

Copom demonstra preocupação com a aceleração da atividade e inflação e acaba iniciando ciclo de juros com alta de 0,75% da Selic

Destaques do mês

- Copom inicia ajuste nos juros com elevação de 0,75% na taxa Selic;
- Nível elevado da atividade econômica fica evidente depois da divulgação do forte crescimento da produção industrial em março;
- Depois de fechar o 1º trimestre com inflação acumulada superior a 2% no IPCA, primeiros números de abril mostram sinais ainda muito ruins na dinâmica dos preços;
- FOMC identifica uma melhora nas perspectivas econômicas, mas ainda não vê qualquer sinal de aceleração da inflação. Sendo assim, autoridade monetária americana decide por manter os juros baixos por tempo prolongado;
- Situação da Grécia se agrava e o risco de contaminação dos demais membros da zona do euro força criação de pacote emergencial de ajuda recorde para o país;
- Atividade econômica continua muito acelerada na China, gerando temores de novas medidas de aperto monetário e restrição ao crescimento, principalmente no setor imobiliário.

Cenário e Perspectivas

Já no fim de abril, o Copom se reuniu pela 3ª vez no ano e decidiu iniciar o ciclo de aperto monetário com uma alta de 0,75% na Selic, agora em 9,5%. A elevação dos juros era amplamente esperada, mas o mercado ainda estava dividido quanto às expectativas de magnitude do movimento. Acreditávamos na alta mais agressiva (0,75%), mas parte relevante dos analistas ainda esperava alta menor, de 0,50%.

Em nossa visão, uma atitude mais incisiva do BC se justificou não apenas por conta da deterioração recente do balanço de riscos para a inflação, mas também por conta da necessidade de reforço da credibilidade do próprio BC, um pouco chamuscada depois da comunicação ruim da autoridade monetária depois da reunião do Copom de março. Sendo assim, acreditamos em altas adicionais de 0,75%, que deverão levar a Selic para 11,75% até o fim do 3º trimestre.

Uma semana depois da reunião, o Copom liberou a ata do encontro. O texto não trouxe informações muito conclusivas sobre a decisão, apenas deixando evidentes os motivadores para o início do ciclo com ajuste mais agressivo. Ficou bem claro que o BC tem grande preocupação com o ritmo muito acentuado da atividade econômica doméstica, assim como com o nível elevado da inflação e das expectativas. As surpresas recentes nessas duas frentes – atividade mais forte e inflação mais alta – forçaram o Copom a agir de forma tempestiva, optando por elevação agressiva da Selic. Olhando para frente, há pouco o que afirmar sobre as futuras atitudes da autoridade monetária com base na ata. Nossa impressão é que, ao subir a taxa de juros de forma mais intensa agora, o BC pretende reduzir as chances de descontrole do balanço de riscos para a inflação em horizontes mais longos. Nesse sentido, o melhor dos cenários seria subir os juros mais rapidamente agora, mas sem aumentar o orçamento do ajuste total. O racional faz sentido, mas não necessariamente se concretizará. O ponto que consideramos importante é que o BC manterá, custe o que custar, o foco em seu mandato de controle da inflação e, portanto, não dará margem para incertezas em relação à sua credibilidade e comprometimento com a tarefa.

A atividade econômica continua bastante acelerada no Brasil. Dado recente da produção industrial de março mostrou expansão de 2,8% relativa ao mês anterior. Esse resultado serviu

Ata do Copom trouxe poucas pistas sobre próximos passos da política monetária

Inflação abre o 2º trimestre ainda muito acelerada e continua pressionando as expectativas

para consolidar nossa previsão de que o PIB do país crescerá nesse trimestre, no mínimo, os mesmos 2% que cresceu no 4º trimestre de 2009. Com o forte crescimento da economia, os gargalos de produção já começam a aparecer, o que consiste em mais um ponto de preocupação para o Banco Central. Dados recentes da CNI e da FGV, mostraram que o nível de utilização da capacidade instalada (NUCI) continua se expandindo e já se aproxima das máximas pré-crise.

No lado da inflação, depois de um 1º trimestre com números muito ruins, o panorama do 2º trimestre também começou de forma negativa. O acumulado do IPCA no 1º trimestre de 2010 foi de 2,06%, muito acima dos 1,23% do 1º tri de 2009. E a 1ª medição de abril, do IPCA-15, mostrou novamente um nível bem salgado de inflação (0,48%). Com a inflação corrente pressionada, as expectativas de inflação medidas pelo relatório Focus do BC também mantêm trajetória de elevação, não apenas para 2010, como também para 2011.

Nos EUA, o principal destaque foi mais uma reunião do FOMC, comitê de política monetária do Banco Central americano, quando Bernanke e sua equipe decidiram manter os juros básicos perto de zero e voltaram a afirmar que a taxa permanecerá assim por tempo prolongado. Em paralelo, o Fed mostrou uma visão mais otimista da atividade econômica, principalmente no que diz respeito ao consumo. Mesmo assim, os sinais de melhoria na economia não são ainda suficientes para pressionar a inflação. A combinação de atividade melhorando com inflação ainda muito baixa é justamente a principal motivação para que o FOMC mantenha os juros baixos por mais tempo, uma boa notícia para os mercados, principalmente a bolsa americana.

O grande destaque do mês no cenário internacional foi a deterioração da situação na Europa. A nova onda de preocupações com a dívida dos PIIGS teve início após o rebaixamento dos *ratings* da Grécia, Portugal e Espanha, promovido pela agência S&P. O movimento forçou os governos da zona do euro e o FMI a aprovar um pacote emergencial de €110 bilhões para Grécia. Apesar da quantia recorde, o pacote, até agora, não surtiu o efeito desejado e as incertezas em relação à economia grega, assim como Espanha e Portugal, continuam. O mercado não teme apenas os riscos de insolvência de curto prazo, mas também a insustentabilidade de longo prazo da dívida soberana e o possível contágio de outros países mais saudáveis da região, principalmente Alemanha e França.

Na China, os dados econômicos do mês mostraram números fortes. O PIB cresceu 11,9% no 1º trimestre do ano, a maior taxa desde 2007. O crescimento forte, no entanto, não tem sido encarado como boa notícia, já que contribui para aumentar os riscos de aperto monetário mais agressivo. Há alguns meses o Governo vem mostrando preocupação com o superaquecimento da economia, mais especificamente com o mercado imobiliário. Nesse sentido, uma série de medidas de contenção da atividade vem sendo tomadas, algumas mais específicas para o setor de construção, como o aumento do imposto de transferência de propriedade de imóveis, outras mais abrangentes, como a 3ª alta do ano no compulsório bancário. O ritmo muito intenso da atividade aumenta as chances de uma alta de juros, que pode desacelerar a economia mais do que o desejado, assim como desencadear um movimento de retração mais amplo no mercado imobiliário, tido por muitos como um setor em bolha com poucas possibilidades de sustentação no longo prazo.

A Crise da Dívida Soberana na Europa

Gabriel Goulart – Analista Econômico

A Grécia chamou a atenção do mundo por conta de um grande gargalo de rolagem de dívida neste 1º semestre de 2010. Em pouco mais de 3 meses, o país terá que lidar com vencimentos de dívida num total equivalente a 12% do PIB. O problema de liquidez é realmente relevante, mas não é o único. Além das incertezas de curto prazo, é preciso atentar também para o problema estrutural de longo prazo de excesso de endividamento. E o caso grego beira o insustentável. A crise financeira de 2008 serviu de justificativa para que o Governo incorresse em déficits fiscais grandiosos, muito além das metas estipuladas pela zona do euro. Para 2010, por exemplo, espera-se que a Grécia acumule déficit fiscal de cerca de 12% do PIB, o que torna a dívida de 120% do PIB praticamente insustentável. A tensão com a situação grega forçou os países membros da zona do euro a montar um pacote de ajuda de €110 bilhões, suficiente para garantir as rolagens de dívida dos próximos 3 anos, mas inútil para colocar o endividamento em rota de sustentabilidade no longo prazo.

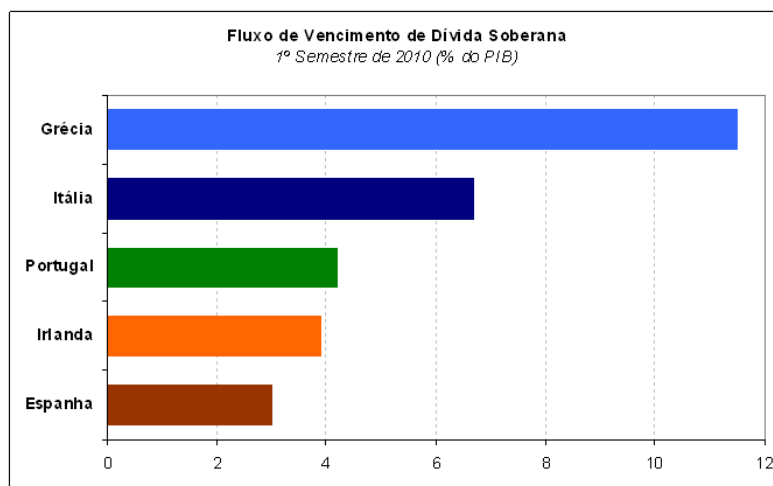


Gráfico 1: a Grécia tem a maior concentração de vencimento da dívida soberana no 1º semestre de 2010, o que traz à tona o risco de insolvência no curto prazo. Para sanar esse problema, os países da zona do euro aprovaram pacote de ajuda para os gregos de €110 bilhões, que resolve os problemas de liquidez, mas não muda de forma consistente o quadro de insustentabilidade da dívida da Grécia no longo prazo

A solução do problema grego, além dos recursos de curto prazo para manter o país solvente, passa pela necessidade de um forte ajuste fiscal. Forte e, aparentemente, inviável. O governo do país prometeu aos demais membros da zona do euro um ajuste fiscal equivalente a 10% do PIB por ano nos próximos 3 anos. É demais para um país que dificilmente crescerá de forma consistente, pois já tem ineficiências demais em sua economia. Com essa visão cética sobre a Grécia, o importante é voltarmos a atenção para os demais países da Europa, principalmente os chamados PIIGS, que, além da própria Grécia, incluem Portugal, Itália, Irlanda e Espanha. O caso grego é o mais emblemático e extremo, o que não quer dizer que os outros países estejam em situação confortável. Os demais membros da união monetária possuem menos vencimentos de dívida no curto prazo, o estoque total de endividamento é menor, assim com os déficits fiscais. No entanto, as incertezas sobre a Grécia vêm influenciando no custo da dívida de cada um dos países da região e a contaminação já é uma realidade.

O caso mais preocupante é o da Espanha. Não apenas pelo tamanho dos problemas, mas também pelo tamanho do país. A Espanha precisa lidar com uma dívida equivalente a 50% do PIB, o que parece pouco, mas é suficientemente ruim para quem precisa também conviver com

déficit fiscal de 9% previsto para 2010. Os espanhóis também se colocaram na armadilha da leniência fiscal para reagir à crise de 2008 e hoje têm que lutar contra uma dívida crescente (no fim de 2007, a relação dívida/PIB não passava dos 35%), resultados fiscais muito deficitários e extrema dificuldade para realizar um arrocho nas contas. O país já acumulava taxas de crescimento medíocres nos anos recentes e o último suspiro relevante de expansão da economia do país, ao longo da década de 90, se deu com base no mercado imobiliário, que hoje representa um problema de endividamento do setor privado equivalente a quase 180% do PIB. A realidade espanhola hoje é um taxa de desemprego superior a 20%, o que torna política e economicamente impossível a realização de um ajuste fiscal de pelo menos 5% do PIB para tentar estabilizar o nível de endividamento.

Nossa visão sobre a situação atual da zona do euro é cética e tem como ponto central de preocupação os excessos de dívida soberana. A Grécia é o símbolo máximo da crise europeia, Portugal e Irlanda também correm riscos devido a resultados fiscais muito deficitários, mas a Espanha, por conta de seu tamanho e importância no cenário mundial, incluindo vínculos relevantes na América Latina, nos traz mais preocupações quando o assunto é contágio. Os países membros da zona do euro, encabeçados sempre pela Alemanha, têm tomado atitudes enérgicas e até rápidas para tentar conter o avanço da crise, mas, como dissemos anteriormente, os pacotes de ajuda aliviam os gargalos de curto prazo, mas não resolvem o problema estrutural de excesso de endividamento. Por enquanto, o termo reestruturação da dívida, um jeito mais polido de se referir a um calote negociado, vem sendo evitado nas discussões na Europa, até mesmo para tentar acelerar as negociações sobre aportes emergenciais. Mesmo assim, parece crível que o assunto venha à tona em breve.

Além disso, nos preocupa bastante outro problema estrutural da Europa: a tendência de redução do PIB potencial dos países da região no longo prazo. Já há algumas décadas, os países da região vêm apresentando tendência declinante de crescimento, devido ao envelhecimento da população e perda de produtividade nas economias. O rombo fiscal que a crise financeira de 2008 gerou, acabou ampliando ainda mais as restrições ao crescimento, já que o ajuste das contas públicas se tornou uma necessidade em todos os países da região. Para um governo ter superávits fiscais num ambiente de pouca expansão econômica, é preciso gastar menos e/ou arrecadar mais, duas forças que impõem ainda mais barreiras ao crescimento. A zona do euro representa cerca de 30% do PIB mundial, mas acreditamos que a região contribuirá cada vez menos para o crescimento do mundo nos próximos anos.

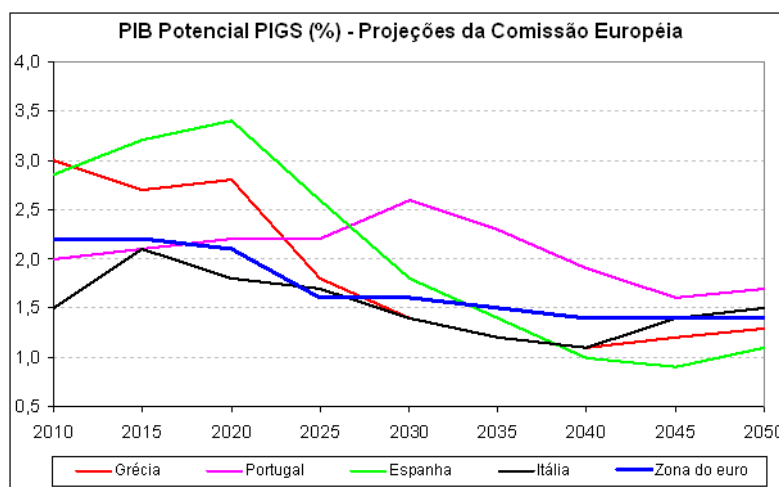


Gráfico 2: Projeções da própria Comissão Europeia traçam um quadro de crescimento cada vez mais baixo para os países da zona do euro nas próximas décadas. A crise fiscal tende apenas a tendência de desaceleração do PIB potencial da região

Tabelas de Indicadores

Mercado Financeiro

	Fech.	abr/10	2010	2009
BOLSAS INTERNACIONAIS				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
S&P 500	1.187	1,48%	6,42%	23,45%
DOW JONES	11.009	1,40%	5,57%	18,82%
NASDAQ	2.461	2,64%	8,46%	43,89%
DAX (Alemanha)	6.136	-0,29%	2,99%	23,85%
FTSE-100 (Inglaterra)	5.553	-2,22%	2,59%	22,07%
CAC-50 (França)	3.817	-3,95%	-3,03%	22,32%
IPSA (Chile)	3.865	2,72%	7,93%	50,71%
MEXBOL (México)	32.687	-1,74%	1,76%	43,52%
MICEX (Rússia)	1.436	-0,97%	4,82%	121,14%
SHANGHAI (China)	3.009	-7,69%	-12,45%	79,80%
KOSPI (Coreia do Sul)	1.742	2,88%	3,49%	49,65%
MOEDAS				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
EURO	1,33	-1,60%	-7,17%	2,51%
LIBRA	1,53	0,59%	-5,54%	10,81%
IENE	93,85	0,41%	0,89%	2,63%
COMMODITIES				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
CRB	277,71	1,60%	-2,00%	23,46%
OURO	1.179,20	5,92%	7,50%	24,36%
PETRÓLEO (WTI)	86,15	2,85%	8,56%	77,94%
(EUA) JUROS/INFLAÇÃO				
	Taxa (%)	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Taxa (%)
FED FUNDS	0,25	0	0	0,25
U.S Treasury (2 anos)	0,96	-6	-18	1,14
U.S Treasury (10 anos)	3,66	-17	-18	3,84
U.S Treasury (30 anos)	4,52	-20	-12	4,64
Inflação Imp. (10 anos)	2,40	14	-1	2,41

	Fech.	abr/10	2010	2009
BRASIL				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
BOLSA	67.530	-4,04%	-1,54%	82,66%
IBOVESPA	67.530	-4,04%	-1,54%	82,66%
IBrX-100	21.271	-3,70%	-1,86%	72,83%
CÂMBIO				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
USD/BRL	1,74	-2,35%	-0,29%	-24,63%
RISCO				
	Em Pts	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Em Pts
CDS (5 anos)	124	-7	1	123
JUROS				
	Taxa (%)	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Taxa (%)
DI JAN11	11,12	72	62	10,50
DI JAN12	12,31	64	45	11,86
BENCHMARKS				
		Rend.	Rend.	Rend.
CDI	-	0,66%	2,69%	9,90%
SELIC	-	0,66%	2,71%	9,91%

Indicadores Macroeconômicos

	abr/10	mar/10	fev/10	jan/10	dez/09	nov/09	out/09	12m	2009
BRASIL									
Produção Industrial	-	19,7%	18,2%	16,1%	19,0%	5,3%	-3,1%	-0,30%	-7,38%
NUCI - CNI	-	-	81,1%	80,4%	81,2%	80,6%	81,0%	-	81,2%
Vendas no Varejo	-	-	12,3%	10,4%	9,2%	8,6%	8,6%	6,9%	5,9%
Taxa de Desemprego	-	4,3%	4,2%	4,1%	3,9%	4,2%	4,3%	7,8%	8,1%
Balança Comercial (US\$ bi)	1.283	668	394	-166	1.435	615	1.328	20.165	24.451
Reservas (US\$ bi)	247.316	243.953	241.289	240.823	239.054	238.000	232.920	-	239.054
Superávit Primário (% PIB)	-	1,9%	2,2%	2,3%	2,1%	8,0%	1,0%	1,9%	2,1%
Relação Dívida/PIB (%)	-	42,40%	42,07%	41,59%	42,80%	43,09%	43,55%	-	42,80%
IPCA	-	0,52%	0,78%	0,75%	0,37%	0,41%	0,28%	5,17%	4,31%
IPCA-15	0,48%	0,55%	0,94%	0,52%	0,38%	0,44%	0,18%	5,22%	4,19%
IINPC	-	0,71%	0,70%	0,88%	0,24%	0,37%	0,24%	5,30%	4,11%
IGP-M	0,77%	0,94%	1,18%	0,63%	-0,26%	0,10%	0,05%	2,89%	-1,71%

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

Os dados aqui exibidos foram obtidos de fontes não exclusivas. A Mercatto não se responsabiliza pela exatidão destes números. Este documento foi elaborado com o propósito exclusivamente informativo, não se caracterizando como oferta de compra ou de venda de ativos ou derivativos.