



Cenário Econômico **Perspectivas 2007**

Florianópolis, Janeiro de 2007

SUMÁRIO

Introdução 2

Cenário político 2

Contas públicas 3 e 4

Inflação 4 e 5

Política monetária e taxa de juros 5 e 6

Nível de atividade 6 e 7

Taxa de câmbio e setor externo 7, 8 e 9

Economia mundial 9

Renda variável 10

Renda Fixa 11

Projeções para 2007 12

Contato e equipe técnica 13

Introdução

Após o fraco desempenho em 2005, o ano de 2006 iniciou-se com uma visão otimista para o comportamento da economia. Previa-se o afrouxamento da política monetária, ou seja, redução da taxa de juros em ritmo rápido, uma vez que a inflação se mantinha controlada. Os efeitos da política sobre o desempenho da economia não geravam preocupações, porque parecia clara a reeleição de Lula. Também no cenário externo havia uma percepção favorável.

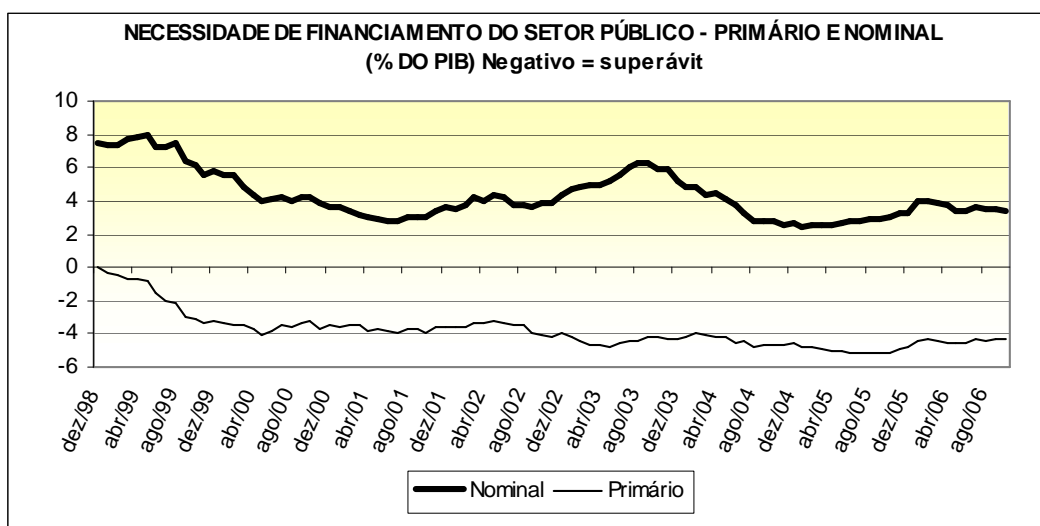
Ao longo do ano, entretanto, o pessimismo quanto ao crescimento da economia foi aumentando, refletindo a conservadora política monetária e a apreciação da moeda brasileira. Ao final, apesar da redução dos juros o crescimento da economia ficou abaixo dos 3% e novamente um eventual otimismo tem de ser adiado para o ano seguinte.

Cenário político

O cenário político em 2006 foi marcado pela disputa para a eleição presidencial e o acúmulo de denúncias contra o governo Lula. Apesar dessas denúncias e da ocorrência de segundo turno na eleição, a reeleição de Lula foi tranqüila não gerando maiores tensões no mercado financeiro. Para 2007 as expectativas ficam por conta da operacionalização do segundo mandato de Lula. Isto envolve a definição de sua equipe e a articulação com Congresso Nacional, onde o governo precisará do PMDB, o que envolve cargos e negociações com os parlamentares, o que deverá gerar desgastes para a aprovação de projetos de interesse do governo. Dentro do próprio governo é de se esperar que ocorram disputas por espaço político e na definição das políticas econômicas.

Contas públicas

Mesmo em ano eleitoral o governo manteve a meta para o superávit primário das contas públicas. Apesar de uma política monetária restritiva, o custo da dívida pública diminuiu ante o ano anterior, o que permitiu a redução da dívida total como proporção do PIB. A redução da dívida pública não foi maior porque o crescimento da economia foi pequeno. O governo continuou comprando divisas, gerando a emissão de títulos como contrapartida, e porque a parcela pós-fixada da dívida foi reduzida por títulos prefixados, de custo mais elevado. Espera-se a continuidade do controle das contas públicas em 2007, o que significa que os gastos não poderão ter grande expansão e a arrecadação se manterá elevada. Por outro lado, a dívida pública terá melhor perfil, com prazos mais longos e redução de custos, tanto porque o endividamento total será menor, reduzindo o risco dos títulos, quanto pelo fato de a política monetária ser menos restritiva. Mesmo que não sejam atacados os problemas estruturais das contas do governo, estas apresentarão evolução favorável.



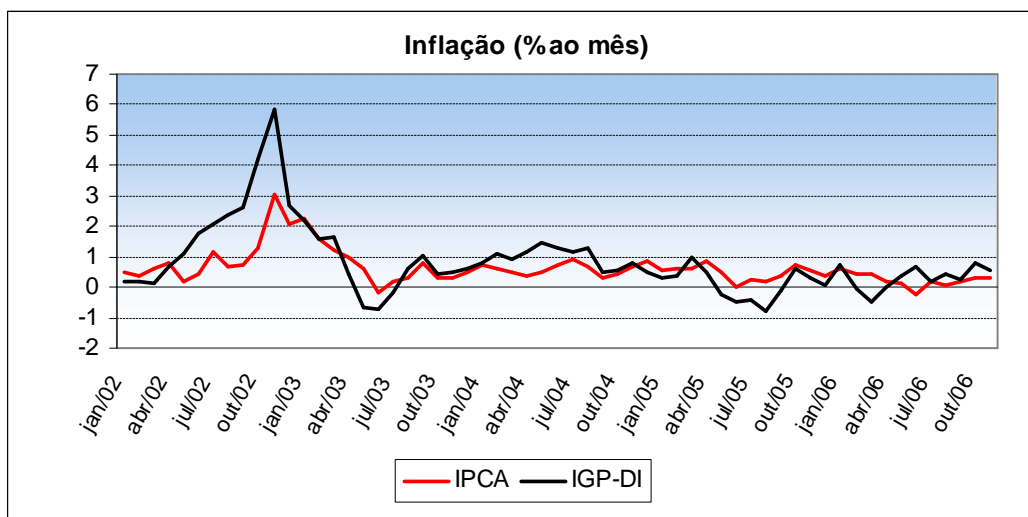
Obs: As necessidades de financiamento indicam o quanto de recursos adicionais o setor público precisa captar. Portanto, valores positivos indicam necessidade adicional de recursos (déficit) e negativos um valor de gastos inferior às receitas (superávit).



Obs: Dívida pública do governo federal em títulos, em poder do mercado.

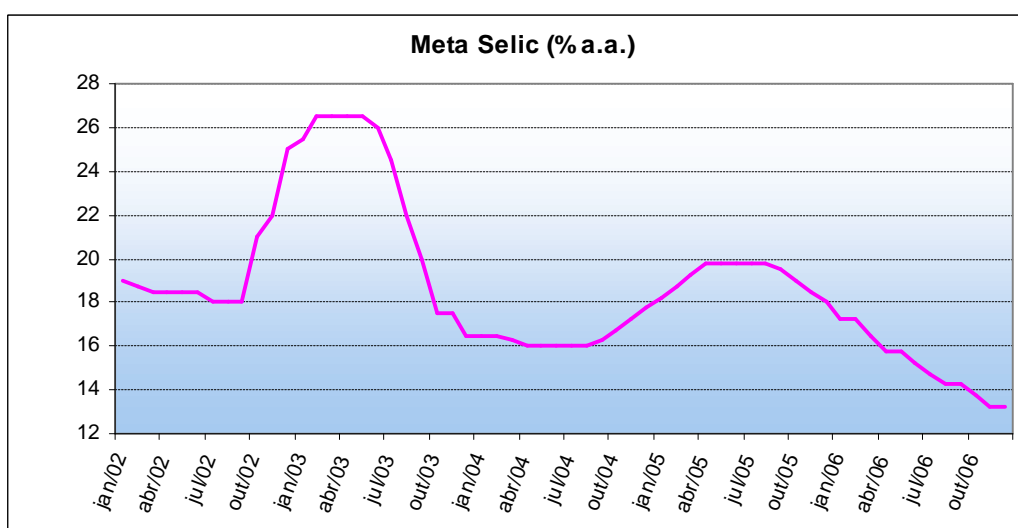
Inflação

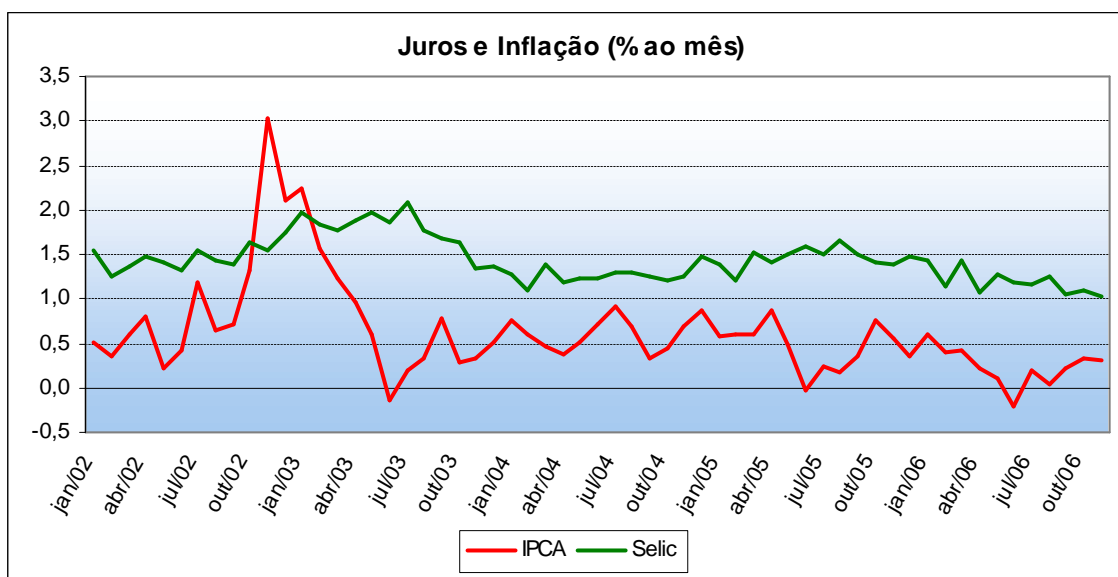
As taxas de inflação tiveram evolução muito favorável ao longo de 2006. Tanto suas expectativas, como as observadas foram reduzidas sistematicamente. Para isso colaboraram a apreciação da taxa de câmbio, que tornou os produtos importados e os nacionais que podem ser exportados mais baratos, a ausência de pressões de demanda, a folga na capacidade produtiva da economia, decorrente do baixo crescimento e o menor efeito da inflação passada sobre os contratos dos serviços públicos. Com isto a inflação seguiu a sua trajetória de queda, observada desde 2003. Em 2007 a inflação deverá manter-se sob controle, porque o crescimento da economia não será explosivo, o que impede pressões de demanda, e a taxa de câmbio real não deverá sofrer alterações radicais. As possibilidades de choques de oferta decorrentes de quebras de safras agrícolas ou elevação de preços de commodities agrícolas ou minerais poderão ter efeitos, mas que são limitados ao longo do tempo.



Política monetária e taxa de juros

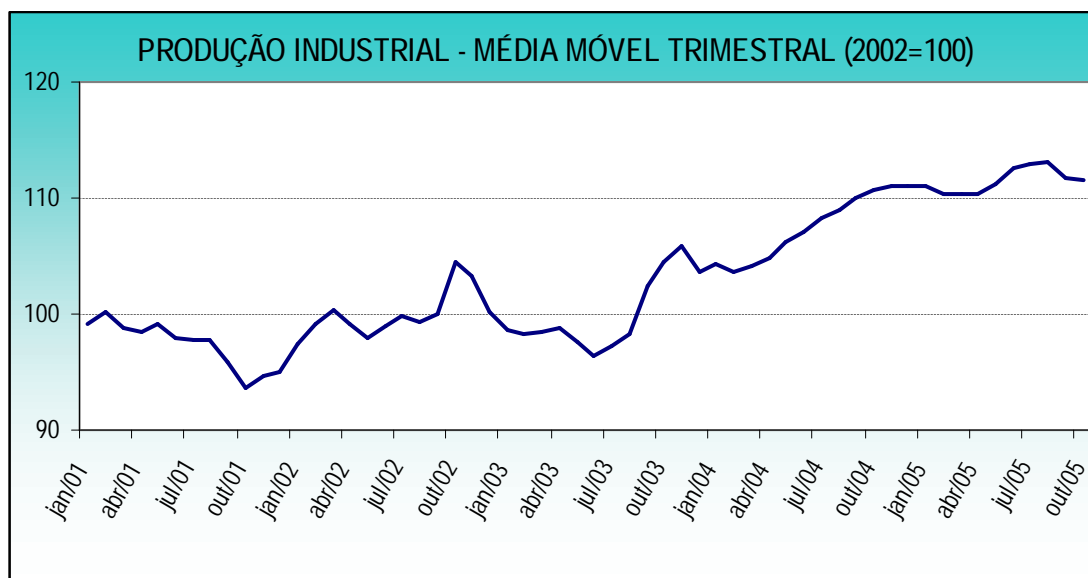
O Banco Central do Brasil continuou com a sua política monetária conservadora ao longo de 2006. Com isto, apesar de a taxa real de juros ter diminuído, ela se mantém em níveis elevados no cenário internacional. Como a inflação permanece controlada, é perfeitamente factível a continuidade da queda da taxa de juros básica em 2007, com efeitos também no mercado de crédito, especialmente para horizontes mais longos. Isto possibilita que a taxa de juros atinja níveis historicamente baixos em termos nominais, acompanhada de quedas reais.





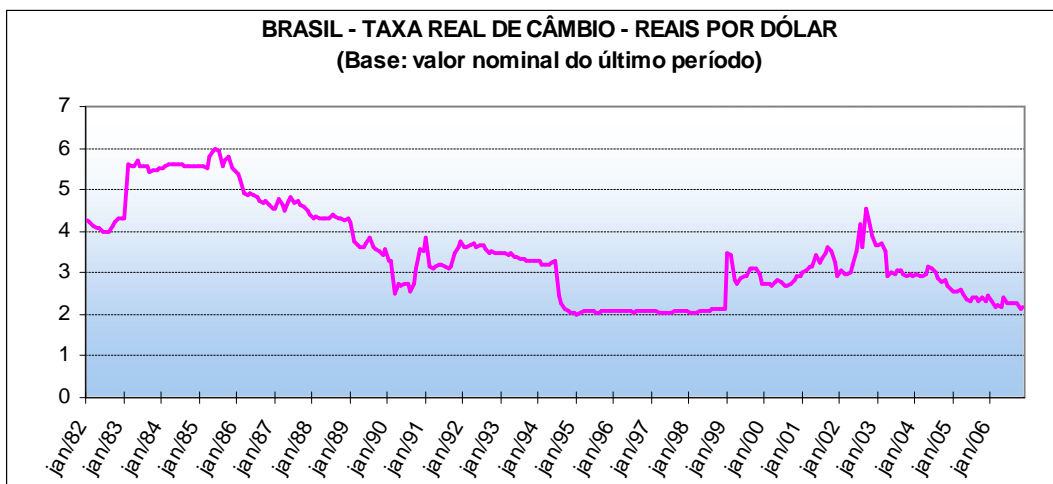
Nível de atividade

Apesar das expectativas otimistas no início do ano, ao longo de 2006 consolidou-se uma situação de baixo crescimento da economia. Este mau desempenho, mostrado pelas taxas trimestrais de crescimento do PIB e pela produção industrial, poderão contaminar o ano de 2007. Como as decisões de produzir dependem das expectativas, a própria expectativa pessimista pode gerar o baixo crescimento. O governo está disposto a gerar um crescimento mais rápido, mas há o risco de utilizar políticas de alcance limitado no tempo e que podem aumentar a inflação. Para que ocorra crescimento que possa se manter ao longo do tempo são importantes à estabilidade das regras e a existência de infra-estrutura. Caso não ocorram avanços na maneira de financiar a expansão da base produtiva, especialmente no setor de bens intermediários, como siderurgia, energia elétrica, borracha, petroquímica, o crescimento que se pode obter será de fôlego curto.



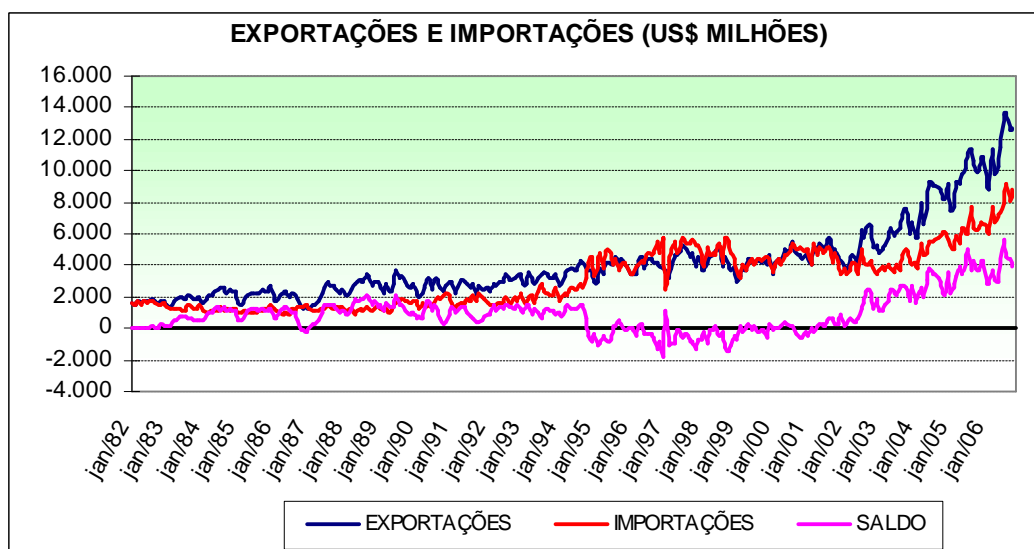
Taxa de câmbio e setor externo

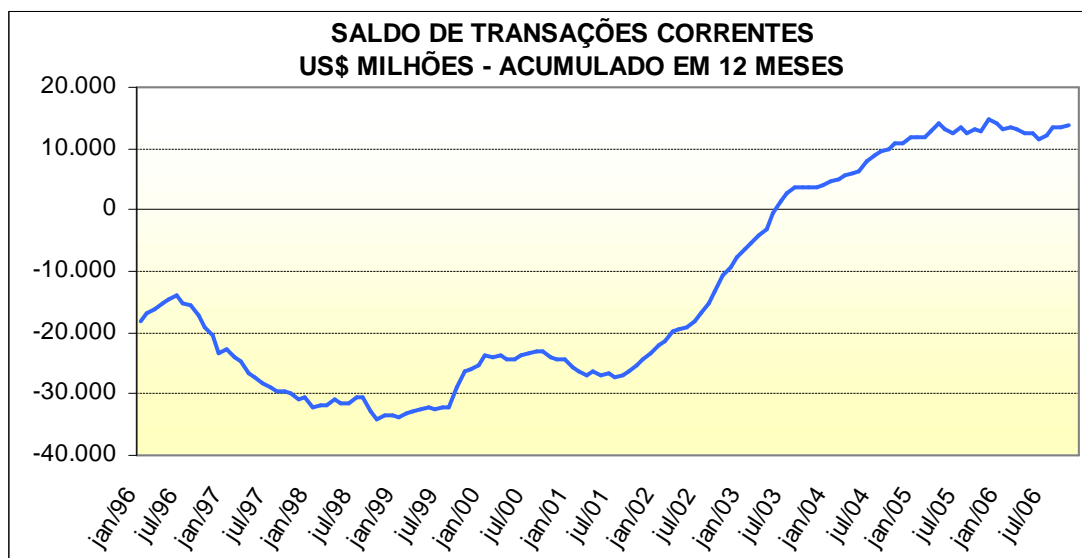
A intervenção sistemática do governo, através do Banco Central e do Tesouro Nacional, impediu uma maior apreciação da moeda brasileira ao longo de 2006. O cenário externo favorável e os bons resultados das contas externas foram utilizados pelo governo para prosseguir na estratégia de redução da vulnerabilidade externa da economia brasileira. Isto foi obtido através da liquidação de dívidas antigas, emissão de dívidas mais longas e aumento das reservas internacionais. O resultado é que o governo brasileiro praticamente eliminou a dívida externa pública em termos líquidos. O resultado da balança comercial permaneceu muito importante para esta estratégia, o que foi favorecido pelo elevado preço dos produtos exportados pelo Brasil, apesar de alguns problemas em setores localizados. A perspectiva de continuidade do crescimento da economia global deve permitir que haja continuidade dos bons resultados na balança comercial em 2007, mesmo que com superávits menores, aumento das importações e redução do superávit em transações correntes. Mesmo a continuidade da queda da taxa de juros no Brasil não deverá ocasionar uma debandada dos recursos externos, o que impede uma desvalorização muito rápida do real.



Obs: Expresso em valores do último período. Inflação do Brasil: IGP-DI; inflação dos EUA: PPI

Apesar da valorização da moeda brasileira, a balança comercial continuou apresentando excelentes resultados, suficientes para gerar superávits em transações correntes (gráficos abaixo). Este bom desempenho foi amplamente discutido ao longo do ano, porque era esperada alguma redução das exportações em decorrência da baixa cotação do dólar. A explicação para este fato deve-se a existência de contratos de longo prazo, aumentos de produtividade dentro do país e os elevados preços internacionais dos produtos exportados pelo Brasil. Não há clareza sobre o efeito dominante, mas é possível que ocorra alguma reversão das exportações, especialmente de produtos manufaturados, em que há concorrência direta com outros fornecedores.





Economia mundial

A grande preocupação ao longo de 2006, e que permanecerá em 2007, é sobre o comportamento da economia dos Estados Unidos. O risco de uma recessão forte parece afastado, mas isto não é uma previsão que possa ser efetuada com razoável grau de confiança. Caso se confirme que os Estados Unidos permaneçam crescendo, não sendo afetados de maneira forte pelos custos do petróleo ou pelo colapso do preço dos imóveis, as condições para o crescimento mundial permanecem sólidas. Possivelmente a economia global não cresça tão próximo aos 6% observados em 2006, mas um número próximo a 5% é muito bom em termos históricos. As economias européia e japonesa estão passando por um período de maior otimismo, que continua também para os países menos desenvolvidos. Os riscos decorrentes de aspectos geopolíticos permanecem, como sempre, imprevisíveis.

Renda variável

O desempenho positivo apresentado pela bolsa de valores brasileira nos últimos anos pôde ser observado também em 2006. Novamente os bons fundamentos da economia doméstica prevaleceram, o que, somado a um cenário internacional benigno, com crescimento econômico, boas condições de liquidez e fluxo financeiro dos investidores estrangeiros, garantiu um ambiente favorável a valorização das ações.

Para 2007, é esperado um cenário ainda melhor para a Bovespa, dado os reflexos do longo período de queda nas taxas de juros e a perspectiva de melhora do rating brasileiro. Quanto aos juros, que se encontra nos menores níveis históricos, sua queda contribui para o barateamento do crédito as empresas e a seus clientes, levando a expansão do consumo e dos investimentos. Além disso, os juros mais baixos tornam as aplicações em renda fixa menos rentável, fazendo das ações uma opção bastante atraente. No que diz respeito à melhora do rating, é esperado pelo mercado, para os próximos dois anos, a classificação do Brasil como “grau de investimento”, nível em que o país se encontra apenas duas notas abaixo, e que as últimas quedas no risco país sinalizam para a possibilidade da melhora de classificação, a exemplo do que ocorreu com o México, que possui risco próximo de 100 pontos básicos e já recebeu a classificação “investment grade” das principais agências de rating internacionais.

Reforçando as expectativas favoráveis, é esperado também, para o próximo ano, um ajuste mais tranquilo na economia americana e a continuidade dos atuais níveis de liquidez internacional. Além disso, o discurso do presidente da república em prol de um maior crescimento econômico, inclusive pela expectativa de um pacote de medidas que deve ser anunciado no início de 2007, deve contribuir para aumentar o faturamento das empresas, sobretudo daquelas atingidas diretamente pelos incentivos governamentais, com destaque para o setor de construção civil, cujos financiamentos subsidiados a compra de moradias populares já foram anunciados. Vale lembrar também, que apesar de já ter apresentado uma boa valorização nos últimos anos, nossa bolsa ainda encontra-se barata, quando comparada as demais bolsas de países emergentes.

Renda Fixa

O ano de 2006 termina bem positivo para a renda fixa, e o otimismo deve se repetir em 2007.

A inflação surpreendeu até os mais otimistas, que no início do ano não imaginavam um IPCA fechando abaixo de 3%, mais de 1,5 ponto percentual abaixo da meta pré-estabelecida.

Os juros nominais, apesar do conservadorismo do Banco Central no início do ano, estão fechando no acumulado do ano em 13,25%, bem abaixo das expectativas dos agentes financeiros.

O câmbio teve papel fundamental no desempenho da inflação em 2006. O forte superávit da balança comercial e o desempenho positivo da economia mundial levaram o Banco Central a acumular mais de U\$ 85 bilhões de reservas internacionais.

Considerando um cenário externo neutro em 2007 deveremos ter uma inflação medida pelo IPCA muito próxima de 4% (ainda abaixo da meta). Isto deve dar condições para a continuidade da queda da taxa SELIC, mesmo com intensidade reduzida de 0,50 para 0,25 ponto percentual.

Se este cenário se configurar poderemos terminar 2007 com uma SELIC entre 11% e 12%, o que levará os juros reais para um patamar inédito abaixo de 8% ao ano, fato este inclusive, que deve impulsionar o crescimento do PIB para algo perto de 3,5%.

Com a queda significativa dos juros futuros, os títulos públicos federais vêm perdendo espaço para os títulos privados e para a renda variável, movimento que deve se intensificar em 2007.

Projeções para 2007

	Projeção Mercado	Projeção Leme
Inflação – IPCA (%)	4,00%	4,00%
Taxa de câmbio R\$/US\$ – fim período	2,25	2,25
Taxa de câmbio R\$/US\$ – média do período	2,20	2,20
Taxa Selic – fim período (%)	11,75%	11,25%
Taxa Selic – média do período (%)	12,31%	12,25%
PIB – Crescimento (%)	3,50%	3,70%
Conta corrente (US\$ bilhões)	6	8
Balança comercial (US\$ bilhões)	38,05	36
Investimento estrangeiro direto (US\$ bilhões)	16,10	17

Fonte: Boletim Focus do Banco Central do Brasil (projeções do mercado) e Leme Investimentos.

Leme Investimentos Ltda.

Rua Barão de Batovi, 502
Centro - Florianópolis - SC
CEP: 88015-340
Tel. : (0xx48) 3223-2797
Fax: (0xx48) 3223-2306

www.lemeinvestimentos.com.br
leme@lemeinvestimentos.com.br

Equipe Técnica:

Macroeconomia:

Roberto Meurer – roberto@lemeinvestimentos.com.br

Renda Fixa:

Paulo Fernando Petrassi – paulo.petrassi@lemeinvestimentos.com.br

Renda Variável:

Marciano Nicolau de Matos – marciano@lemeinvestimentos.com.br

Januário Hostin Junior – januario@lemeinvestimentos.com.br

Gerência Comercial:

Ricardo Giovanardi – giovanardi@lemeinvestimentos.com.br