

Retrospectiva 2011

Após um ano de recuperação econômica robusta em 2010, fruto de medidas anticíclicas para combater a grande crise, em 2011 observamos a perda de dinamismo nas principais economias. O ano que se encerra foi marcado por ajustes fiscais, com a finalidade de reduzir o tamanho dos déficits nas contas públicas de diversos países.

Novamente o grande foco de instabilidade para os mercados foi a Europa. A desconfiança com a capacidade de honrar compromissos de dívida cresceu exponencialmente no continente, elevando as taxas de financiamento para níveis alarmantes. Para impedir que os juros subissem a um patamar insustentável, em diversas ocasiões o Banco Central Europeu (BCE) precisou intervir no mercado de bônus comprando títulos. Além disso, novos empréstimos por parte do FMI e do BCE foram concedidos. Chegou a ser cogitada também a hipótese da criação de um bônus comum para os países da Zona do Euro, mas esta possibilidade foi descartada pela Alemanha. Ao contrário de 2010, quando o problema das dívidas impactou os países periféricos como Grécia e Portugal, em 2011 a Espanha e a Itália estiveram no foco das preocupações. Até mesmo a França viu o custo da rolagem da dívida subir fortemente. Esta situação tornou urgente a aprovação de cortes nos gastos por parte dos governos. Medidas impopulares como o aumento de impostos, privatizações, demissões de funcionários públicos e reduções nas aposentadorias tiveram de ser tomadas. Isto ocasionou a substituição de diversos líderes, como George Papandreou (Grécia), Silvio Berlusconi (Itália) e Luiz Zapatero (Espanha).

Nos EUA, a economia perdeu tração, com a taxa de desemprego permanecendo em patamar elevado, o que impactou o consumo, responsável pela maior parte do PIB do país. Obama, com a minoria no legislativo, teve de enfrentar um desgastante embate para aprovar o aumento do limite de endividamento, sem o qual alguns serviços públicos correriam o risco de ser afetados. A combinação de dívida e déficit alto e um nível de atividade fraco ocasionaram algo inimaginável até pouco tempo: a perda dos EUA do rating AAA pela Standard and Poor's

A China continuou apresentando taxas robustas de crescimento. No entanto, especialmente no segundo semestre surgiam sinais de que a sua economia está em processo de desaceleração. Após sucessivas medidas para tentar moderar o avanço do PIB, como a alta dos juros e o aperto nas condições de crédito, dados de produção industrial e vendas no varejo vem apontando para um ritmo menos intenso. A inflação, também um ponto de preocupação, vem recuando nos meses recentes, embora ainda esteja em um patamar elevado. O mercado imobiliário vem sendo considerado por diversos analistas como outro fator de preocupação. Os preços subiram muito em anos recentes, em parte pela especulação. Com vários imóveis desocupados em algumas regiões, teme-se um ajuste no valor dos mesmos. As commodities refletiram o comportamento da economia do país, o principal demandante desses produtos. No início do ano, as cotações de metais como minério de ferro e cobre, bem como milho e soja, estiveram próximos das máximas históricas, mas com o gradual enfraquecimento da atividade ao longo de 2011, os preços foram recuando.

No cenário externo cabe mencionar ainda dois acontecimentos que tiveram impactos pontuais sobre os mercados. Em março ocorreu no Japão um terremoto seguido por tsunami, que afetou ainda uma importante usina nuclear. Pelo fato de o país ser um importante fornecedor de peças para diversas indústrias, especialmente a automobilística, houve alguns problemas de desabastecimento. No norte da África e no Oriente Médio ocorreram protestos violentos contra diversos governos ditatoriais, o que aumentou a instabilidade política na região, importante produtora de petróleo.

No Brasil o ano foi de ajustes. Após o crescimento excepcional do PIB de 7,5% registrado em 2010, fruto de incentivos e de maiores gastos do governo em função das eleições, 2011 ainda começou pujante. Porém, diante dos riscos inflacionários, houve a necessidade de aumentar os juros, o que fez com que a economia desacelerasse gradualmente. O mercado de trabalho se manteve aquecido, tendo a taxa de desemprego atingido novo recorde de baixa (5,2%). Isto permitiu reajustes de salários acima da inflação, o que associado à continuidade da expansão do crédito contribuiu para um bom nível de consumo do mercado interno. Cabe destacar que apesar de um cenário mais incerto, os níveis de inadimplência apresentaram alta apenas moderada. Em seu primeiro ano de governo, Dilma Rousseff mostrou um maior rigor fiscal, voltando a elevar o superávit primário. No campo político, adotou uma postura diferente que seu antecessor, ao substituir diversos ministros supostamente envolvidos em esquemas de corrupção. Por fim, merece destaque ainda a nova conduta do BC sob a presidência de Alexandre Tombini. O COPOM parece tomar decisões de forma mais pró-ativa, o que em um primeiro momento foi bastante criticado quando em agosto reduziu de forma inesperada a taxa Selic. No entanto, com a confirmação das maiores turbulências externas, o corte dos juros se mostrou correto e as críticas diminuíram.

O que deverá ser observado em 2012?

As perspectivas para o ano que se inicia são de uma economia em ritmo lento, pelo menos nos países desenvolvidos. Seguem as preocupações especialmente com a Europa e os seus impactos sobre as demais regiões. No Brasil, o crescimento deverá ser baixo inicialmente, porém com possibilidades de recuperação ao longo do ano em função de estímulos governamentais.

Assim como nos últimos 2 anos, em 2012 a Europa deve continuar no foco das preocupações dos investidores. Com a piora do quadro no continente, mediante a dificuldade de rolagem de títulos e a consequente alta dos juros dos mesmos, os governos tiveram de promover mudanças na condução de suas economias, através da implementação de ajustes fiscais. No entanto, se por um lado cortes de gastos e o aumento de impostos trazem uma melhora nas contas dos países, por outro geram uma desaceleração econômica. Em função disto, o cenário para o nível de atividade na Zona do Euro é desalentador. Numa visão otimista pode-se esperar um ritmo baixo de crescimento na Zona do Euro. Porém, uma recessão parece ser bastante plausível. Contribui para a possibilidade de um quadro mais negativo a difícil situação dos bancos locais. Devido ao fato de diversas instituições estarem com baixos índices de capitalização, a contração do crédito é outro fator desfavorável. Voltando a questão da situação das contas públicas, os diversos membros da Zona do Euro não têm chegado a um consenso e as discussões vêm andando a passos lentos, o que agrava o problema. Por um lado, os países periféricos têm a urgência de conseguir recursos para honrar seus empréstimos, mas por outro a Alemanha quer demonstrações mais claras de um efetivo rigor fiscal dos mesmos. Diante destes fatos já se cogita a saída de alguns membros da Zona do Euro (especialmente a Grécia) e não se descarta a inviabilidade da manutenção da moeda comum.

Nos EUA, as perspectivas parecem um pouco melhores. Dados recentes apontam para uma recuperação, embora ainda não se possa confiar que ela seja consistente. O mercado de trabalho segue fraco, porém os últimos números trazem alguma esperança de reversão. Até mesmo o mercado imobiliário dá sinais de que o pior momento parece ter ficado para trás. Importante lembrar que em novembro haverá eleições presidenciais, devendo fazer com que alguns estímulos possam ser buscados para tentar a reeleição de Obama. Porém, em função do déficit elevado, esses possíveis benefícios devem ser em volume mais limitado, o que associado ao pequeno espaço de manobra na política monetária deve ocasionar um crescimento abaixo das taxas históricas.

A China dá sinais cada vez mais claros de uma desaceleração (moderada). Sua economia ainda é bastante dependente das exportações e de gastos em infra-estrutura. A Europa é um importante parceiro comercial, e como está em dificuldades, deve trazer uma contribuição negativa para o país. Outra dúvida é por quanto tempo os investimentos em formação bruta de capital fixo no país permanecerão tão elevados. O governo local já vem sinalizando que deseja estimular o consumo doméstico, que por enquanto segue com uma baixa representatividade. Enquanto nos EUA o de serviços equivale a aproximadamente 75% do PIB, na China este valor é de cerca de 40%. Na tentativa de alavancar a demanda interna, recentemente foram revertidas algumas políticas monetárias, com uma redução dos juros e do compulsório.

No Brasil, o ano deve iniciar em um ritmo mais lento. Porém, o governo já sinalizou claramente que fará o possível para reaquecer a economia. Já anunciou a redução de impostos para eletrodomésticos, medidas para estimular a liquidez de bancos pequenos e médios e confirmou nova capitalização do BNDES e da Caixa Federal. Além disso, já foi publicado no Diário Oficial o novo salário mínimo de R\$ 622 a partir de janeiro, que fornece mais um impulso ao consumo. Diante do cenário externo ruim, o Banco Central iniciou em agosto um processo de redução dos juros, o que ao longo de 2012 trará reflexos positivos sobre o nível de atividade. Cabe lembrar ainda, que com a proximidade dos grandes eventos que o Brasil sediará, os investimentos em infra-estrutura se tornam cada vez mais urgentes. Em função de todos esses fatores, há boas chances de que o PIB se acelere no decorrer do ano. O alerta mais uma vez recai sobre a inflação. Com a baixa taxa de desemprego e os diversos estímulos, as chances de superação do centro da meta de 4,5% estabelecido pelo BC parecem elevadas.

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 à Solidus SA CCVM.

Nos termos do artigo 17. da ICVM 483 e do Código de Conduta da Apimec, o analista responsável pelo presente relatório declara que:

I – as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Solidus SA CCVM;

II – ele pode ser direta ou indiretamente titular de valores mobiliários objeto do relatório de análise.

Nos termos do artigo 18. da ICVM 483 a Solidus SA CCVM declara que a corretora, suas controladas, seus controladores, ou sociedades sob controle comum:

I – podem ser direta ou indiretamente titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise.