

07 de fevereiro de 2007

## Para onde vai o juro japonês

Toshihiko Fukui, diretor do Banco do Japão (BOJ), gostaria muito de aumentar as taxas de juros. Mas ele decidiu em dezembro, que o mais sábio a se fazer era segurar a taxa. Sob a administração de Fukui, o BOJ recuperou muito de sua credibilidade perdida, graças a mecanismos que criaram condições para a economia continuar sua recuperação, embora ainda não muito estável. No processo, o banco central ganhou respeito nos círculos políticos, e isto se traduziu em menor interferência do governo.

Mas com o novo governo do primeiro ministro de Shinzo Abe, que esperava um certo avanço econômico, o BOJ está dando passos mais cuidadosos. Abe disse que não houve pressão sobre Fukui para segurar as taxas quando ele foi chamado no final do ano passado para uma conversa, mas o banco pisou no freio. Ninguém nos círculos políticos e financeiros irá deixar o BOJ esquecer a elevação da taxa em 2000, de zero para 0,25%, para baixá-la novamente seis meses depois quando a deflação começou a causar sérios danos à economia.

Depois de seis anos de dinheiro praticamente gratuito, o Banco do Japão cresceu inexpressivamente a taxa de juros novamente, de zero a 0,25%, em julho de 2006, esperando que isto não fosse parar o crescimento gradual da inflação. Na verdade, o núcleo do preço ao consumidor oscilou entre zero e 0,1% neste período. No Japão o núcleo do preço ao consumidor inclui preços de energia porém não inclui os de alimentos. Excluindo o preço de energia, a inflação nos últimos meses foi, na verdade, negativa.

Isto não fez com que o banco central parasse de fazer planos para levantar sua taxa até 0,5%, porque sua preocupação está no montante de investimentos das companhias. O novo aumento nos preços das propriedades comerciais em Tokio e em outras cidades grandes tem elevado os investimentos das empresas a novos patamares. Graças ao valor crescente de suas propriedades, os empréstimos com garantias que firmas tomam para investimento são cada vez maiores. E embora o crescimento do PIB para 2005 tenha sido revisado para baixo (de 2,6% para 1,9%), a economia vem expandindo-se desde 2002 graças somente às exportações e investimento de capital.

O banco central é a favor do investimento em capital que está acontecendo para sustentar a economia, mas está controlando para que as coisas não fiquem fora de controle. É conhecida a maneira de como o dinheiro barato nos anos 80 gerou um forte surto de investimentos no setor privado, quando as ações e preços de terrenos deram um salto. Quando a bolha estourou em 1990, débitos trouxeram o sistema bancário para um colapso e a nação entrou em uma década de recessão e deflação. Depois de passar por este trauma, o Sr. Fukui está determinado de que a fuga de investimentos não deve nunca novamente ser permitida, causando tal destruição na economia.

Outra preocupação do BC japonês é de como o país vem suportando a liquidez mundial. Com a taxa do Federal Reserve em 5,25% e do Banco Central Europeu em 3,5%, o super baixo 0,25% do Banco do Japão abasteceu o boom “não saudável” de negociação do Yen – os investidores tomando emprestado barato no Japão para investir em países no exterior com maior rendimento. Fukui acredita que o perigo de manter uma política monetária tão “frouxa” por tanto tempo prejudica qualquer ganho no curto prazo, e quanto mais breve o aperto monetário, melhor.

O Banco do Japão esperava que pudesse ser feito outro pequeno aumento de 0,25p.p. na sua taxa de juros na reunião do Comitê no final do ano. O relatório trimestral Tankan do BOJ de dezembro confirmou que as empresas japonesas continuam com um sentimento positivo com relação ao seus lucros. A pesquisa também mostrou que as vagas de trabalho e investimentos de capital estão crescendo. Contudo, o baixo gasto com consumo, refletido na fraca confiança dos grandes varejistas, fez com que a taxa fosse mantida estável.

Muitas informações têm sido levantadas para justificar o fato dos consumidores estarem relutantes a gastar. Mesmo que os lucros das companhias tenham disparado, os salários pouco subiram. Como resultado, a população está tendo que utilizar suas economias para honrar seus compromissos, o que vêm diminuindo a poupança no país. Com a aposentadoria se aproximando para muitas pessoas, os japoneses estão relutantes a utilizarem suas economias. E enquanto a conta de gastos com consumo não se elevar, o crescimento vai ficar pequeno até as empresas distribuírem seus lucros. Algumas firmas já estão começando a fazer isto. O mercado de trabalho está apertando e os balanços estão fortes. Quanto mais a economia se aproxima de algo como pleno emprego, mais aumenta a expectativa de crescimento dos salários.

Algumas pessoas discutem que o consumo é na verdade bem mais forte do que os relatórios sugerem. Os dados não são confiáveis e são invariavelmente ajustados meses depois. Por exemplo, a confiança do consumidor de novembro já teve duas revisões para cima. De uma maneira ou outra, o Banco do Japão deveria ter uma idéia mais clara de quanto as pessoas têm gasto e os riscos de elevar sua taxa de juros. Mas uma coisa é clara: Fukui irá, em algum momento, elevar a taxa em seu mandato - e provavelmente não só uma vez, mas várias vezes, e isto é uma coisa a qual o governo de Abe terá que se habituar.

### **Tradução analisada do artigo “Walking on eggshells” Revista The Economist de 23 de dezembro de 2006.**

#### **Disclaimer**

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- a) As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- d) Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- e) Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- f) Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.