



*“Os Investimentos
Ficaram Muito
Deprimidos”*

Min. Guido Mantega, em
18/06/09

- 1º semestre melhor do que o esperado para os investimentos trás alívio;
- Um brinde à liquidez;
- SELIC em níveis inéditos;
- As perspectivas são boas para o 2º semestre?
- **ESPECIAL - Câmbio**

Economista-Chefe
Alexandre Espírito Santo
55-21-3431-3555
aesanto@wayinvestimentos.com.br

O 1º semestre já se foi! Como dizia o poeta “O tempo não pára”. Numa situação de crise global, então, o tempo ganha um papel de destaque para a solução da mesma, pois as medidas anti-cíclicas começam a produzir seus efeitos com alguma defasagem temporal.

No 2º trimestre, a tsunami de liquidez deitada pelos bancos centrais (FED, BCE, BOJ) começou a inundar os mercados. Os testes de estresse por quais passaram os principais bancos aliviaram a desconfiança sobre o sistema bancário, e, com juros reais zerados/negativos, o retorno potencial de comprar ações passou a compensar o risco.

Por esta razão, e antecipando maiores lucros no futuro, os principais índices acionários recuperaram as perdas do ano. O destaque absoluto ficou por conta das ações de países emergentes, que registraram valorizações inimagináveis há até poucos meses atrás. Com isso, o cenário nebuloso para os investimentos, que era unanimemente esperado, acabou não se concretizando.

Os Mercados Estão em 2010...

Mas a Dura Realidade é a de 2009!

Infelizmente, a economia real não compartilhou desse inusitado otimismo dos mercados financeiros. Com as raras exceções de China, Índia e Polônia, os demais países acusaram perdas importantes em seus PIBs, e as taxas de desemprego atingiram patamares sombrios (espera-se, por exemplo, 10% nos EUA e 20% na Espanha).

Evidentemente que as políticas expansionistas adotadas mostrarão, dentro em breve, resultados. Como dissemos, o tempo é o melhor remédio. Prova disto é que, apesar de encalacrada com seu déficit público de 13%, alguns indicadores antecedentes da economia americana indicam uma relativa melhora. A exceção é o ainda problemático mercado imobiliário.

Em relação aos BRIC, a Rússia ainda parece ser o país mais atrasado em recuperação. Os demais já se beneficiam de suas medidas profiláticas contra a crise. Uma vez que a China vem mostrando sua pujança, a gradativa valorização das commodities vem colaborando para a retomada geral.

Internamente, nosso banco central produziu uma notável redução (acumulada) de 4,5% na SELIC, estacionando-a no inédito patamar de um dígito. Mesmo assim, o Real se valorizou 15% frente ao dólar, tornando-se mais um fator de ancoragem para a inflação.

A queda de juros para níveis tão baixos em nossa economia acabou gerando um problema: o que fazer com a poupança? O arcabouço institucional do sistema financeiro brasileiro, fruto de anos de distorções causados pela hiperinflação, criou algumas “jabuticabas”, como o rendimento anual de 6,17% da caderneta e a existência de LFTs. Há grande apreensão sobre a real possibilidade de que ocorra uma “fuga” de recursos dos fundos de investimentos para a poupança, o que dificultaria a rolagem da dívida pública pelo Tesouro Nacional.

Em nossa visão, a saída proposta pelo governo, criando uma série de alíquotas, é por demais confusa. Assim sendo, o mais provável é que tenhamos uma redução (ou mesmo eliminação) do IR sobre o rendimento dos fundos, para mitigar esse problema.

**Não é Mais
Irreal Juro
Real de 4,5%**

Bolsa?

**O Importante é
Acertar a
Tendência**

Em relação à bolsa brasileira, o grande fator motivador de sua expressiva valorização foi o retorno avassalador do investidor estrangeiro, que no ano já aportou mais de U\$ 4 bilhões em nosso mercado.

Apesar deste retorno voraz nos ter surpreendido, já salientávamos, em nossa carta de março, que o mercado local estava convidativo. **“Se imaginarmos que uma parte dos mais de R\$ 500 bi alocados em fundos de renda fixa e DI possa migrar para renda variável, já teríamos um suporte significativo para as ações. Ademais, com juros reais próximos de 4% ou 5% a.a., aplicar em renda variável compensará a assunção de riscos, o que poderá trazer novos entrantes nesse mercado.”**

Ou seja, apesar de termos errado de onde viriam os recursos que impulsionariam o mercado, acertamos que o mesmo se encontrava próximo de engatar uma tendência de alta, conforme gráfico da pág 7.

O grande desafio agora é prever o comportamento dos mercados e das economias no 2º semestre de 2009. As perspectivas são boas? Já há luz no fim do túnel?

Externamente, o fim da crise ainda nos parece distante. O mais sensato seria acreditar que a recuperação se dê em forma de “U” nos países centrais. A hipótese de um comportamento em “W” não pode ser descartada, apesar de não nos parecer muito provável. Apostar que o princípio da virada dar-se-á no 2º semestre de 2010 é o mais indicado. Todavia, ainda no 1º semestre os mercados já deverão estar se questionando sobre como os governos irão administrar seus enormes déficits e se os juros irão subir por conta de um possível retorno da inflação. Isto posto, o olhar atento sobre a curva de juros a termo dos treasuries poderá antecipar este *turning point*.

Nossos receios continuam por conta dos problemas no sistema bancário (que sofreu mais um duro golpe, com o rebaixamento de *rating* generalizado), bem como a recente elevação da inadimplência nos cartões de crédito.

O Que Será, Que Será?

A recessão Acabou?

Resumindo, a resposta da indagação ao lado é: No Brasil, muito provavelmente sim. No resto do mundo com certeza não. Infelizmente, é necessário lembrar que ainda existem ativos tóxicos nos balanços dos bancos e que o mercado imobiliário americano ainda não se recobrou. Outra condição para que a economia global se recupere será o desempenho da economia chinesa; o argumento do *decoupling*. O problema é que, nos momentos mais agudos da crise, tal tese se mostrou falaciosa.

No Brasil, com a queda da SELIC e os estímulos fiscais, alguns setores já indicam que a retomada está em curso, caso de construção civil e varejo. De qualquer forma, não é provável que nosso país volte a apresentar, no curto prazo, crescimento acima de 5%. Apesar do consumo das famílias ter surpreendido, os investimentos mostram-se ainda debilitados, o que levou o governo, inclusive, a editar novo pacote para subsidiar bens de capital.

Concluindo, o cenário ainda é delicado. Contudo, as esperanças que 2010 seja um ano promissor são reais.

Recentemente, em sua coluna no jornal Valor Econômico, o professor Delfim Netto afirmou que existem três motivos que podem levar um sujeito à loucura: o amor, a ambição e o estudo das taxas de câmbio. Mas, como diz o antigo ditado, de médico e louco todos nós temos um pouco. Com a devida licença, gostaríamos de discordar de boa parte dos analistas, em relação às contas externas e o câmbio para 2010.

Pegando o gancho das projeções da OCDE para o ano que vem, o Brasil voltará a crescer algo em torno de 4% e a economia global, ainda em fase de convalescença, menos de 1%. Diante de tal quadro, um breve exercício mostra que o saldo de conta corrente poderia se tornar um fator a mais de preocupação para a equipe econômica, contrariando o consenso atual. Isso decorreria, basicamente, pela piora relativa das exportações (dependentes do crescimento externo, relativamente baixo) frente às importações, que experimentaríamos uma recuperação pelo aumento da renda doméstica, sem contar a remessa de lucros, que vem crescendo.

Divagando Sobre a Taxa de Câmbio

Análise Especial

Numa simulação com os percentuais acima citados, não se pode descartar definitivamente um déficit de até U\$ 35 bilhões, bastante acima dos prováveis 19 bilhões de 2009.

Seria pouco crível, pois, apostar que nossa moeda possa retornar aos patamares anteriores à crise (1,60). É claro que o afluxo de capitais, que deverá manter-se próximo dos U\$ 25 bilhões deste ano, poderia surpreender positivamente, mas isso só ocorreria se a situação global desanuviasse em definitivo. Ademais, as taxas de juros nas economias mais desenvolvidas já poderão começar a subir em 2010, reduzindo a atratividade do *carry-trade* de algumas moedas. Não se pode esquecer que 2010 traz eleições presidenciais e mudanças no comando do BC, fatores que poderão deixar o câmbio ainda mais sensível.

E se a economia americana se recuperar mais fortemente? As exportações não ajudariam? Provavelmente sim, mas neste caso o dólar se valoriza no mercado internacional, o que corrobora com nossa tese. Portanto, sentimos-nos mais confortável com uma relação de troca num intervalo entre 2,00 e 2,20. Vale a atenção!

CENÁRIOS - 2009

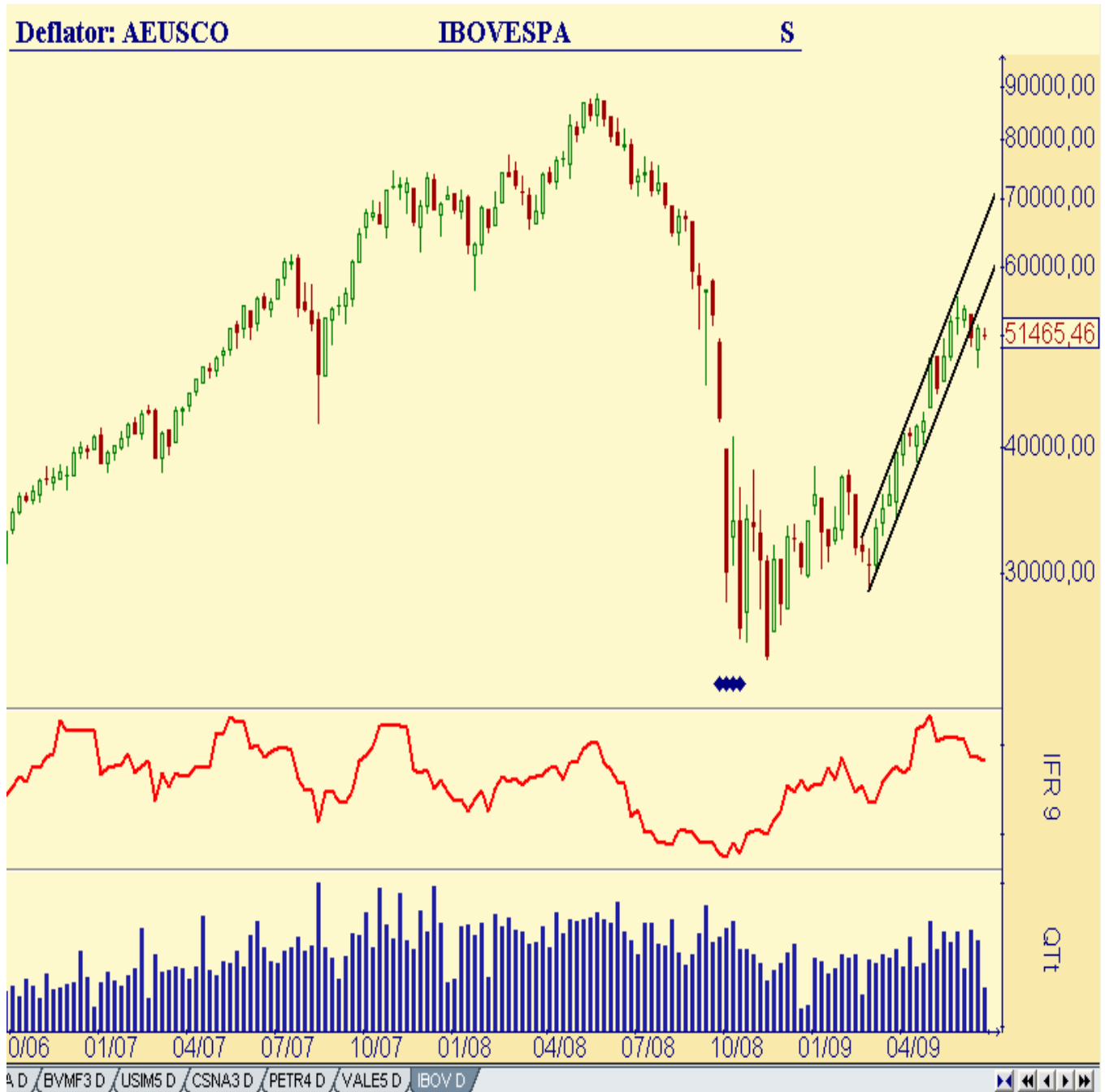
Referência – 80%

PIB Brasil	(0,2%) - 0,4%
SELIC (Dezembro)	8,75% - 9,0%
Câmbio Médio	2,10
IPCA	4,1%
Transações Correntes	(U\$ 19 bi)
PIB Mundo	-1,8%
PIB China	7,7%
Desemprego Brasil	8,4%
Ibovespa (Dezembro)	46.000 – 50.000 pontos

Alternativo – 20%

PIB Brasil	(1,2%) – (0,5%)
SELIC (Dezembro)	9,25%
Câmbio Médio	2,3
IPCA	4,5%
Transações Correntes	(U\$ 25 bi)
PIB Mundo	-2,5%
PIB China	6,5%
Desemprego Brasil	9,2%
Ibovespa (Dezembro)	43.000 pontos

Ibovespa Semanal (em U\$)



Disclaimer

Os dados e informações contidas nessa carta foram obtidos de boa fé, junto a terceiros, nos quais a WAY Investimentos confia. Todavia, não nos responsabilizamos pela sua exatidão, uso ou interpretação. É importante ressaltar que as opiniões foram realizadas de acordo com as condições econômicas vigentes, quando da sua elaboração. A WAY Investimentos isenta-se de qualquer responsabilidade oriunda da utilização das informações contidas neste relatório