

**Economia brasileira
continua crescendo em
ritmo sólido, apesar do
aumento das incertezas
globais**

Destaques do mês

- Mesmo com as incertezas internacionais, dados de atividade econômica do Brasil continuam sólidos e 2º trimestre deverá marcar nova expansão do PIB;
- Relatório de Inflação do BC mostra convergência benigna da inflação para a meta até o fim de 2011. Excesso de expansão da demanda interna ainda representa riscos relevantes;
- Reunião do G-20 no Canadá marca divisão clara entre os países que querem mais estímulos econômicos e países que defendem apenas a austeridade fiscal;
- Rodada de dados econômicos mais fracos nos EUA ao longo do mês de junho traz incertezas em relação à recuperação econômica do país;
- Medidas tomadas pelo Governo chinês começam a frear a expansão do mercado imobiliário local.

Cenário e Perspectivas

A economia global continua passando por período conturbado. Mesmo assim, até agora, o cenário econômico no Brasil continua bastante positivo. Os últimos dados de atividade mostraram números sólidos. A produção industrial de maio ficou estável, mas trouxe mais uma vez crescimento do setor de Bens de Capital, caracterizando o processo contínuo de expansão de investimentos. Os dados de Confiança do Consumidor e da Indústria da FGV alcançaram novas máximas históricas, em mais uma demonstração de separação entre o cenário econômico brasileiro e internacional. Em nossa visão, o crescimento do PIB irá passar por um saudável processo de acomodação ao longo dos próximos meses, mas os fundamentos positivos continuam preservados. Acreditamos em crescimento ao redor de 7,5% para 2010.

Em junho, o Relatório Trimestral de Inflação do BC mereceu bastante destaque. O modelo de inflação do BC apresentou panorama benigno, já que, de acordo com o cenário de mercado, que projeta Selic subindo até 12% a.a., o IPCA convergirá para 4,6% até o fim de 2011, praticamente no centro da meta. Apesar da apresentação do resultado benigno do modelo, o discurso do BC exposto no Relatório trouxe ainda pontos de incerteza que merecem atenção. Meirelles e sua equipe continuam preocupados com o excesso de crescimento, principalmente, com a forte expansão da demanda doméstica. O BC ainda enxerga situação muito confortável para a expansão continuada do crédito, assim como se preocupa com a imprevisibilidade da expansão fiscal do Governo, ambos catalisadores de mais crescimento da demanda.

Em nossa visão, o planejamento atual do BC inclui novas elevações da Selic, em linha com o projetado pelo cenário de mercado, mas há riscos de necessidade adicional de altas na Selic, talvez em 2011. A inflação projetada pelo mercado e pelo modelo do BC para 2011 ainda está compatível com a meta, mas há riscos de elevação das previsões. A inflação do ano que vem deve sofrer pressão relevante nos preços administrados e não podemos esperar desaceleração muito acentuada dos preços de serviços, que guardam características inerciais fortes. Depois da pressão no 1º semestre de 2010, os preços de alimentos podem se reduzir em 2011, mas essa previsão é bastante incerta. Sendo assim, acreditamos na possibilidade de concretização do cenário benigno defendido pelas previsões do IPCA 2011 do mercado (Relatório Focus) e do BC (modelo de inflação), mas não podemos descartar os riscos ainda relevantes.

**Modelo de inflação do
BC mostra
convergência benigna
do IPCA para o centro
da meta no fim de 2011**

Reunião do G-20 mostra clara divisão entre EUA, defensor de novos gastos oficiais para estímulo da atividade, e Alemanha, que quer países centrais com metas fiscais austeras

No cenário global, o evento mais importante de junho foi a reunião do G-20, ocorrida no Canadá já no final do mês. Desde a reunião de Londres em abril de 2009, o G-20 se tornou o principal fórum econômico global, servindo inclusive para discutir as ações específicas para combate à crise financeira. Desta vez, a reunião foi marcada por um forte confronto de idéias. De um lado, os EUA defenderam, mais uma vez, que é essencial reabilitar a atividade econômica via mais estímulos fiscais. Do outro lado, a Alemanha, liderando o grupo europeu, saiu em defesa veemente de um forte ajuste fiscal nos países centrais.

Os dois modelos possuem aspectos muito polêmicos e nos parecem tipos de medicamentos distintos para pacientes também com problemas distintos. Entre os PIGS, por exemplo, realmente não parece haver outra solução a não ser um forte ajuste fiscal. No entanto, a própria Alemanha tem situação fiscal confortável o suficiente para postergar a implementação de medidas de austeridade, focando agora em ações voltadas para incentivar à recuperação da atividade. Os EUA também se encaixam nesse grupo e ainda podem aumentar gastos antes de começar a se preocupar com suas contas públicas. É provável que os próximos meses marquem justamente uma polarização das linhas de ação entre os países, mas dificilmente EUA e Alemanha estarão do mesmo lado.

Depois de uma longa série de dados econômicos quase sempre surpreendendo para cima, o mês de junho foi marcado por uma rodada de resultados macroeconômicos fracos nos EUA. O principal destaque negativo foi o setor imobiliário, que, com o fim do programa de incentivos para a compra do 1º imóvel, apresentou quedas drásticas nas vendas de unidades novas e usadas. Fora do mercado imobiliário, as surpresas negativas vieram na Confiança do Consumidor e da Indústria, vendas no varejo e mercado de trabalho. Números econômicos são sempre sujeitos à volatilidade, mas não acreditamos que a seqüência de números mais fracos de junho seja apenas um sinal espúrio. O 2º semestre de 2010 deverá marcar um período de desafio para a economia americana, visto que grande parte dos incentivos fiscais já não estará mais vigente, assim como os efeitos positivos do processo natural de recomposição de estoques estarão cada vez mais fracos. Sendo assim, é bastante provável que os próximos meses tragam novos dados voláteis e mais fracos relativos à atividade econômica nos EUA.

Desde o início do 2º semestre de 2009, o Governo chinês, preocupado com o forte processo de recuperação da economia do país, começou a implementar uma série de medidas, de aspecto macro e micro, para tentar controlar um pouco o processo. O mercado imobiliário, grande catalisador da recuperação, foi o principal foco das medidas específicas. Entre as medidas de cunho macro mais importantes, o Governo elevou 2 vezes o compulsório bancário. No campo micro, o Governo aumentou o imposto de transferência da propriedade imobiliária, aumentou a exigibilidade de entrada mínima para aquisição de imóvel, fechou construtoras e reduziu a oferta de terrenos para construção de novas unidades imobiliárias residenciais.

Isoladamente, as medidas nunca pareceram muito fortes. Mas o tempo foi passando e a soma dos efeitos das diversas ações tomadas pelo Governo começou agora a apresentar sua relevância. Números recentes mostraram queda de preços de imóveis em algumas regiões da Costa do país. As vendas também já mostraram sinais de fadiga. Em paralelo, a última rodada de Confiança da Indústria e no setor de Serviços mostrou desaceleração. Nesse sentido, o mercado, mesmo que lentamente, já começa a colocar na conta que a economia chinesa está entrando em processo de acomodação. O mercado imobiliário tem peso importante dentro do investimento agregado em qualquer país do mundo. Na China, o efeito é ainda maior. Em 2009, metade do investimento total chinês veio do mercado imobiliário. O setor foi vital na recuperação pós-crise e, sua desaceleração, certamente poderá restringir bastante o crescimento econômico do país no 2º semestre deste ano e em 2011.

Mercado imobiliário chinês começa a mostrar primeiros sinais de desaceleração

Opinião Mercato

Wall Street aos pés do Horebe

Paulo Veiga – Diretor de Análise, Compliance e Controle de Risco

Conta o antigo testamento que Moisés, judeu, nascido em exílio no Egito, porém predestinado a conduzir seu povo à Terra Prometida no vale de Canaã, teria recebido diretamente das mãos divinas os Dez Mandamentos. É curioso que aquele povo, capaz de demonstrar tanta fé em seu Deus, tanta determinação em seu projeto como Povo Escolhido, tenha se desviado de seus valores na conduta diária, a ponto de ser necessária uma intervenção regulatória.

É neste ponto que se encontra o Mercado, em Wall Street. Após décadas de prosperidade e de inovação, com progressivos ganhos de liberdade de ação, parece que os agentes do tal Mercado, aí incluídos investidores, consultores, financiadores, estruturadores e intermediadores, perderam-se em algum ponto do caminho e acabaram criando condições quase ótimas para a extinção do próprio mercado de capitais. As cifras de estruturas financeiras problemáticas atingiram patamares estratosféricos, múltiplos do PIB mundial. Governos se viram obrigados a inventar dinheiro, a comprar o que não tinha valor, a criar condições extremamente artificiais para evitar o colapso sistêmico das finanças globais. Funcionou por um tempo. Agora a crise mudou de endereço. As toxinas que envenenaram balanços do setor privado exigiram, para sua erradicação (ou mascaramento) líquidos vitais do setor público, que agora padece débil, à mercê de comentários negativos de agências de classificação de risco, as mesmas que apoiaram a bolha recente com relatórios levemente favoráveis a estruturas financeiras mal compreendidas.

Enquanto a Europa se desdobra para evitar o fracasso da união monetária que se seguiria à incapacidade de algum país da Zona do Euro em honrar dívidas soberanas, as atenções de Wall Street estão voltadas para a esperada reforma da regulação financeira. Este projeto é um compromisso de Barack Obama, não só porque ele foi eleito em meio ao turbilhão de quebras e mega operações de socorro que deixou o sistema financeiro norte-americano respirando e sobrevivendo por aparelhos, fato que revestiu sua candidatura com uma aura messiânica, mas, também, porque a defesa de um estado mais interventor e atuante na regulação é um dos pontos que distinguem a posição democrática da republicana, na cena político-partidária norte-americana.

A grande depressão dos anos 30, prenunciada com a Crise de 29, demonstrou a insuficiência do aparato de regulação da economia norte-americana naquele momento. Uma economia com bases na livre iniciativa e na livre associação de fazendeiros e comerciantes havia se tornado uma grande potência industrial mundial, mas a arquitetura regulatória não acompanhou a dimensão daquela transformação. As leis antitruste da década de 10 podiam ter bom alcance em setores da indústria, mas não se mostraram adequadas para o tamanho e a sofisticação que o mercado de capitais havia atingido nos anos 20. Foram necessárias leis específicas para endereçar e controlar a expansão dos grandes bancos e das grandes firmas financeiras de Wall Street.

Aquela reforma regulatória durou até 1999, quando foi promulgado o Gramm-Leach-Bliley Act, que visava levantar restrições impostas às instituições financeiras norte-americanas que se encontravam em franca desvantagem perante competidoras japonesas e européias em ambiente financeiro fortemente globalizado.

O que ocorreu, porém, foi que as instituições se ajustaram ao novo grau de liberdade conquistado – apesar de fortes resistências culturais enfrentadas – mas a estrutura de

supervisão não se mostrou tão ágil para acompanhar as mudanças. Permaneceram zonas estanques de supervisão em paralelo, sob responsabilidade de um excesso de organismos (FED, OCC, FDIC, SEC, CFTC, OTS, FHFB) com zonas absolutamente sem supervisão federal, tais como seguros, *hedge funds* e derivativos de balcão e agências de *rating*.

Nove anos, apenas, se passaram até o sistema se provar inadequado. A despeito de dispositivos introduzidos nesse período, como Acordo de Basiléia II (regras de adequação de capital dos bancos) e Sarbanes-Oxley (regras de governança para companhias abertas), a crise de 2008 expôs a debilidade das regras e a ineficácia da estrutura de supervisão. Diante do grande incêndio, os bombeiros se entreolhavam tentando entender de quem era o fogo.

A necessidade de mudança é enorme e a resistência também. Não por acaso, passaram-se 19 meses entre a crise e a primeira notícia concreta de avanço nas novas diretrizes de regulação. Para que se tenha termo de comparação, entre a anunciada falência catastrófica da Enron e a promulgação do Sarbanes-Oxley Act decorreram menos de 8 meses.

Arrisco dizer que o redesenho proposto já nasce errado. Permanece um quadro com excessivo número de órgãos de regulação e supervisão e não se criou um painel ou conselho que os reúna, de modo que os conglomerados financeiros continuarão a transbordar fronteiras de supervisão, dificultando o trabalho do supervisor. É como se vê em filmes norte-americanos quando um policial persegue um fora-da-lei, mas freia bruscamente quando o bandido cruza fronteira para outro estado. Parece-me que seria mais eficiente reformar, de fato a estrutura de regulação no lugar de tentar apertar as regras dentro de cada segmento de regulação. Além disto, não se fecharam todas as “zonas de sombra” de atividades não reguladas.

De qualquer modo, a mudança que vier, vem para melhor, mas talvez não seja suficiente. Resta ver as mudanças testadas, verificar se efetivamente funcionarão ou se estimularão os escritórios de advocacia a produzir, em conjunto com os profissionais das firmas mais agressivas de Wall Street, um novo episódio de arbitragem regulatória.

O mundo das finanças aguarda ansiosamente as novas regras. Se o bezerro de ouro da vez é o *Charging Bull* (*), Barack Obama deverá ter mais sorte que Moisés, quando desceu do Monte Horebe com as tábuas, pois não vai encontrar as instituições cantando e dançando em torno do ídolo.

(*) *Charging Bull* é uma escultura de bronze representando um touro em movimento de ataque situada perto de Wall Street e que simboliza o otimismo de mercados em alta.



Tabelas de Indicadores

Mercado Financeiro

	Fech.	jun/10	2010	2009
BOLSAS INTERNACIONAIS				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
S&P 500	1.031	-5,39%	-7,57%	23,45%
DOW JONES	9.774	-3,58%	-6,27%	18,82%
IASDAQ	2.109	-6,55%	-7,05%	43,89%
DAX (Alemanha)	5.966	0,02%	0,14%	23,85%
FTSE-100 (Inglaterra)	4.917	-5,23%	-9,16%	22,07%
CAC-50 (França)	3.443	-1,84%	-12,54%	22,32%
IPSA (Chile)	4.065	4,59%	13,51%	50,71%
MEXBOL (México)	31.157	-2,75%	-3,00%	43,52%
MICEX (Rússia)	1.309	-1,75%	-4,43%	121,14%
SHANGHAI (China)	2.514	-7,51%	-26,86%	79,80%
KOSPI (Coreia do Sul)	1.698	3,48%	0,92%	49,65%
MOEDAS				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
EURO	1,22	-0,55%	-14,55%	2,51%
LIBRA	1,49	2,80%	-7,58%	10,81%
IENE	88,43	-3,10%	-4,93%	2,63%
COMMODITIES				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
CRB	258,52	1,46%	-8,77%	23,46%
OURO	1.242,25	2,14%	13,25%	24,36%
PETRÓLEO (WTI)	75,63	2,24%	-4,70%	77,94%
(EUA) JUROS/INFLAÇÃO				
	Taxa (%)	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Taxa (%)
FED FUNDS	0,25	0	0	0,25
U.S Treasury (2 anos)	0,61	-17	-53	1,14
U.S Treasury (10 anos)	2,93	-35	-91	3,84
U.S Treasury (30 anos)	3,89	-32	-75	4,64
Inflação Imp. (10 anos)	1,85	-19	-56	2,41

	Fech.	jun/10	2010	2009
BRASIL				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
BOLSA				
IBOVESPA	60.936	-3,35%	-11,16%	82,66%
IBrX-100	19.056	-4,71%	-12,08%	72,83%
CÂMBIO				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
USD/BRL	1,80	-0,89%	3,45%	-24,63%
RISCO				
	Em Pts	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Em Pts
CDS (5 anos)	140	4	17	123
JUROS				
	Taxa (%)	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Taxa (%)
DI JAN11	11,36	40	86	10,50
DI JAN12	12,08	10	22	11,86
BENCHMARKS				
		Rend.	Rend.	Rend.
CDI	-	0,79%	4,27%	9,90%
SELIC	-	0,79%	4,29%	9,91%

Indicadores Macroeconômicos

	jun/10	mai/10	abr/10	mar/10	fev/10	jan/10	dez/09	12m	2009
BRASIL									
Produção Industrial	-	14,8%	17,2%	20,1%	18,2%	16,1%	19,0%	4,52%	-7,38%
NUCI - CNI	-	-	83,0%	82,2%	81,2%	81,2%	81,2%	-	81,2%
Vendas no Varejo	-	-	9,1%	15,7%	12,2%	10,4%	9,2%	8,2%	5,9%
Taxa de Desemprego	-	4,3%	4,1%	4,3%	4,2%	4,1%	3,9%	7,6%	8,1%
Balança Comercial (US\$ bi)	2.278	3.443	1.283	668	394	-166	1.435	18.610	24.451
Reservas (US\$ bi)	253.550	249.846	247.316	243.953	241.289	240.823	239.054	-	239.054
Superávit Primário (% PIB)	-	2,1%	2,2%	1,9%	2,2%	8,0%	2,1%	2,1%	2,1%
Relação Dívida/PIB (%)	-	41,41%	41,79%	42,02%	41,84%	41,50%	42,80%	-	42,80%
IPCA	-	0,43%	0,57%	0,52%	0,78%	0,75%	0,37%	5,22%	4,31%
IPCA-15	0,19%	0,63%	0,48%	0,55%	0,94%	0,52%	0,38%	5,06%	4,19%
INPC	-	0,43%	0,73%	0,71%	0,70%	0,88%	0,24%	5,31%	4,11%
IGP-M	0,85%	1,19%	0,77%	0,94%	1,18%	0,63%	-0,26%	0,00%	-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.