicos ou ideológicos. Está mais do que na hora de conhecer os trabalhos de Roegen e aprofundá-los. Esse atraso de 40 anos foi uma perda irreparável para a humanidade, pois muito antes das primeiras conclusões das ciências da Terra sobre os riscos agora evidentes, Roegen antecipou que a rota de colisão do nosso sistema econômico com a natureza iria preservar uma vida humana perdulária apenas por um tempo, para depois entregarmos o planeta apenas para a vida bacteriana. Algo que a paleontologia e os climatologistas já sabem.

Cenário Externo

Cenário externo – Recessão dos EUA e a eterna discussão sobre commodities

A crise dos mercados acionários começou em novembro de 2007, quando os bancos foram obrigados a trazer para seus balanços todas as estruturas que estavam fora do balanço (“off balance”, os SIV ou veículos especiais de investimentos) onde estavam as operações tóxicas relacionadas com o “subprime”. Essas estruturas fora do balanço tinham o privilégio de ficar fora de todas as regulamentações de liquidez, alavancagem e risco. Quando isso aconteceu, ajustes através da venda de ativos que já estavam pressionados tornaram-se necessários, forçando o FED a correr desesperadamente atrás do prejuízo, reduzindo as taxas e injetando liquidez em cifras estratosféricas. Novembro foi o mês da crise financeira, onde o receio de perdas cada vez maiores em cima de produtos financeiros exóticos que embora tenham recebido as melhores classificações de risco, estavam virando pó. Já dezembro foi o mês onde ficou claro pela primeira vez a forma como a crise do setor imobiliário iria atingir a economia com a queda do consumo das famílias. Como foi nesse mês que se registrou pela primeira vez na história dos Estados Unidos queda dos preços nacionais de imóveis, foi também nesse mês que ficou claro que uma das principais fontes de financiamento do consumo das famílias americanas entrou no terreno negativo: os ganhos de riqueza imobiliária. Esses ganhos foram responsáveis por 1,8 ponto percentual dos 3,1% de crescimento do consumo de 2007. Mais da metade, portanto.

A queda do consumo em termos reais prosseguiu até março de 2008 e atingiu em cheio os bens duráveis (-6,07% no 1T08) e não duráveis (-1,31%), mas isso foi mais que compensado pelo consumo de serviços (3,4%, que representa 57% do total do consumo). Os dados de vendas no varejo são falhos em captar esse grupo. O consumo das famílias americanas não entrou no terreno negativo ainda em um trimestre inteiro, mas isso ainda pode acontecer no

segundo trimestre e com menos change no terceiro trimestre, onde se espera maiores ganhos com os pacotes de estímulo fiscal adotados pelo governo. O consumo das famílias representa a maior parte da economia, 71,35% e a principal razão para não se ter tido um número negativo no PIB do 1T08 foi o consumo dos serviços.

Temos uma sequência bastante errática do comportamento do Ibovespa de certa forma influenciado pelo cenário externo, mas contrariamente a episódios anteriores, a situação diferente da economia brasileira hoje torna-a muito menos sensível a esses acontecimentos. Apesar de ter havido desde novembro uma oscilação frequente do mercado, os meses de abril e maio marcam a primeira sequência de dois meses de variação positiva, com os mercados emergentes e Brasil zerando as perdas (figuras 1 e 2). Isso pode ser explicado por dois motivos: em abril os bancos foram autorizados pelos reguladores a levar as operações tóxicas a valor de face e não mais marcadas a mercado. Isso deu fôlego para os bancos e para os mercados. A segunda notícia veio dos dados econômicos, como os do setor imobiliário e o próprio dado do PIB, indicando que a economia não está mostrando deteriorações adicionais. Criou-se a partir de então a percepção que o pior das três crises simultâneas (econômica, financeira e imobiliária) já teria sido atingido. Sobre isso não podemos ter certeza, mas sobre a reação do mercado sim, está num tom mais otimista e isso ajuda bastante o Brasil a continuar recebendo impulsos positivos de investimentos e commodities.

Figura 1

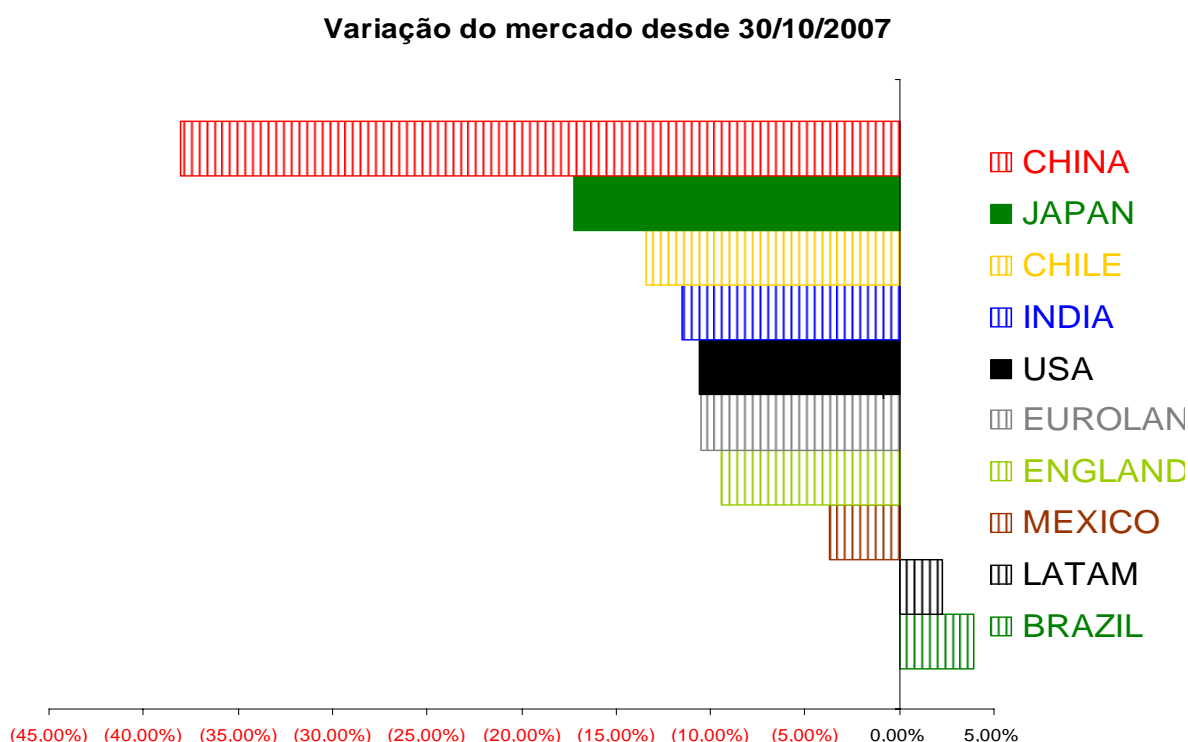


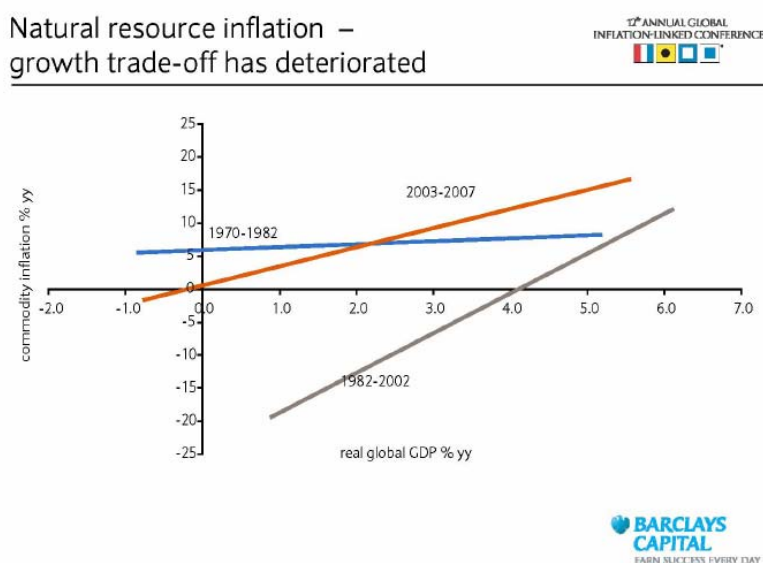
Figura 2

Meses	IBOV (%)	IBOV S/COMM (I)	IBOV COMM (I)
nov/07	(3,54%)	(5,00%)	(2,16%)
dez/07	1,40%	(0,69%)	3,84%
jan/08	(6,88%)	(7,24%)	(6,77%)
fev/08	6,72%	4,90%	8,85%
mar/08	(3,97%)	(1,56%)	(7,14%)
abr/08	11,32%	10,56%	12,13%
mai/08	2,09%	(1,19%)	6,02%

Commodities: bolha ou fundamentos de oferta e de demanda?

Embora haja ainda uma grande controvérsia sobre se a alta das commodities estaria sendo causada por mera especulação de agentes financeiros, sem opções melhores para alavancar retornos nas suas carteiras, é muito difícil contra-argumentar os fatos que mostram um equilíbrio cada vez mais apertado entre uma demanda sempre crescente e uma oferta cada vez mais difícil de acompanhar a demanda. A demanda está crescendo por questões estruturais (aumento de renda, mudança de hábitos de consumo de países com desenvolvimento tardio e populações gigantescas, como China e Índia). A oferta está expandindo a um ritmo inferior ao da demanda ou de exaustão dos recursos existentes por uma série de restrições. Uma forte evidência disso é a grave piora da relação crescimento mundial versus inflação de commodities: nos anos 1970-1982 houve uma expansão de oferta mais que suficiente para atender a demanda mundial com o crescimento das economias e nenhuma inflação foi observada nesse período. Já nos anos 1983-2007 há claramente uma relação positiva entre crescimento mundial e inflação de commodities, através de um descolamento dessa curva (figura 3).

Figura 3



Em primeiro lugar, na parte de alimentos, já faz muitos anos que a produção mundial de grãos é inferior ao consumo e os estoques estão nos níveis mais baixos dos últimos 27 anos. Existem vários fatores que prejudicam o equilíbrio entre demanda e oferta nesse setor:

- 1) seca há 10 anos consecutivos na Austrália por conta do aquecimento global¹, obrigando-os a interromper produção de carne;
- 2) mudança de hábito alimentar na China na direção da carne, que reduz a eficiência alimentar 10 vezes;
- 3) a cada minuto o mundo perde 11,4 hectares de solo fértil (23 campos de futebol);
- 4) mudanças climáticas irreversíveis;
- 5) destinação do milho nos Estados Unidos e na China para biocombustíveis (figura 4); e
- 6) falta de opções significativas de ampliação de áreas agriculturáveis em vários lugares do mundo e em lugares mais extremos, às custas de ecossistemas que podem terminar de vez com os serviços ecológicos dos quais dependemos para viver.

O governo chinês já está financiando os agricultores para que comprem terras estrangeiras para cultivo para evitar a insegurança alimentar do país frente à oferta estrangeira via importações. Apesar de tudo isso, é verdade que a produção de alimentos continua crescendo, mas em ritmo inferior ao da demanda e nos últimos oito anos, sete foram com déficit de alimentos (figura 5). O estoque de grãos em 2007 atingiu o nível mais baixo dos últimos 27 anos (figura 6). As trajetórias de elevação de demanda mencionadas acima, bem como os riscos da produção agrícola não vão se alterar, por várias pressões ambientais, populacionais, climáticas e falta de recursos hídricos (redução do nível de lençóis freáticos e de aquíferos fósseis, muitos deles sem taxa de reposição). A maior ameaça do aquecimento global não é a elevação dos oceanos, mas o fim dos recursos hídricos. Não existe a menor esperança hoje que iremos diminuir a carbonização da atmosfera, ao contrário, o uso de carvão e petróleo será esticado até o máximo que pudermos. O aumento de atividades carbonizadoras da atmosfera não está previsto para acabar, ao contrário, as economias planejam todas elas aumentarem suas atividades e diminuir a distância existente entre os países atrasados e os países ricos, sem saber que isso será planetariamente impossível (ver mais sobre esse ponto a seguir). Isso tudo está gerando insegurança alimentar em vários lugares do mundo e a questão de alimentos se cruza diretamente com o efeito carbonizador da atmosfera, através das matrizes energéticas, porque isso interfere com a estabilidade climática fundamental para a produção agrícola (na verdade tudo está sistemicamente interligado).

O sistema econômico conseguiu escamotear os custos ecológicos da extração de recursos naturais por dois motivos: - a oferta abundante desses recursos, praticamente inesgotável, uma vez que sequer exploramos 1% da crosta terrestre e – o não reconhecimento desse custo através de uma ideologia que prega aos quatro ventos que as economias são independentes da natureza, gerando externalidades negativas que são socializadas via impostos. Esse processo atingiu dois recursos – solo e água - para os quais a premissa de oferta abundante não está presente. Os custos ecológicos continuarão sendo escamoteados no uso da água e do solo, assim como para os demais recursos naturais, mas sua oferta é dada e não tem como ser ampliada. A restrição de oferta do solo e da água será a porta de entrada da crise ambiental no nosso sistema econômico e isso significa uma mudança estrutura no sistema de preços com proporções ainda imprevisíveis, bem como com resultados na alocação de recursos que ao invés de diminuir essa pressão, devem aumentar o nível de esgotamento já imposto ao planeta.

¹ O aquecimento global é um fenômeno assustador, não só por conta do seu caráter irreversível, mas também por conta da sua imprevisibilidade, considerando que o planeta está numa situação bem mais vulnerável hoje à mudanças desse tipo.

Figura 4

EUA - milho usado para etanol, 1980-2007

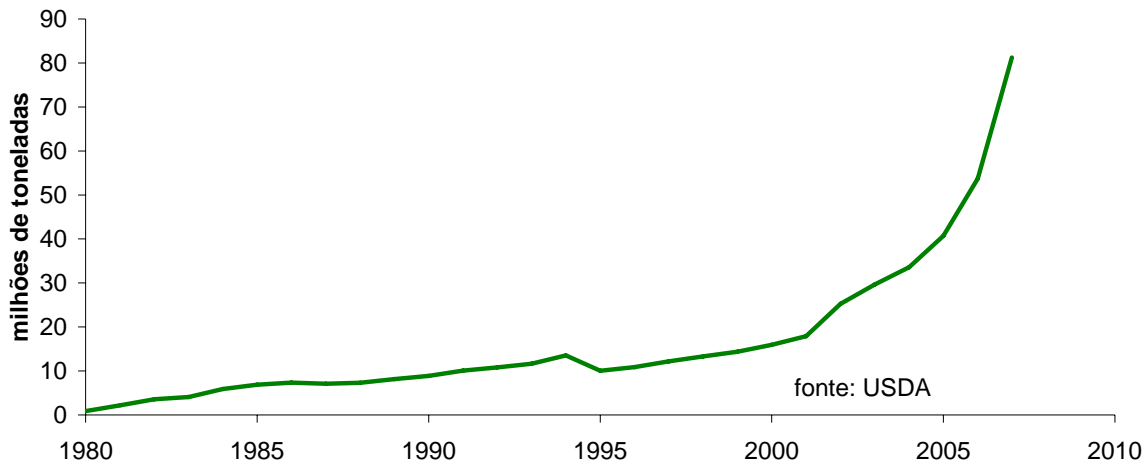


Figura 5

excesso de produção mundial de grãos sobre o consumo
1970-2007

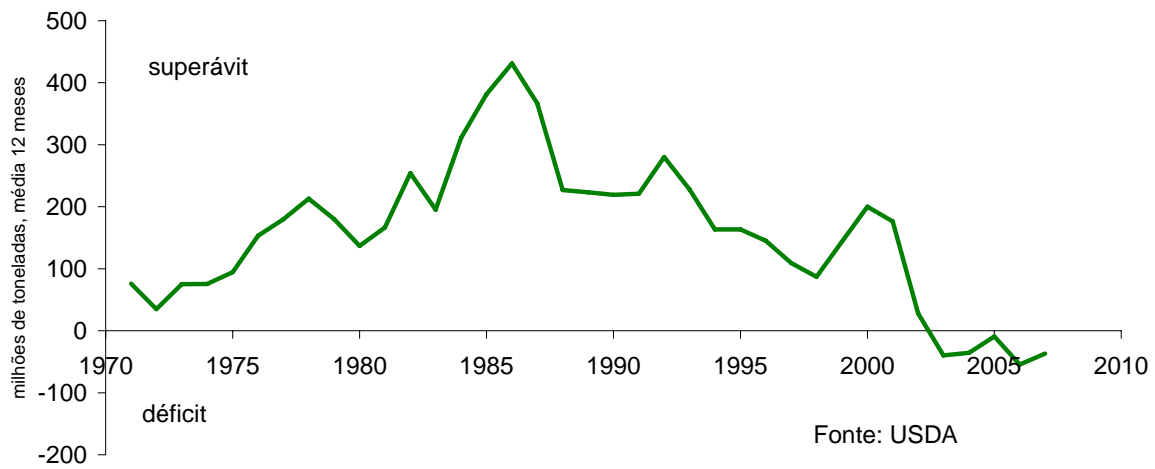
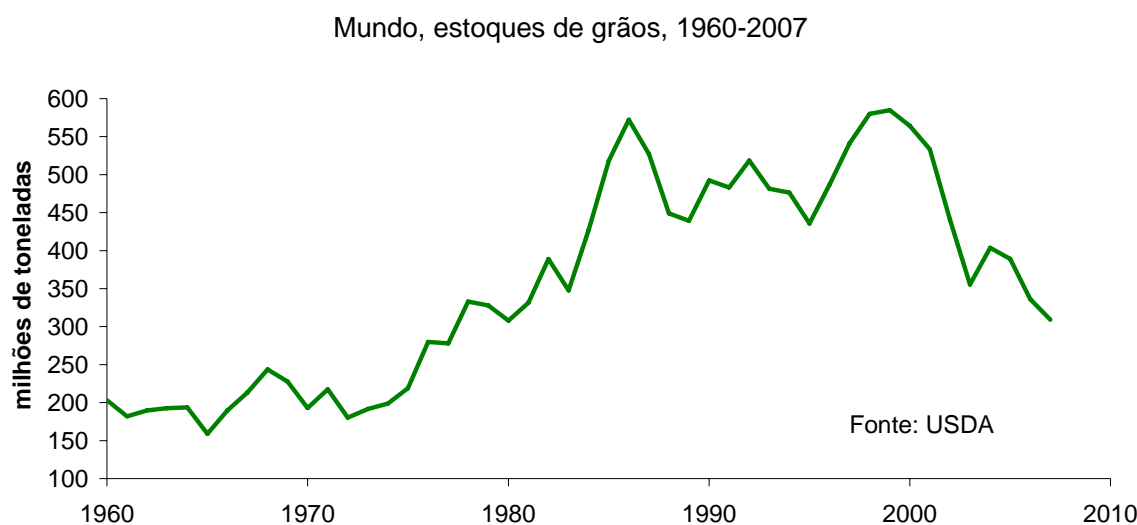


Figura 6



Cenário Doméstico

Política monetária no Brasil: uma comparação

Depois de um longo período de crescimento da demanda acima do potencial, ficou claro que se avolumaram os riscos da inflação subir e da necessidade de se iniciar um ciclo de alta de juros, inaugurado em abril. A partir desse momento, as dúvidas entre os analistas se concentram na magnitude e duração da alta dos juros e as diferenças de opiniões são grandes. Entre as diferentes visões, há só uma concordância: em qualquer cenário analisado, há riscos para cima tanto nas projeções de inflação, quanto nas projeções de juros para o fim do ciclo.

Uma boa aproximação do ciclo atual de alta dos juros é o ano de 2004 (ver figura 1 que sumariza essa comparação). O sistema de metas foi inaugurado em 1999 e desde esse período houve várias altas nos juros, mas nenhuma delas, exceto 2004, estiveram relacionadas prioritariamente com pressão de demanda. No início, Arminio Fraga normalizou as taxas reduzindo-as de 45% para 15,25% entre maio de 1999 (início do sistema) até janeiro de 2001. Em março de 2001 começou um ciclo de alta causado por dois choques de oferta: cambial (crises externas) e apagão de energia. As taxas voltaram para 19% em julho de 2001 e aí ficaram até fevereiro de 2002, quando caíram para 18% em julho de 2002, apesar da forte depreciação do câmbio com a dúvida das eleições de 2002 e cenário externo adverso. O Banco Central capitulou e iniciou uma forte alta de 18% para 21% em outubro de 2002, que foi até 26,5% em fevereiro de 2003. Depois disso, tivemos um ciclo de baixa seguido de um ciclo de alta em 2004, o primeiro no novo sistema causado por pressão de demanda, tal como o ciclo atual de 2008. Antes da alta de 2008, tivemos dois anos de redução nas taxas (abril de 2005 a abril de 2007).

Uma diferença entre 2004 e 2008 está no número de reuniões por ano: em 2004 eram 12 e agora são apenas oito. Isso reduz o número de vezes que o Banco Central distribui o ciclo de juros e aumenta as chances de em determinado momento ser forçado a aumentar até mais que 0,50 ponto percentual. A inflação trouxe notícias negativas recentemente, com a alta dos preços das commodities e dos núcleos. O IGPM de 2008 projetado para 5,1% em dezembro de 2007, agora está em 9,0% (fechou 2007 em 7,7%). O IPCA de 2008 teve suas projeções elevadas no mesmo período de 4,4% para 5,3%. Para 2009, IPCA foi elevado de 3,5% para 4,9% e o IGPM de 3,5% para 6,9%. A inflação está sofrendo um duplo choque, tanto do lado

da demanda, quanto do lado de preços internacionais de commodities. Até abril, a demanda não deu ainda sinais claros de acomodação.

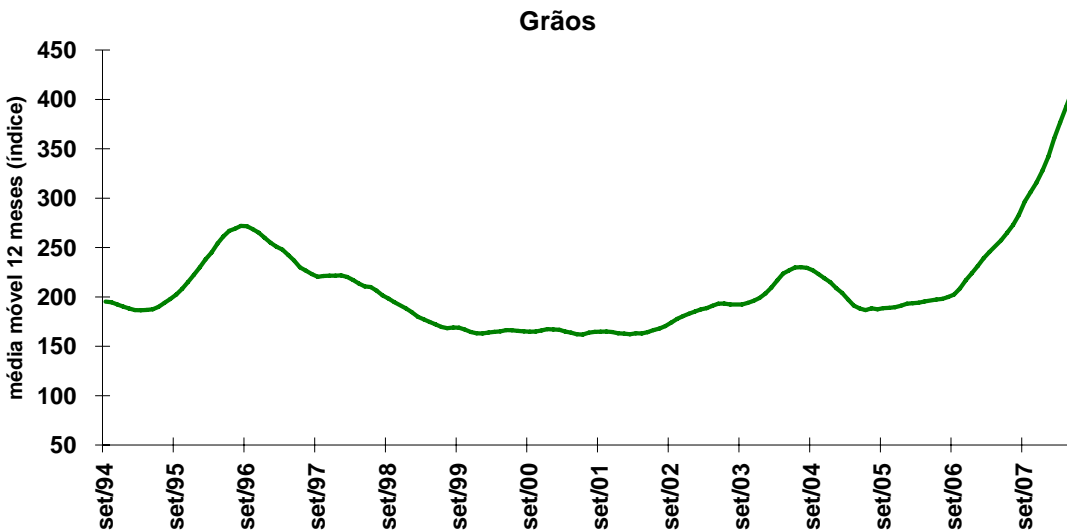
Os preços dos alimentos devem continuar aumentando, demanda mundial continua alta e oferta continua baixa. Crescimento da produção foi baixo (exemplo EUA e Brasil). Quebra de safra recente (exemplo Austrália 2005/06 e China 2007/08). Outros fatores como clima, mudança no hábito alimentar dos chineses e biocombustíveis também forçam uma sustentação forte dos preços (figura 2, ver a esse respeito o cenário externo desse relatório).

Figura 1

Comparação dos ciclos	2004	2008	comparação
Alta de juros	9/04 a 5/05 = 9 meses	4/08 a 10/08 = 7 meses (e)	melhor
Alta de juros TOTAL	375	300 (e)	melhor
Alta + manutenção até novo ciclo	9 + 4 meses = 13 meses	7 + 8 meses = 15 meses (e)	pior
Pico da UCI (1)	81,40%	83,10%	pior
Crescimento da demanda interna (98,5% do PIB)	5,40%	9,00%	pior
Crescimento da demanda externa (1,5% do PIB)	18,75%	(40,40%)	melhor
Investimentos	9,13%	13,40%	melhor
Varição do câmbio	(12,00%)	(4,00%)	pior
IPA	2004 >>> 14,65% 2005 >>> -0,94%	2008 >>> 9,29% (e) 2009 >>> 10% (e)	pior
Expectativa de inflação no mês do início da alta de juros	9/04 = 5,6% contra meta de 5,1%	4/08 = 4,96% contra meta de 4,5% para 2009	igual
Expectativa de inflação 6 meses após início da alta de juros	2/05 = 5,8% contra meta de 5,1%	??	??
Expectativa de inflação 12 meses após início da alta de juros	9/05 = 5,3% contra meta de 5,1%	??	??
Inflação observada	2004 >>> 7,6% (m 5,5) 2005 >>> 5,7% (m 5,1)	2008 >>> 5,2% (m 4,5) (e) 2005 >>> 4,7% (m 4,5) (e)	??

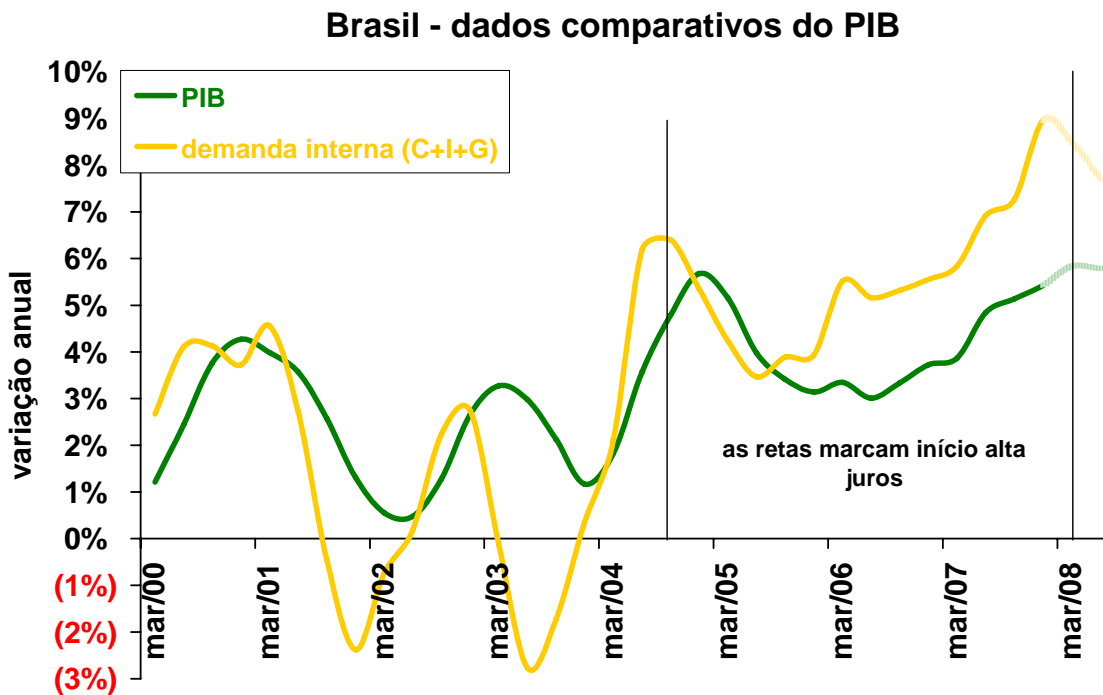
(1) UCI = utilização da capacidade instalada

Figura 2



Consultando a figura 1 acima, podemos constatar que em ambos os ciclos houve crescimento de demanda além da expansão da capacidade produtiva, aumentando o hiato de produto e elevando risco de alta da inflação no futuro (figura 3). O crescimento da demanda interna em 2004 (5,4%) foi bem menor que os 9% observados em 2008. Existe nesse caso uma diferença contra e outra a favor do ciclo atual. Em 2004, investimentos estavam mais fracos e a demanda externa positiva, pressionando a capacidade produtiva. Em 2008, os investimentos estão bem mais fortes, com a demanda externa diminuindo o crescimento do PIB, principalmente através da ampliação de oferta via forte expansão das importações. Aqui o placar é 2008 (2) a 2004 (1).

Figura 3



Na parte do IPA, a pressão de 2004, 14,65%, transformou-se em uma deflação de 0,94% em 2005. Agora temos um IPA fechando 9,3% em 2008 e 10% em 2009 (figura 4). A apreciação cambial foi maior em 2004 que em 2008 (figura 5) e as expectativas de inflação na largada do ajuste nos juros estão se deteriorando mais rápido em 2008 (figuras 6a e 6b). Apesar dessa piora nas expectativas, a inflação em 2004/2005 ficou muito acima da meta e seis meses depois da alta, a diferença nos dois ciclos aponta ser igual. O placar agora ficou 2008 (3) a 2004 (4) (quanto mais pontos para um ano, mais fácil a situação).

Figura 4

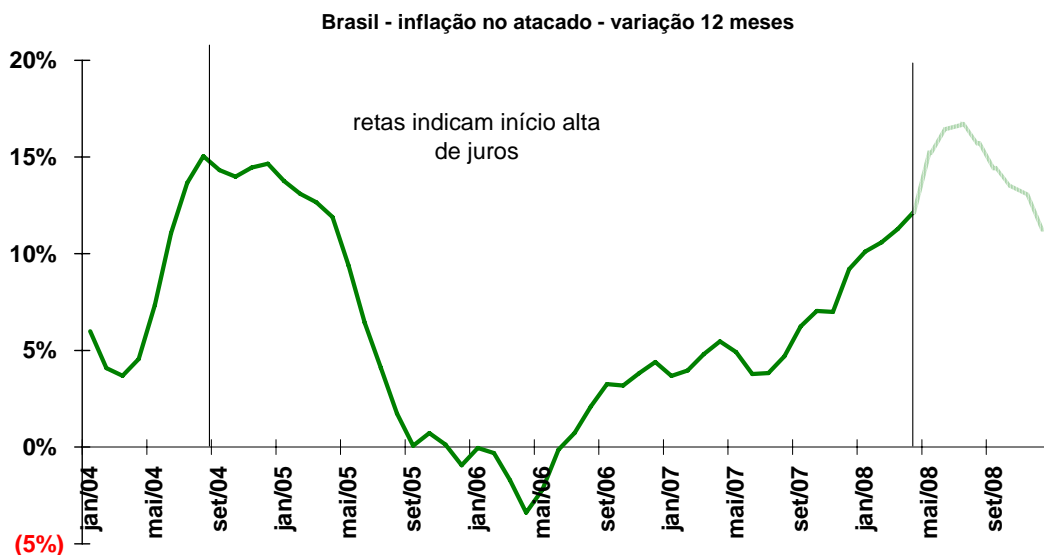


Figura 5

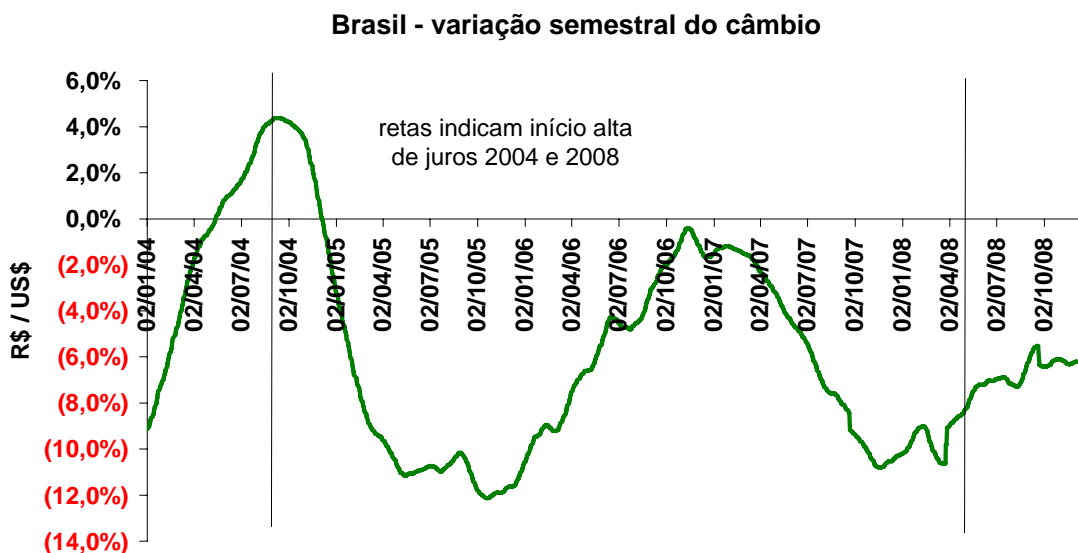


Figura 6a

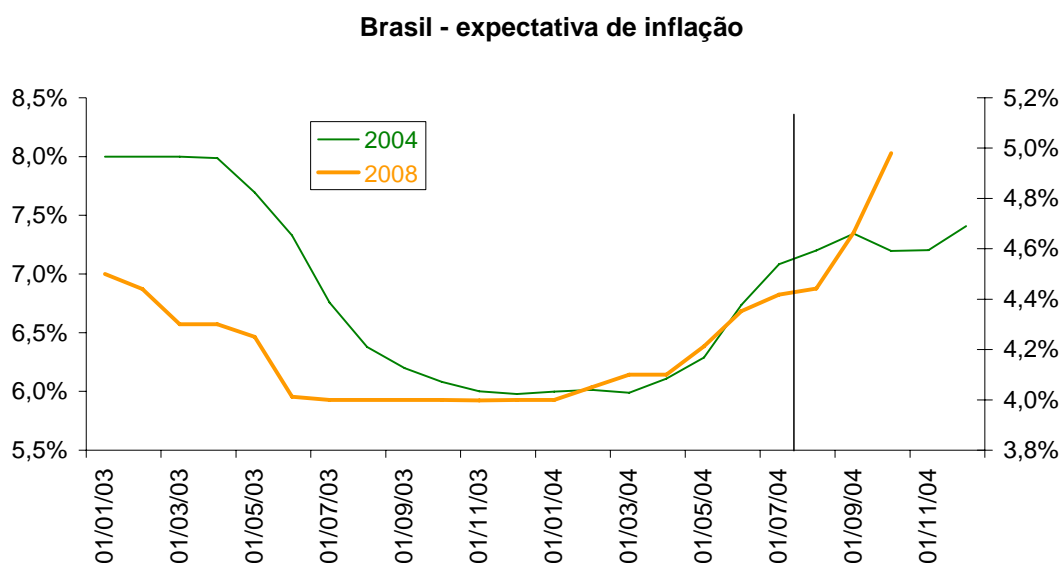
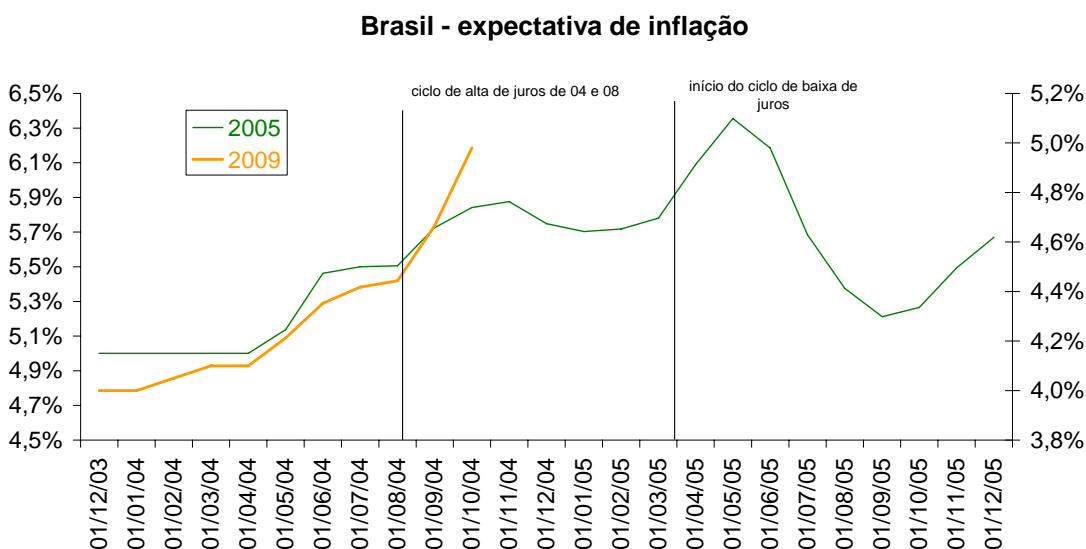


Figura 6b



A inflação esperada para esse ano ainda está sob testes, depende da evolução da demanda interna nos próximos trimestres, da sua acomodação e também do processo de maturação de investimentos e seus impactos sobre o hiato de produto. No ciclo de 2004 houve uma considerável desinflação, de 7,6% para 5,7%. No ciclo atual a expectativa é que a inflação do IPCA recue de 5,3% para 4,9% entre 2008 e 2009. Em ambos os ciclos a inflação acabou ficando acima da meta. A diferença principal entre os dois ciclos que não pode ser ignorada é que em 2004 havia um único choque, ao passo que em 2008 há um duplo choque, tanto do excesso de demanda, quanto de preços de commodities.

Embora 2008 pareça ser um ciclo mais difícil que 2004, as estimativas dos analistas encontram-se bastante conservadoras e a maior expectativa de alta de juros está em 3 pontos percentuais, de 11,25% para 14,25%. A diferença principal entre os dois ciclos – existência de duplo choque – torna esse ciclo atual provavelmente mais longo (15 meses em 2008 contra 13 meses em 2004) e as taxas mais altas devem permanecer nesse patamar também por mais tempo (8 meses em 2008 contra 4 meses em 2004). No entanto, o grau maior de credibilidade do sistema de metas de inflação diminuiu o tamanho do ajuste necessário para se combater

determinada pressão futura de inflação. Mas isso não significa que à luz de notícias negativas, como as observadas recentemente, o ajuste esperado não deva ser realizado para cima. Essa é a razão pela qual revisamos para cima nossas projeções de taxa Selic de 13,25% para 14,25% esse ano.

Renda Fixa

Com expectativas de inflação cada vez mais altas, com inflação corrente pior e com níveis de atividade ainda elevados, o mercado de juros futuros precificou uma alta nas taxas até o final desse ano maiores do que as projetadas. Com a inflação em 2008 sendo revisada para próximo de 5%, as taxas de juros reais da ordem de 9,5% para moderar a demanda requer uma taxa Selic por volta de 14%. Sem alívio claro na atividade, a pressão para aumentar os juros continua forte e sendo precificada pelo mercado.

A queda do saldo em conta corrente tem sido neutralizada pela elevação dos investimentos diretos estrangeiros e pela pequena necessidade de financiamento de dólares. O dólar apreciou também por conta do grau de investimento obtido nesse mês e mantemos a perspectiva de continuidade dessa apreciação dado o pano de fundo favorável do cenário externo.

Renda Variável

Cenário externo de alta das commodities com menor medo de recessão mundial, combinado com o grau de investimento concedido pela Standard & Poor's precoce e inesperadamente animaram bastante os mercados. Uma aposta otimista com os mercados decorre da crença num menor risco de recessão mundial e da continuidade do otimismo com o grau de investimentos.

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.