

Março 2006

ECOECONOMIA (ECONOMIA SOCIOAMBIENTAL)

Fracasso da teoria econômica: parte final

Para a Economia, é fundamental dialogar com outras ciências; não só para fazer críticas, mas principalmente para ampliar a discussão. O pior inimigo do atual sistema não é quem faz as críticas, mas quem as ignora, e isso é verdadeiro independentemente da corrente de pensamento, que não é essencial para os aspectos sociais e ambientais. Segue um pequeno debate entre cientistas de várias áreas.

físico: Todas as proposições econômicas partem do princípio de que o homem é capaz de produzir matéria e energia, o que não é verdade. O dano ambiental cada vez mais arriscado deriva da aplicação prática desse erro teórico. Na verdade, esse erro pressupõe que, num sistema praticamente fechado como a Terra, teremos que ser capazes de começar a acumular bens ou pessoas imateriais e invisíveis. É incrível que isso seja seguido por todos, sem nenhuma crítica mais aguda.

economista: Solow escreveu que seremos capazes de criar outros fatores materiais em substituição aos recursos da natureza.

físico: Solow aparentemente ignora que não existe outro recurso material que não os da natureza. Além disso, não é só uma questão de se obterem tais recursos mágicos, mas também de onde alocá-los sem soterrar todos os ecossistemas e a vida à nossa volta, inclusive a da nossa espécie.

biólogo: Quero aproveitar esse último comentário: os recursos utilizados de forma exponencial pelos nossos sistemas já ameaçam a vida na Terra de forma nunca vista. Os economistas não dizem uma palavra sequer sobre isso e chegaram a citar o paleontólogo Stephen Jay Gould, cuja afirmação de que a extinção é inexorável interpretam mal a ponto de daí concluírem que, portanto, "a economia estaria prestando um serviço à natureza".

economista: Agora vamos denegrir os excelentes resultados sociais alcançados para defender as espécies animais e vegetais.

biólogo: Não estamos imunes ao fim da biodiversidade ou ao atual processo de extinção da vida causado pelo homem de forma antinatural, pois isso atinge seres que, de acordo com Darwin, em nada se distinguem dos humanos. A extinção não é um favor, mas uma ameaça contra todos nós.

sociólogo: Quanto aos excelentes resultados sociais, há que admitir que eles são de difícil mensuração, que as estatísticas às vezes dissimulam a desigualdade social entre nações e dentro delas, principalmente as mais ricas. Está mais do que na hora de discutir a diferença entre crescimento econômico e desenvolvimento. E, se o crescimento é voltado para o bem-estar social, está na hora de avaliá-lo. Se o objetivo do crescimento é produzir bem-estar geral, precisamos medir esse resultado, e não

Indicadores Fevereiro

Ibovespa médio

38.489

+ 1,19% no mês

+ 15,72% no ano

IBX médio

12.506

- 0,19% no mês

+ 17,02% no ano

S&P 500

1.280,66

+ 0,05% no mês

+ 2,59% no ano

CDI

+ 1,15% no mês

+ 2,58% no ano

Dólar

- 3,63% no mês

- 8,77% no ano

Paulo Werneck

Chief Investment Officer

Hugo Penteado

Eduardo Yuki

Economics and Strategy

Pedro Villani

Bruno Erbiste

Socially Resp. Investment

Gilberto Nagai

Claudio Delbrueck

Eduardo Mendonça

Noriko Yokota

Sandra Petrovsky

Equity Portfolio

Gláucia Quinto

Cristina Andréa

Cesar Dominguez

Paschoal Paione

Equity Research

Eduardo Castro

Cal Constantino

Henrique Ozeas

Jose Malavasi

Ricardo Rossi

Sidney Uejima

Sergio Zanini

Fixed Income Portfolio

Sales Team

55 11 3174 9444

confundi-lo, com estatísticas inexpressivas como as do PIB. Quando fizermos isso, provavelmente seremos capazes de entender que não são os resultados econômicos que definem os resultados sociais, e sim o inverso. Avaliando economias que crescem quatro vezes mais depressa que a do Brasil, veremos que, do ponto de vista do bem-estar social, suas populações não estão necessariamente melhor. Talvez nos surpreendamos com a falta de relação direta entre bem-estar e o tão almejado crescimento econômico.

economista ecológico: A primeira providência para amenizar o caos planetário, social e humano, que já estamos testemunhando, é calcular a viabilidade física e ecológica do crescimento populacional e do nosso materialismo. Deixar que crianças nasçam num ambiente cada vez mais degradado e sem oportunidades socioeconômicas para a grande maioria não é defender a vida, é torná-la desprezível e suscetível às maiores atrocidades. O segundo passo para um mundo ecoeconomicamente viável é a desmaterialização e o fim do crescimento econômico material, uma das idéias mais insustentáveis da atualidade.

físico: Concordo, nós não somos deuses, não produzimos nem matéria, nem energia. Portanto, tudo à nossa volta vem da natureza, e não podemos seguir acreditando que estamos livres de suas limitações. Nunca fomos tão dependentes da natureza como agora – dependemos dela mais que o homem de Neandental, cujo exossomatismo(*) era infinitamente menor do que o nosso. Essa dependência precisa ser reconhecida antes que seja tarde demais. O fato de não termos desaparecido não significa que não nos devamos preocupar com nosso eventual desaparecimento. O fato de nunca termos tido um colossal caos ambiental não significa que isso não possa acontecer, como provavelmente já aconteceu em outras civilizações.

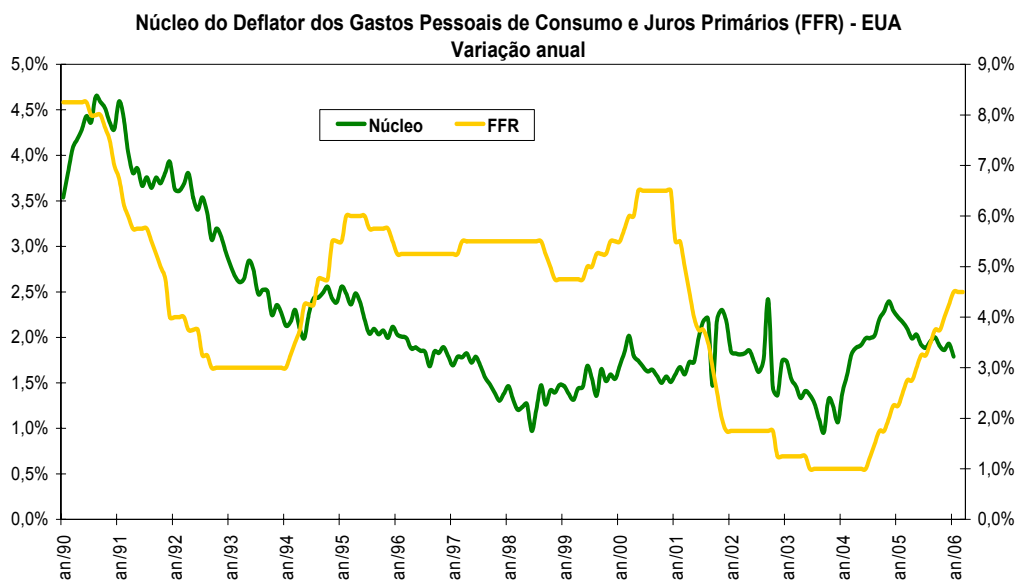
(*) **Exossomatismo:** termo criado por Nicholas Georgescu Roegen para distinguir a espécie humana das demais. Nossa espécie vive com estruturas exteriores a seu corpo como automóveis, campos de golfe, prédios, aviões, hotéis, teatros etc. As outras espécies vivem apenas com seu próprio corpo.

ECONOMIA

Juros globais mais altos, queda generalizada das Bolsas e das moedas do mundo, aumento de incertezas, mas até quando?

A tese que vimos defendendo é a de um ciclo econômico ainda robusto para mercados emergentes e particularmente para o Brasil, apesar das mudanças de cenário ocorridas em março de 2006. Pela primeira vez, está havendo um aperto monetário, coincidente em vários bancos centrais do mundo: EUA e Eurolândia, perspectivas no Japão, no Canadá, na Austrália e em alguns países da Ásia. Promove-se esse aperto monetário entre os países industrializados não para se combaterem surpresas inflacionárias, mas para se reduzir o excesso de crescimento, que poderia gerá-las no futuro. De modo geral, os bancos centrais agem preventivamente, para evitar o surgimento de pressões inflacionárias decorrentes de uma demanda (o consumo do governo, dos consumidores e dos investidores) superior à capacidade produtiva de cada país. Essas pressões podem ser antevistas pela elevação da utilização da capacidade instalada e por pressões salariais ou por fatores como o câmbio, o aumento de custos, a pressão das exportações líquidas e os gastos do governo. Esse procedimento da autoridade monetária muitas vezes causa surpresa, posto que a inflação de demanda nem sequer subiu. É o caso dos EUA, que, com uma inflação ainda bem comportada, já está passando por um aperto monetário (Figura E1).

Figura E1



A economia norte-americana acabou de mostrar uma aceleração do crescimento em função do tempo excepcionalmente quente do início do ano. O quarto trimestre de 2005 registrou uma forte desaceleração para apenas 1% na variação trimestral anualizada e dessazonalizada, mas a expectativa é que o crescimento volte para

4-4,5% no primeiro trimestre de 2006. Muitas casas ainda trabalham com um crescimento médio para o ano igual ou superior ao de 2005, mas essa visão pode estar equivocada, pois há três motivos para que a economia norte-americana desacelere no segundo semestre: 1) política monetária mais apertada, 2) política fiscal menos frouxa e 3) desaceleração dos preços dos imóveis e fim desse importante estímulo para a economia (Figuras E2 e E3). Assim, achamos exageradas as previsões de um aperto monetário bem maior que os atuais níveis de taxas ou uma taxa de juros acima de 5%.

Figura E2

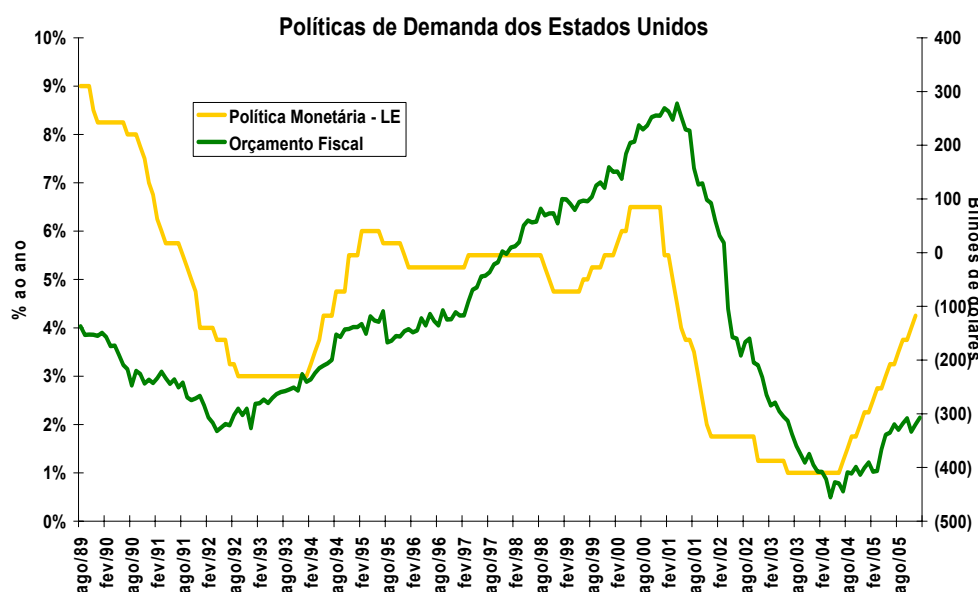
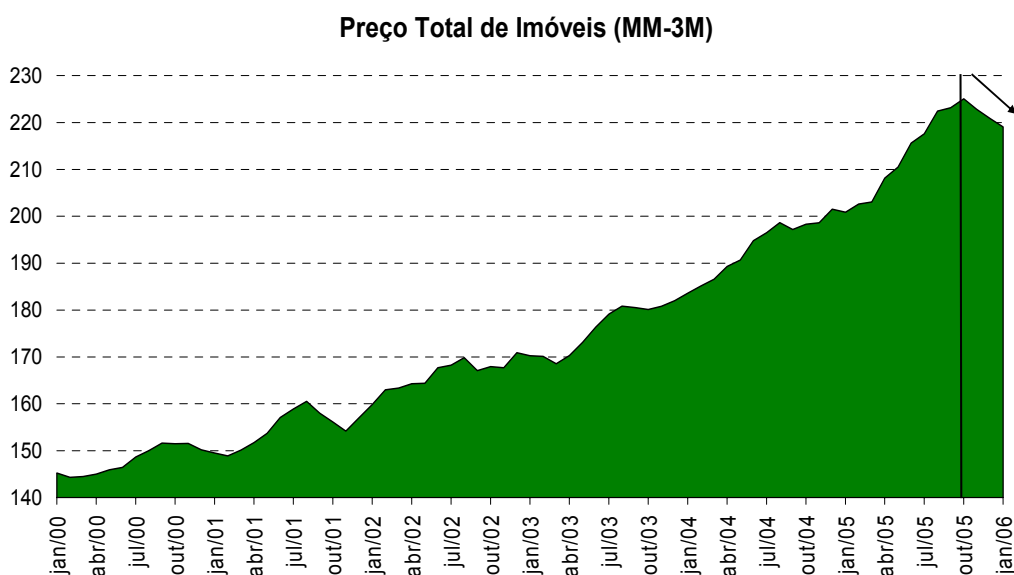
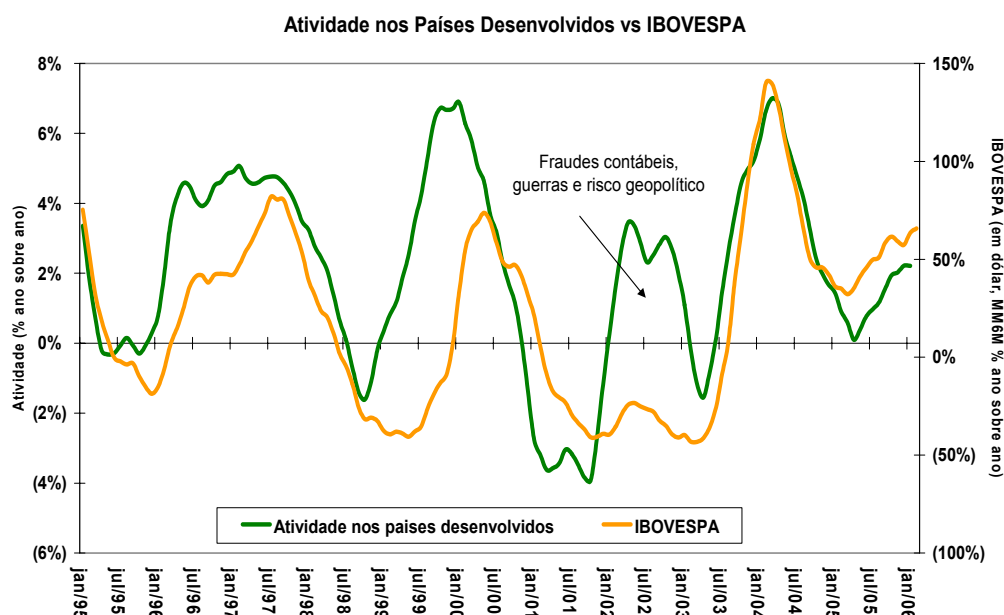


Figura E3



Embora a elevação dos juros e outras regiões importantes estejam sensibilizando o mercado, que imediatamente assume que a maior atratividade dos países ricos acarretará uma redução de fluxos para o Brasil e com isso impedirá maiores altas dos nossos mercados, insistimos na maior importância do ciclo econômico mundial. Os indicadores antecedentes da OCDE não sinalizam absolutamente o esgotamento da atual expansão (Figura E4).

Figura E4



Pela primeira vez em muitos anos, o mundo industrializado inteiro está se expandindo e estão sendo revistas para cima as taxas de crescimento dos países e das regiões. Além disso, ou os juros devem subir (FED e Banco Central Europeu), ou veremos o início de um aperto monetário (Reino Unido e Japão), uma potencial causa de elevação do risco global. Risco global é uma medida muito utilizada, ligada ao apetite de investidores estrangeiros por determinadas classes de risco como, por exemplo, ações ou títulos de países emergentes. Quanto maior o risco global, menor o interesse por esses ativos, o que geralmente deflagra um fluxo menor ou uma grande saída desses investimentos dos países-alvos, pressionando todos os mercados. Assim, há uma relação de causalidade entre o comportamento dos mercados emergentes e o risco global. Vejamos uma comparação entre o risco global, calculado pela média dos títulos corporativos norte-americanos de elevado risco de crédito e os treasuries, e o risco Brasil, pela rentabilidade dos papéis do governo brasileiro negociados no exterior (Figuras E5a e E5b).

Figura E5a – desde junho de 2001



Figura E5b – Desde janeiro de 2004



Os gráficos mostram a quebra da causalidade, mas há algumas interpretações do gráfico que são importantes. Se o risco global é um fator determinante dos mercados emergentes – exemplificado aqui pelo risco Brasil –, qual é o fator determinante do risco global? O melhor candidato é ciclo econômico mundial (Figura E6), e as relações de causalidade ficam assim definidas (Figura E7):

- o ciclo econômico mundial determina o risco global;
- o risco global é um importante determinante dos mercados emergentes.

Figura E6

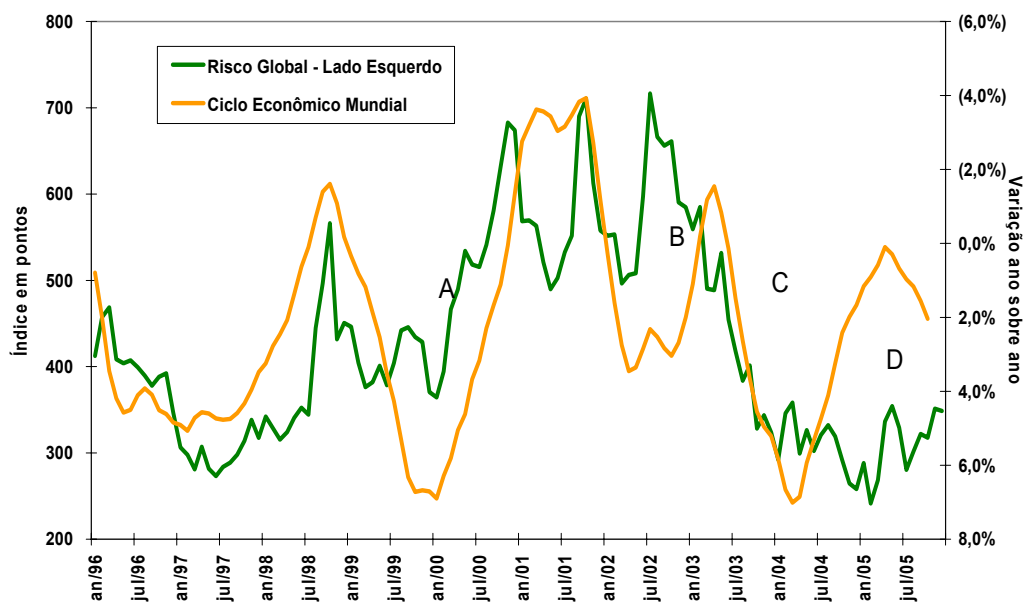
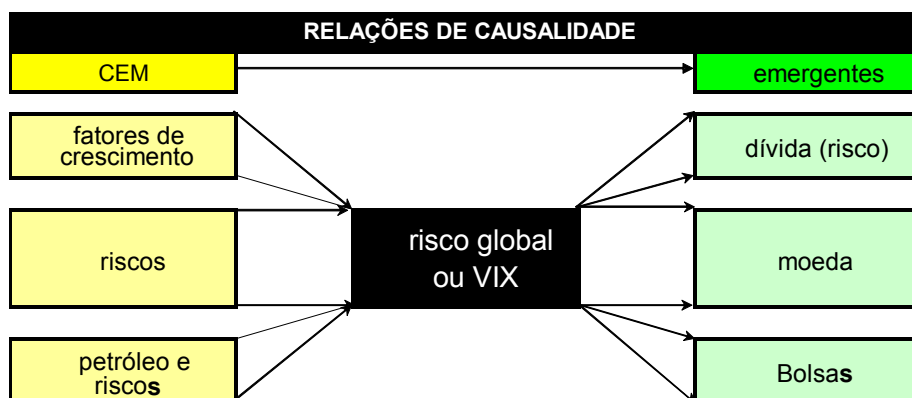


Figura E7 – ciclo econômico mundial (CEM) e emergentes



As teses provocativas do momento, e que estão por trás da queda dos mercados na última semana, resumem-se em:

- o ciclo econômico mundial desacelerará no segundo semestre deste ano, com aperto monetário, afetando risco global e emergentes;
- o crescimento mais robusto dos países ricos provocará realocação de portfólio contrária aos mercados no Brasil, lembrando que essas alocações estão no máximo e que essa tendência pode ser magnificada pelo fim da elevação da classificação do risco brasileiro e pela deterioração do risco global.

O problema com essas teses é que o aperto monetário está num contexto de forte crescimento e, por essa razão, tende a beneficiar o Brasil. Além disso, essa correlação está perdendo sentido e, mesmo se assim não fosse, o risco global está em baixa (ver novamente as figuras E5 e E6). Portanto, o crescimento mais robusto da economia mundial deve manter uma perspectiva favorável para os nossos mercados, apesar das dúvidas tanto quanto ao âmbito de juros, como quanto ao crescimento.

O fim dessas relações de causalidade será explicado numa análise futura, mas adiantamos que um crescimento econômico num patamar alto e numa economia menos centrada nos EUA afrouxa, para o Brasil, a relação entre o risco global e os nossos mercados. Em algum momento ao longo de 2006, o ciclo vai atingir um pico, mas antes disso os mercados continuarão se beneficiando dos bons fluxos e do crescimento da economia mundial, que alavanca nossas exportações ao mesmo tempo em que aprecia o câmbio e reduz a inflação e os juros. Ainda não é tempo de realocação nem do fim do ciclo de alta, que já dura três anos e dois meses, embora possam ocorrer alguma realização pelo caminho.

CENÁRIO DOMÉSTICO

CRESCIMENTO SEM INFLAÇÃO? SIM, ISSO É POSSÍVEL

Um dos principais fundamentos da teoria econômica é que quanto maior o crescimento econômico, maior a taxa de inflação. Essa relação mostra que a resposta dos produtores diante de um aumento da demanda nacional pode ter duas formas. Se a empresa não tiver capacidade ociosa, haverá aumento imediato de preços ao consumidor. Se houver alguma capacidade ociosa, o produtor aumentará sua produção em direção à plena utilização de seus recursos produtivos, o que gera aumento de custo marginal (por exemplo, horas-extras e aumento da depreciação das máquinas e equipamentos) e, conseqüentemente, também aumento de preços ao consumidor.

No entanto, essa relação direta entre atividade econômica e inflação só é válida quando se admitem como constantes as demais variáveis econômicas (o proverbial *ceteris paribus* dos livros da área). Além disso, a possibilidade de o aumento de consumo basear-se em importações de produtos com baixo custo de produção, como dos países asiáticos reduz domesticamente a inflação. A seguir, mostraremos que essa relação é fraca na atual economia norte-americana e que não se vislumbra aumento dos núcleos de inflação global. (Note-se que não afirmamos que a relação não existe, mas que há outros fatores preponderantes para a determinação dos preços nos países desenvolvidos.)

Na última década, o mundo vem se beneficiando pelo excesso de capacidade de produção dos países asiáticos, que tem gerado a possibilidade de aumento de consumo dos países desenvolvidos pela importação desses produtos sem que isso gere pressão nos bens de consumo final. Assim, mesmo diante da continuidade do crescimento da demanda doméstica norte-americana, acreditamos que é baixa a perspectiva de inflação de curto e médio prazos, enquanto persistirem esse efeito deflacionário causado pelo excesso de capacidade produtiva e o subsídio à importação de insumos pelo governos asiáticos (por exemplo, o petróleo).

Além disso, a política fiscal e monetária mais apertada e o desaquecimento do mercado imobiliário reforçam nossa perspectiva de desaceleração do ritmo de crescimento no segundo semestre deste ano, que concorre para nossa expectativa de ausência de pressão no núcleo de inflação. Portanto, mantemos nossa perspectiva de que a taxa básica de juros norte-americana não será maior do que 5,00%a.a., ao contrário da expectativa de mercado.

Câmbio real e balança de pagamentos

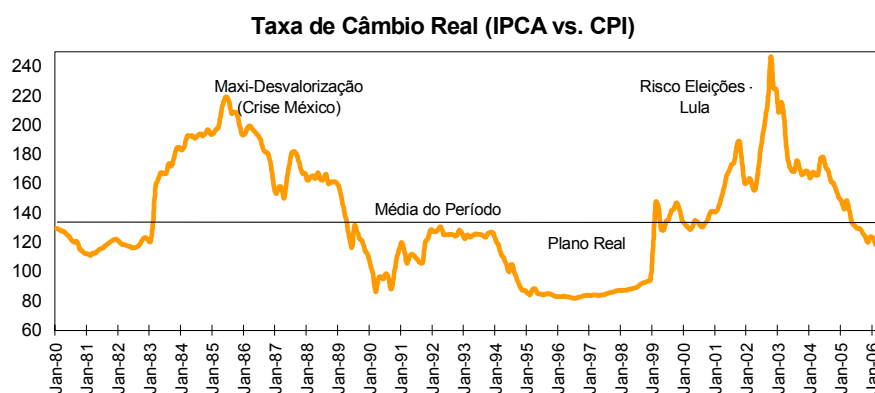
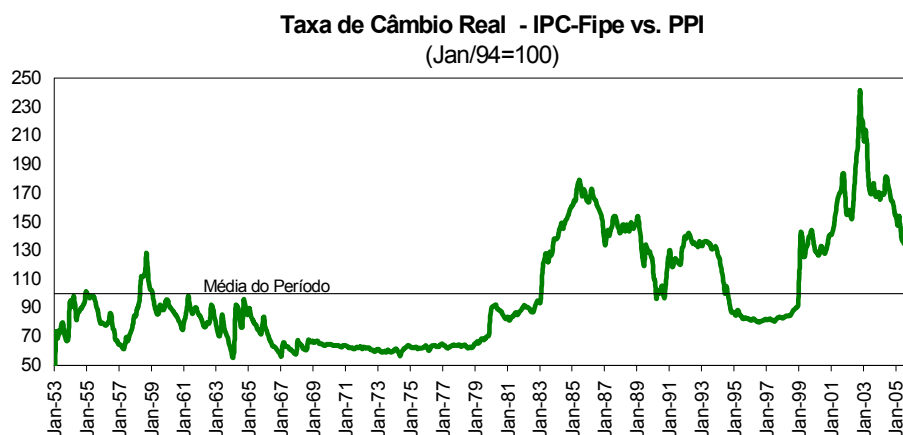
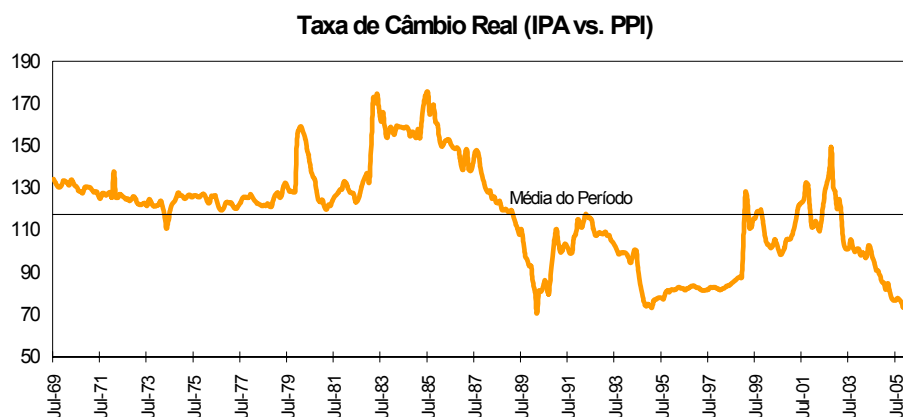
Muitos analistas alegam que a moeda brasileira está valorizada frente ao dólar ou frente a uma cesta de moedas dos nossos principais parceiros comerciais e procuram sustentar essa tese com a teoria da paridade do poder de compra ou outras. No entanto, a econometria (análise estatística dos números) vem sofrendo duras críticas, pois o passado não serve para explicar o futuro e, sem uma apurada análise qualitativa, os números pouco dizem. As profundas mudanças estruturais da economia brasileira nos últimos anos são boas razões para duvidarmos de alguns cálculos simplistas do nível real do câmbio. Além disso, a economia é feita de relações de causalidade e, no caso do câmbio, temos que olhar para a principal variável de impacto: o balanço de pagamentos. Para saber se o câmbio está apreciado ou depreciado em relação às moedas internacionais, temos que avaliar as condições do balanço de pagamentos. Qualquer outro cômputo pode ser feito ao gosto do freguês e, dependendo da escolha da data base do índice, pode-se chegar a qualquer conclusão: a série de câmbio real com base em dezembro do ano x mostra valorização ou desvalorização se mudarmos para dezembro do ano y. Não sabemos em que data o câmbio estava em equilíbrio, para calcularmos a nossa série, portanto, a escolha da base do índice, bem como as dos índices de inflação, da média das moedas internacionais etc. é arbitrária e define o resultado final.

Além disso, outras hipóteses dessa teoria reduzem seu poder explicativo sobre a taxa de câmbio. Em primeiro lugar, usa-se o índice de preços dos países em análise, mas sabemos que apenas parte dos bens concernentes aos índices são comercializáveis e sofrem impacto direto do câmbio. Em segundo lugar, descarta-se o custo de transporte como fator inibidor do comércio internacional. Em terceiro lugar, os cálculos não incluem diferencial de produtividade dos países, que influencia o comércio internacional (quando um país aumenta sua produtividade em relação aos demais, ganha competitividade em preço e qualidade). Em quarto lugar, por definição da série histórica e da base de comparação, em geral se usa a média do período analisado, e há uma tendência de reversão à média, pela própria construção do índice de taxa de câmbio real... Isto posto, a análise pura e simples da taxa de câmbio real pode se perder em si mesma.

Um claro exemplo são as três formas abaixo de se computar a taxa real de câmbio. Na Figura 1a, o IPC-Fipe mostra que a taxa de câmbio real ainda está acima da média dos últimos 53 anos. Pelo IPCA, a Figura 1b aponta para a conclusão oposta - a taxa de câmbio está apreciada, gerando uma perspectiva negativa para o

saldo de transações correntes. Se se utilizarem ainda os preços no atacado, que sofrem maior impacto da taxa de câmbio do que os preços ao consumidor, haverá uma terceira conclusão: a Figura 1c mostra que desde o final da década de 1980 a taxa de câmbio está apreciada e, assim, não explica o recente superávit comercial e a apreciação cambial dos últimos anos.

Figura 1. Taxas de câmbio real (a=topo, b=meio e c=embaixo)



Soa estranho dizer que o real está valorizado, se estamos produzindo um superávit tanto no balanço de pagamentos (de US\$ 5 bilhões), uma perspectiva para a conta corrente para 2006 de um superávit de 1,0% do PIB. Para esse superávit ser reduzido a zero, a moeda não precisa necessariamente se desvalorizar; considerando a defasagem temporal entre a recente apreciação cambial e o impacto sobre o balanço de pagamentos, pode-se esperar que a valorização aumente o quantum de produtos importados ao longo do ano, mas sem alterar em absoluta a atual tendência favorável da balança de pagamentos. Assim, há uma mudança estrutural, tanto da economia internacional quanto da doméstica, que explica o fenômeno nada recente de forte valorização da nossa moeda pari passu com a formação de elevados superávits comerciais e em conta corrente do nosso balanço de pagamentos, graças ao forte ritmo de crescimento mundial que gera demanda por nossas exportações e elevado fluxo internacional. Diante do excesso de influxo de divisas, o Banco Central (BC) tem acumulado reservas internacionais e reduzido a percepção de vulnerabilidade externa, confirmada pela elevação da nossa classificação de risco.

O elevado superávit comercial de US\$ 45 bilhões e a forte liquidez internacional no ano passado geraram um excesso de influxo de divisas de aproximadamente US\$ 21,4 bilhões pelo setor privado (incluindo as compras do Tesouro Nacional), o que gerou a apreciação cambial de aproximadamente 13%. Para este ano, o superávit comercial deverá cair para US\$ 43 bilhões, devido ao menor crescimento das exportações, com o menor reajuste do preço das commodities (algumas commodities agrícolas devem apresentar queda de preço) e o impulso das importações diante do aumento do poder de compra doméstico (aumento do emprego e queda da inflação). A projeção de influxo de divisas para este ano é de US\$ 18,6 bilhões, menor do que em 2005, mas ainda positivo, o que impede uma desvalorização da taxa de câmbio ao longo do ano (Figura 2). Na verdade, há uma expectativa ainda de valorização de 8% em 2006.

Figura 2. Projeção de balanço de pagamentos – metodologia mercado

balanço de pagamentos (US\$ bi)			projeção	
			BC	AAAM
	2005	jan-06	2006	2006
transações correntes	16,5	- 0,6	4,9	13,1
conta financeira (líquido)	5,0	0,4	5,5	5,5
hiato financeiro	21,4	- 0,2	10,3	18,6

A valorização do câmbio tem causado perda de rentabilidade de setores da economia brasileira mais sensíveis à taxa de câmbio e menos ao ciclo de crescimento mundial, já que não conseguiram se alavancar no processo de elevação de demanda externa e de aumento dos preços de commodities. Para esses setores, a política corretiva não é a mudança da política cambial ou a desvalorização do real, mas uma política setorial, especialmente através de mudanças institucionais, pois a nossa moeda ainda tem pressão para continuar se valorizando, dada a perspectiva de manutenção dos fluxos positivos do balanço de pagamentos.

Do ponto de vista da economia, as três principais funções do governo são a estabilização econômica, a alocação de recursos de produção e a distribuição de renda. A política setorial dos governos anteriores sempre usava a política macroeconômica para aumentar a rentabilidade de alguns setores como, por exemplo, a diferença cambial e tributária. O problema dessa política é que, para estabilizar a economia, tende a gerar aumento de preços domésticos. A principal forma de fazer política industrial é a reforma institucional e educacional, aumentando a eficácia da indústria nacional e dando condições de competição internacional aos preços de mercado.

Assim, face a esses fluxos superavitários e à sua contínua tendência de melhora, é realmente *sui generis* advogar a tese de que a moeda precisa se desvalorizar. Uma inesperada mudança de cenário externo pode reduzir esses fluxos de comércio e eventualmente produzir uma correção do câmbio, mas, mais uma vez, para que isso aconteça é preciso que os fluxos se tornem negativos e desapareça o superávit em conta corrente; até o momento, nada indica essa possibilidade.

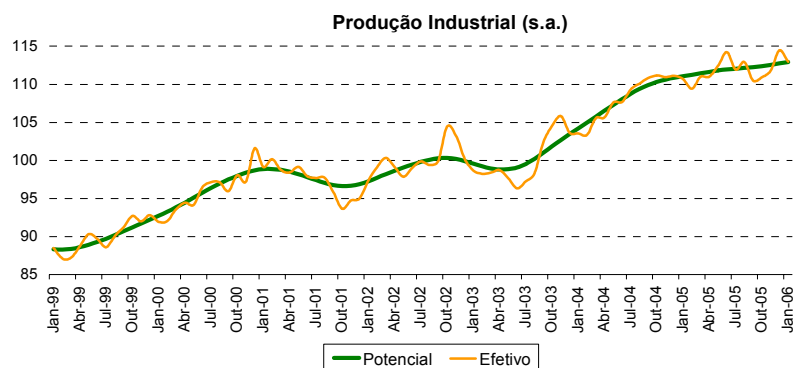
Cenário doméstico: Copom deverá manter gradualismo nas próximas reuniões

Após a decisão do BC de cortar a taxa Selic em 0,75p.p. para 16,50%a.a., sem unanimidade, o mercado de juros passou a precificar um aumento no ritmo de cortes nas próximas reuniões, mas acreditamos que o Copom não tem motivos para aumentar o ritmo de redução de juros, pois:

- 1) embora a taxa de câmbio não apresente tendência de depreciação, tampouco vislumbramos perspectiva de forte apreciação, o que reduz, ao longo dos próximos meses, o impacto positivo do câmbio sobre a inflação;
- 2) o crescimento econômico está próximo de sua tendência de longo prazo. Pelos dados de produção industrial divulgados, vê-se que, após o crescimento da indústria nacional abaixo do seu potencial em meados no ano passado, atualmente o ritmo de crescimento já é compatível com o potencial (Figura 3), ou seja, o país já está crescendo no seu ritmo potencial, sendo desnecessário um aumento da velocidade de redução da taxa de juros;
- 3) o aumento de gastos públicos neste ano eleitoral deve aumentar a demanda agregada, e um aumento do ritmo do afrouxamento monetário poderia gerar um excesso de estímulo e pressão inflacionária. Nossos estudos mostram que um aumento do ritmo de receita do governo central próximo dos últimos dois anos geraria a possibilidade de o governo aumentar suas despesas em aproximadamente 20% no ano, encerrando o ano com superávit primário de 4,25% do PIB. Esse aumento de gastos públicos impactaria positivamente o PIB real em cerca de 1,3p.p. (contra 0,9p.p. no ano passado, quando a taxa de juros média foi maior do que a deste ano), podendo pressionar os preços ao consumidor, no caso de um estímulo monetário mais agressivo.

Portanto, reiteramos nossa perspectiva de que o Copom continuará com o ritmo de cortes de juros em 0,75p.p. nas próximas reuniões, mantendo o crescimento econômico próximo do potencial, sem pressão inflacionária. Entretanto, também acreditamos que o mercado de juros deverá caminhar na direção de precificação mais próxima de 1,00p.p., dada a falta de consenso ente os membros do COPOM.

Figura 3. Produção industrial



Projeções

Indicadores Macroeconômicos e Projeções (*)

Última atualização 23/02/06	Projeções				
	2002	2003	2004	2005	2006
PIB Crescimento Real (%)	1,9	0,6	4,9	2,1	3,4
Inflação (IPCA/IBGE) (%)	12,5	9,3	7,6	5,7	4,7
Inflação (IGPM/FGV) (%)	25,3	8,7	12,4	1,2	5,1
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	2,93	3,07	2,92	2,43	2,10
Taxa de Câmbio Final (R\$/US\$)	3,53	2,89	2,65	2,34	2,15
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	(7,6)	6,7	11,8	14,2	20,2
Saldo Comercial (US\$ bi)	13,2	24,8	33,7	44,8	44,8
Taxa de Juro Nominal Final do ano (Selic)	25,0	16,5	17,8	18,0	14,5
Taxa de Juro Nominal Média	19,2	23,2	16,2	19,0	15,4
Taxa de Juro Real (deflacionado pelo IPCA)	5,9	12,8	8,0	12,6	10,2
Dívida Pública (% do PIB)	55,5	58,2	51,7	51,7	50,9
Resultado Nominal do Setor Público (% do PIB)	10,3	3,6	2,5	3,1	1,2
Resultado Primário do Setor Público (% do PIB)	(3,9)	(4,25)	(4,59)	(4,84)	(4,25)

(*) As áreas sombreadas são projeções.

MERCADO DE AÇÕES

Depois do início do ano com uma forte valorização, impulsionada principalmente pelo fluxo positivo de investidores estrangeiros, o mercado acionário fechou fevereiro com uma valorização mais modesta - Ibovespa médio de + 1,19% e IBX-50 médio de - 0,52%. O risco país apresentou nova queda no mês, graças ao anúncio do governo de recompra da dívida externa brasileira, a MP que desonera o ingresso de recursos estrangeiros no país e o upgrade de rating pela S&P.

Em fevereiro, as distribuições públicas de ações continuaram muito ativas, com as colocações de Vivaxx, Rossi Residencial, Company e Gafisa. O fluxo líquido de estrangeiros para a Bolsa foi negativo de R\$ 560 milhões, e o saldo acumulado no ano é de R\$ 2 bilhões positivos.

Acreditamos na continuidade do desempenho positivo da Bolsa, dados os bons fundamentos domésticos, refletidos na melhora da percepção do risco país. Durante o mês, serão publicados diversos balanços anuais de empresas, com as respectivas revisões de projeções de resultados para 2006, incorporando as novas premissas, o que talvez dê uma visão mais realista do potencial de apreciação da Bolsa. Como o fluxo de compra de estrangeiros tem sido um fator muito importante para a performance da Bolsa, esse será um dado preponderante a ser monitorado.

MERCADO DE RENDA FIXA

O mercado de juros continuou em fevereiro se ajustando para novos cortes de juros. O contrato de DI mais negociado, o de janeiro de 2007, encerrou o mês cotado a 15,34%, contra um fechamento de 15,90% de janeiro. Esperamos a manutenção deste ritmo de redução de juros nas próximas reuniões, devido à redução das perspectivas de inflação.

A decisão do Tesouro Nacional de isentar os investidores estrangeiros da cobrança do imposto de renda na renda fixa garantiu novamente uma forte valorização deste mercado, com destaque aos títulos indexados ao IPCA (NTN-B) e às LTNs travadas com futuros. A melhora do risco país brasileiro e a manutenção da boa demanda dos investidores estrangeiros deverá continuar favorecendo este mercado.

A perspectiva de elevações na classificação de risco-país do Brasil e o forte fluxo financeiro colaboraram para uma desvalorização de aproximadamente 3,60% do dólar no mês de fevereiro. A elevação dos juros em algumas das maiores economias mundiais poderá reduzir o fluxo de dólares para os mercados brasileiros, mesmo assim acreditamos que o fluxo comercial continuará positivo e favorecerá a valorização do real frente ao dólar no curto prazo.

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.