

BC prevê inflação em 5,3% no fim de 2013 e mercado reduz perspectiva de cortes na Selic

Incertezas relativas ao cenário econômico seguem elevadas e BC deve ter postura mais cautelosa nos próximos meses

Destaques do mês

- *Relatório de inflação traz previsões para o IPCA acima do centro da meta ao final de 2012 e 2013. Trajetória desfavorável da inflação motiva uma revisão nas perspectivas de cortes de juros no 1º semestre desse ano;*

- *BCE disponibiliza € 489 bilhões de euros para 523 bancos no novo mecanismo de financiamento LTRO com vencimento em 3 anos. Ação agressiva do banco central europeu reduz risco de crise bancária na região, mas não diminui os desafios fiscais dos países com maiores dificuldade e nem melhora as perspectivas de crescimento na zona do euro;*

- *Em meio à desaceleração da atividade mundial, economia americana mostra novos sinais de recuperação, inclusive no mercado imobiliário. Consumo deve fechar o 4º trimestre com o melhor ritmo de expansão dos últimos 5 anos;*

- *Fed divulga relatório sugerindo que as GSEs – agências de hipotecas do Governo – poderiam arcar com mais prejuízos para tentar impulsionar uma recuperação mais rápida do mercado imobiliário.*

Cenário e Perspectivas

O Relatório de Inflação do 4º trimestre foi o grande destaque da agenda econômica doméstica em dezembro. Divulgado já no fim do mês, o extenso relatório trouxe, como de costume, as novas previsões para o IPCA do modelo de inflação do BC. Para o curto prazo, não ocorreram mudanças. A previsão oficial do BC continuou sendo que o IPCA fechará 2011 em 6,5%. Para o fim de 2012, a projeção oficial melhorou um pouco no cenário de mercado, passando de 5% para 4,8%, número ainda acima do centro da meta. O problema maior, no entanto, foi o resultado da projeção para o fim de 2013. De acordo com o cenário de mercado, que pressupõe que a Selic caia até 9,5%, dos 11% atuais, o IPCA irá fechar 2013 em 5,3%, bastante distante do centro da meta.

A previsão de inflação alta num prazo longo, como 2 anos, gerou um forte ajuste na curva de juros, que chegou a precificar mais de 3 cortes de 50 bps na Selic neste 1º semestre de 2012 e agora precifica menos de 2 cortes da mesma magnitude. De fato, uma projeção tão longa mostrando a inflação longe do centro da meta não deveria mesmo deixar o BC confortável em implementar os 3 cortes embutidos nas premissas do modelo. Tombini e sua equipe têm uma meta formal de inflação para perseguir e o objetivo é o centro da meta, 4,5%. As bandas de 2% para mais ou menos podem ser usadas, mas apenas com o objetivo de absorver choques inesperados de curto prazo. Olhar para 2 anos a frente e prever inflação 80 bps acima do centro da meta deveria ser motivo de preocupação do BC. É justamente nesse contexto que o mercado promoveu essa reprecificação na curva de juros.

Em nossa opinião, as incertezas em relação ao cenário de atividade no mundo e no Brasil continuam bastante elevadas. Em paralelo, a inflação no Brasil, apesar da desaceleração da atividade local, segue em nível desconfortável. Nesse ambiente, o BC não tem razões para correr riscos desnecessários. Há espaço para cortes de juros, afrouxamento das medidas macroprudenciais e redução do compulsório bancário. O BC pode usar essas ferramentas complementares na medida do necessário. Não há razões para se comprometer com um ciclo longo de corte de juros em um cenário ainda cercado de tantas incertezas. Acreditamos que os cortes de juros podem superar os quase 100 bps precificados hoje pelo mercado, mas esse ciclo maior está condicionado à evolução do crescimento global e aqui no Brasil.

BCE empresta € 489 bi aos bancos europeus, que poderão usar parte dos recursos para financiar governos da região

No cenário internacional, o principal destaque de dezembro continuou sendo a Europa. Felizmente, o destaque foi positivo. No início do mês, na entrevista coletiva da última reunião do BCE em 2011, Mario Draghi anunciou um leilão de financiamento para bancos, chamado LTRO, com prazo de 3 anos. A ideia era dar liquidez ilimitada aos bancos em prazos mais longos a fim de reduzir as incertezas do mercado em relação ao setor. Já no fim do mês, o leilão das linhas de financiamento ocorreu e resultou em empréstimos totais de € 489 bilhões de euros para 523 bancos da região.

As linhas de financiamento de 3 anos representaram mudança importante de postura do BCE. Apesar de novas negativas do *board* da instituição sobre a compra direta de títulos soberanos, o novo LTRO nos parece representar uma resposta direta do BCE às necessidades de financiamento bancário. Adicionalmente, a injeção abundante de recursos nos bancos também representa um caminho alternativo para que o BCE intervenha de maneira indireta na dívida soberana, já que os bancos poderão agora usar parte desses recursos do BCE para comprar títulos dos Governos com dificuldades nos leilões.

Em nossa visão, apesar da redução do risco sistêmico depois da introdução do financiamento do BCE, os desafios fiscais para os países da Europa continuam muito grandes. A maioria dos países precisará apertar os cintos nos próximos anos, o que restringirá ainda mais as já combalidas perspectivas de crescimento. Entendemos que a crise financeira tenha diminuído de intensidade, mas a região ainda precisará lidar por alguns anos com uma crise de fundamentos, que impedirá uma recuperação rápida da economia do bloco.

Nos EUA, o mês de dezembro mostrou novos dados positivos de atividade. Diversos setores apresentaram resultados mais fortes. Varejo e Indústria cresceram acima do esperado. Os bons sinais também incluíram a confiança do consumidor e até alguns indicadores do mercado imobiliário, como o dado de vendas de casas novas e a confiança dos corretores. Depois do fraco desempenho do 1º semestre, a economia americana provavelmente fechou 2011 com crescimento superior a 3,5%, com destaque para o Consumo, que deverá apresentar no 4º trimestre o melhor desempenho desde 2006 (entre 4% e 5%). A grande questão agora é a evolução desse processo de recuperação nos primeiros meses de 2012. Nos preocupa o fato de o Consumo ter crescido rápido nos últimos meses sem uma contrapartida da expansão da Renda. No 2º semestre, os gastos pessoais subiram 2%, enquanto a renda cresceu apenas 0,6%. As famílias americanas ainda deveriam estar em processo de desalavancagem. Se o consumo está crescendo acima da renda, é possível que as famílias estejam se endividando novamente. Trata-se de uma indicação positiva para o mercado de crédito e para o setor bancário, mas traz dúvidas sobre a sustentabilidade do movimento.

Entre os fatores que podem garantir a continuidade da recuperação nos EUA, acreditamos que a retomada do mercado imobiliário seja o mais importante. Neste contexto, avaliamos com otimismo um relatório recente divulgado pelo Fed sugerindo que as GSEs – agências de hipotecas do Governo – poderiam arcar com mais prejuízos em seus balanços para tentar impulsionar uma recuperação mais rápida do setor. No relatório, o Fed apontou para a fraqueza do *housing* como barreira significativa para a recuperação da atividade como um todo. É interessante notar que o relatório aborda diretamente os pontos que nos parecem vitais: o excesso de *foreclosures* e inadimplência e a fraqueza das vendas mesmo com juros baixos. O documento pode servir de pressão política do Fed para forçar o Governo a soltar novas medidas de incentivo ao setor. Em nossa opinião, o mais racional é usar as GSEs para financiar as hipotecas no curto prazo. Por enquanto, nada está garantido, mas parece que o Fed está trilhando o caminho correto.

Economia americana mostra novos sinais de recuperação, mas sustentabilidade do movimento nos próximos meses ainda é questionável

Opinião Mercatto

Quem vai pagar a conta?

Bernard Gonin – Analista Econômico

O ano de 2011 foi marcado por turbulências nos mercados financeiros originadas, principalmente, pela crise europeia. Esta, por sua vez, foi causada por décadas de má gestão do dinheiro público, o que resultou em dívidas soberanas insustentáveis. Parte desse rombo fiscal está ligada ao insustentável sistema previdenciário. Países como Espanha, Itália, e Grécia, nos quais o sistema de benefício é bancado pelos governos, estão passando por um período de extrema dificuldade.

A situação da Europa colocou novamente essa questão em foco. Claramente, não são apenas os sistemas previdenciários europeus que precisam de reformas. A maioria dos países necessita de mudanças urgentes na previdência, inclusive o Brasil.

O sistema brasileiro possui seus prós e contras e é considerado um dos mais justos e igualitários do mundo. A posição do país no ranking Global de Pensões Melbourne Mercer, que avalia e julga os principais sistemas previdenciários do Mundo, corrobora esta ideia. O Brasil ocupa a nona posição, à frente de Estados Unidos, Japão, Alemanha e França.

Índice Global de Pensões Melbourne Mercer							
Países	Ranking			Nota Geral	Sub - divisões		
	2009	2010	2011		Benefícios	Sustentabilidade	Integridade
Holanda	1	1	1	77,9	75,9	70,8	91,4
Austrália	2	4	2	75,0	73,6	71,4	82,4
Suíça	-	2	3	72,7	70,4	67,7	83,5
Suécia	3	3	4	72,0	65,6	73,6	79,9
Canadá	4	5	5	69,1	74,1	55,8	79,7
Inglaterra	5	6	6	65,7	67,8	49,8	84,5
Chile	7	7	7	64,9	53,1	67,8	79,8
Polônia	-	-	8	58,6	64,3	40,7	74,5
Brasil	-	8	9	58,4	71,0	27,3	81,7
EUA	6	10	10	58,1	58,7	54,4	62,5
Singapura	8	9	11	56,7	41,9	60,9	74,5
França	-	11	12	54,4	73,6	30,7	56,8
Alemanha	9	12	13	54,2	63,5	36,4	64,4
Japão	11	13	14	43,9	44,1	28,4	65,2
Índia	-	-	15	43,4	37,3	39,4	58,8
China	10	14	16	42,5	48,1	30,6	50,1
Média	-	-	-	61,4	61,4	50,4	73,1

Fonte: Mercer

Ademais, analisando as subdivisões do Índice de Pensões, nota-se que o Brasil está na quinta posição tanto para Benefícios como para Integridade (regulação, governança, proteção e outros aspectos) que representam juntos 65% do Indicador. Entretanto, o sistema é insustentável. Analisando o indicador de Sustentabilidade, o Brasil se encontra na última colocação. Isso pode ser explicado por dois principais motivos.

O primeiro ponto é que as regras operacionais são particularmente generosas nas condições de acesso aos benefícios em relação a outros países e nos valores dos benefícios pagos pelo INSS, comparados com a renda mensal dos brasileiros. Com isso, nosso sistema pode

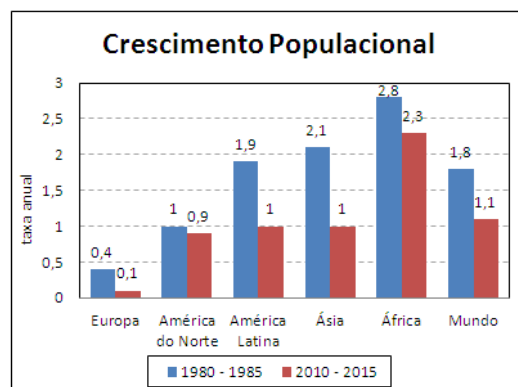
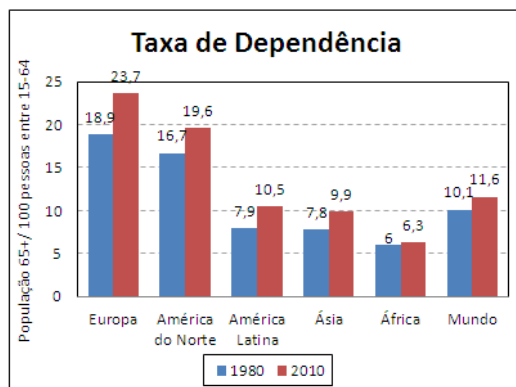
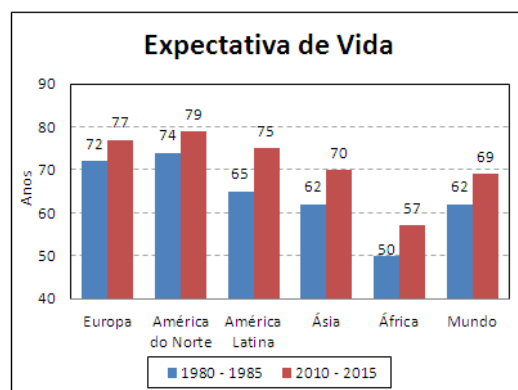
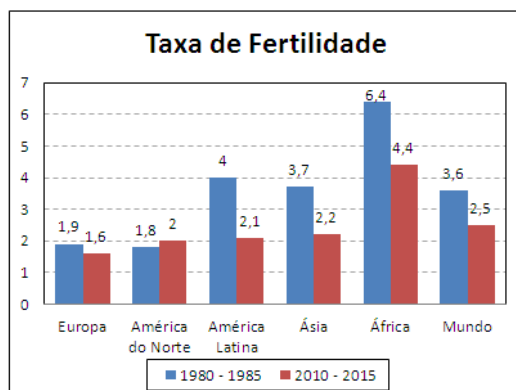
ser considerado um dos mais “justos” do mundo. Esse fato pode ser comprovado nas tabelas abaixo:

1- Taxa de substituição do salário anual pelo benefício previdenciário - 2008			2- Taxa de reposição do valor do fluxo total da vida pelos rendimentos da aposentadoria - 2008		
	Homens	Mulheres		Homens	Mulheres
México	31%	29%	México	5%	5%
Chile	45%	34%	Chile	7%	7%
Argentina	78%	71%	Argentina	11%	15%
Brasil	86%	86%	Brasil	22%	22%
OECD	57%	54%	OECD	9%	10%

Fonte: OECD, Credit Suisse e Mercatto

A primeira tabela mostra em quanto o benefício previdenciário substitui o salário anual do trabalhador, e a segunda representa a taxa de reposição do valor total do fluxo gerado pelo indivíduo dividido pelo rendimento adquirido pela aposentadoria. Nos dois indicadores, o Brasil possui o maior nível da América Latina e encontra-se bem acima dos níveis apresentados pela OCDE (representados por 34 países). Esses indicadores apontam que o sistema de previdência brasileiro é um dos que mais beneficiam a população, entretanto incentiva a população a parar de trabalhar mais cedo e desestimula a poupança interna.

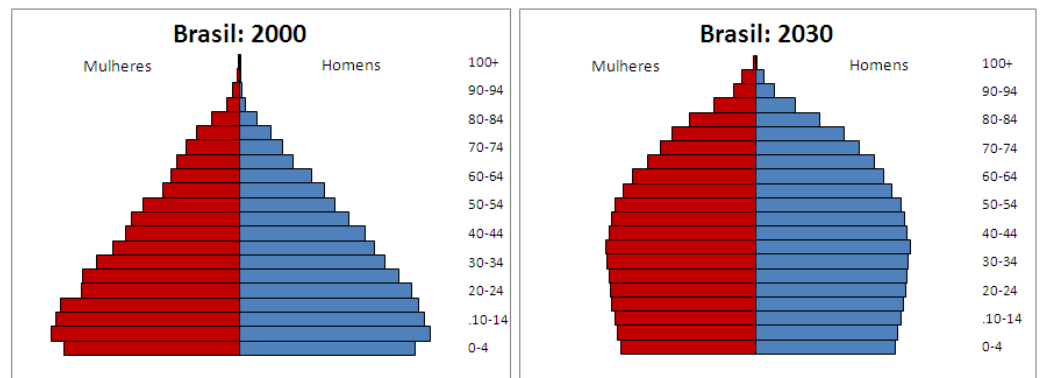
Além dos salários dos indivíduos e dos benefícios da aposentadoria, a tabela 2 também considera a expectativa de vida da população. Atualmente, os brasileiros vivem mais e melhor do que há 20 anos, quando a expectativa de vida era de 67 anos. Hoje em dia as pessoas param de trabalhar aos 65 anos e vivem, em média, 78 anos. Em razão dessas alterações, a situação previdenciária brasileira mudou completamente. Atualmente, o “risco demográfico” é considerado uma realidade, afetando diretamente a sustentabilidade do modelo.



Fonte: ONU e Credit Suisse

Os gráficos acima mostram claramente a evolução no quadro demográfico da América Latina em 20 anos. Nota-se que a situação brasileira migrou rapidamente para algo bem parecido ao da América do Norte e, dentro de algumas décadas, migrará para a situação atual da Europa, ou seja, uma maior expectativa de vida e uma menor taxa de natalidade. Essas duas principais mudanças contribuirão para uma maior taxa de dependência (porcentagem da população acima de 65 anos em relação à população economicamente ativa), aumentando o ônus sobre o sistema previdenciário.

Não há dúvidas de que o sistema brasileiro precisa de reformas. Os gastos previdenciários brasileiros como proporção do PIB têm crescido consistentemente desde o final da década de 80. Atualmente, o déficit previdenciário representa cerca de 2% do PIB. Entretanto, o Brasil ainda vive um momento de bônus demográfico, ou seja, o número de pessoas com capacidade para trabalhar e gerar riqueza supera o número de pessoas que dependem dos que trabalham. No momento, a estrutura etária da população atua no sentido de facilitar o crescimento econômico.



Durante esse período de bônus demográfico é essencial que se façam reformas profundas na previdência, algo que não ocorreu em alguns países da Europa. Estudos sobre o tema determinam que o bônus demográfico brasileiro deverá se manter até meados de 2030. Parece muito tempo para que as reformas sejam feitas, mas não é. As reformas previdenciárias costumam ser muito lentas, antipopulares e, por isso, precisam ser introduzidas o mais rápido possível.

Uma possível reforma no sistema previdenciário brasileiro seria a sua privatização. O Chile foi um dos primeiros países a adotar esse sistema, que começou a ser implantado em 1981. Atualmente, o mesmo é considerado um sucesso e já foi adotado por diversos países da América Latina, tais como México, Colômbia e Peru. O sistema previdenciário chileno se encontra na 7ª posição do ranking da Mercer e na 4ª posição no índice Sustentabilidade, que é o principal problema Brasileiro. Outro problema que seria resolvido com essa alteração do sistema nacional seria o baixo nível da poupança brasileira. Hoje em dia, os planos privados só atingem 10% da população brasileira e, com a privatização, a população seria obrigada a poupar mais. Existem outras soluções menos radicais, como diminuir o benefício e/ou aumentar os anos de contribuição. O ponto é: alguma providência imediata precisa ser tomada. Resta saber qual geração será a mais prejudicada com as mudanças tomadas. Em outras palavras: quem vai pagar a conta?

Tabelas de Indicadores

Mercado Financeiro

	Fech.	dez/11	2011	2010
BOLSAS INTERNACIONAIS				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
S&P 500	1.258	0,85%	0,00%	12,78%
DOW JONES	12.218	1,43%	5,53%	11,02%
NASDAQ	2.605	-0,58%	-1,80%	16,91%
DAX (Alemanha)	5.898	-3,13%	-14,69%	16,06%
FTSE-100 (Inglaterra)	5.572	1,21%	-5,55%	9,00%
CAC-50 (França)	3.160	0,16%	-16,95%	-3,34%
IPSA (Chile)	4.178	0,39%	-15,22%	37,59%
MEXBOL (México)	37.078	0,67%	-3,82%	20,02%
MICEX (Rússia)	1.402	-6,49%	-16,93%	23,21%
SHANGHAI (China)	2.304	-5,74%	-21,64%	-14,46%
KOSPI (Coreia do Sul)	1.826	-1,18%	-10,98%	21,88%
MOEDAS				
	Em US\$	Var. %	Var. %	Var. %
EURO	1,30	-3,61%	-3,16%	-6,54%
LIBRA	1,55	-1,03%	-0,44%	-3,45%
IENE	76,91	-0,91%	-5,19%	-12,80%
COMMODITIES				
	Em US\$	Var. %	Var. %	Var. %
CRB	305,30	-2,71%	-8,26%	17,44%
OURO	1.563,70	-10,46%	10,06%	29,52%
PETRÓLEO (WTI)	98,83	-1,52%	8,15%	15,15%
(EUA) JUROS/INFLAÇÃO				
	Taxa (%)	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Taxa (%)
FED FUNDS	0,25	0	0	0,25
U.S Treasury (2 anos)	0,24	-2	-36	0,60
U.S Treasury (10 anos)	1,88	-19	-142	3,30
U.S Treasury (30 anos)	2,90	-16	-144	4,34
Inflação Imp. (10 anos)	1,99	-9	-34	2,33

	Fech.	dez/11	2011	2010
BRASIL				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
BOLSA				
IBOVESPA	56.754	-0,21%	-18,11%	1,04%
IbRX-100	19.706	1,52%	-11,39%	2,61%
CÂMBIO				
	Em R\$	Var. %	Var. %	Var. %
USD/BRL	1,86	3,03%	12,16%	-4,77%
RISCO				
	Em Pts	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Em Pts
CDS (5 anos)	162	-2	50	111
JUROS				
	Taxa (%)	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Taxa (%)
DI JAN12	10,83	-2	-121	12,04
DI JAN13	10,04	41	-223	12,27
BENCHMARKS				
		Rend.	Rend.	Rend.
CDI	-	0,91%	11,59%	9,74%
SELIC	-	0,91%	11,62%	9,77%

Indicadores Macroeconômicos

	dez/11	nov/11	out/11	set/11	ago/11	jul/11	jun/11	12m	2010
BRASIL									
Produção Industrial	-	-2,5%	-2,2%	-1,6%	2,0%	-0,5%	1,0%	0,57%	10,46%
NUCI - CNI	-	-	81,4%	81,7%	82,2%	82,0%	82,4%	-	-
Vendas no Varejo	-	-	4,3%	5,2%	6,3%	7,1%	7,1%	7,3%	10,9%
Taxa de Desemprego	-	3,0%	3,3%	3,5%	3,4%	3,4%	3,5%	6,0%	5,3%
Balança Comercial (US\$ bi)	3.817	583	2.355	3.074	3.873	3.135	4.430	29.834	20.325
Reservas (US\$ bi)	352.012	352.073	352.928	349.708	353.397	346.144	335.775	-	287.870
Superávit Primário (% PIB)	-	2,6%	2,5%	2,4%	3,0%	3,1%	2,8%	2,6%	2,8%
Relação Dívida/PIB (%)	-	37,25%	37,99%	36,85%	39,17%	39,44%	39,65%	-	40,16%
IPCA	-	0,52%	0,43%	0,53%	0,37%	0,16%	0,15%	6,50%	5,91%
IPCA-15	0,56%	0,46%	0,42%	0,53%	0,27%	0,10%	0,23%	6,56%	5,79%
INPC	-	0,57%	0,32%	0,45%	0,42%	0,00%	0,22%	6,17%	6,47%
IGP-M	-0,12%	0,50%	0,53%	0,65%	0,44%	-0,12%	-0,18%	0,00%	11,32%

Mercatto Gestão de Recursos

R. Rodrigo Silva 26, 10º, Rio de Janeiro, RJ – 20011-040

Tel: 21 3687.1500 Fax: 21 3687.1520

mercatto@mercatto.net

www.mercatto.net

Escritório Florianópolis

R. Rio Branco, 380 sl. 704, Centro

Tel.: 48 3222.4860/0025 Fax: 48 3222.4860

E-mail: sul@mercatto.net

Escritório Recife

R. Antonio Lumack do Monte 128, sl. 102

Tel.: 81 3325.0826 Fax: 81 3325.0826

E-mail: nordeste@mercatto.net