



INSTITUTO BRASILEIRO DE  
EXECUTIVOS DE FINANÇAS - CE

www.ibefce.org.br

CARTA MENSAL  
JANEIRO/2012

### **2011 – O ANO EM QUE O EURO FOI COLOCADO EM CHEQUE.**

Mais por fatos negativos que positivos, 2011 foi um ano daqueles para ficar na história. Muitos foram os acontecimentos que para sempre ficarão na lembrança: a morte do terrorista mais procurado do mundo, **Osama Bin Laden**, trouxe alívio ao povo americano ainda reticente com a possibilidade de novos ataques; após uma década de conflitos, foi decretado o fim da guerra no **Afganistão**; a onda de protestos populares, conhecida como **Primavera Árabe**, varreu ditadores do poder na África e Oriente Médio e pôs fim a décadas de opressão e massacres populares; a morte do temido **ditador norte-coreano**, Kim Jong-il; o terremoto seguido de **tsunami** e acidente nuclear que devastou o Japão deixando milhares de mortos e desabrigados; o movimento **“Occupy Wall Street”** realizado simultaneamente em várias metrópoles mundiais que bradou contra a desigualdade social e a ganância do sistema capitalista; o **rebaixamento de rating** sofrido pelos Estados Unidos após acirrada disputa política no Congresso em torno da elevação do **teto da dívida pública**; e a crise da **dívida européia**, que derrubou os primeiros-ministros de vários países como Portugal, Itália, Espanha e Grécia e pôs em xeque a sobrevivência da zona do euro.

No Brasil, embora tenhamos visto pela primeira vez na história a posse de uma presidente, que assumiu mostrando pulso firme no combate à corrupção e um estilo próprio de governar – aprovado pelos brasileiros –, nosso ano também tem muito para ser esquecido: de junho a novembro tivemos a impressionante marca de uma **exoneração de ministro** por mês, todos por supostas irregularidades; vimos o **PIB crescer menos** enquanto a **inflação acelerou**; e a **bolsa brasileira** que amargou perdas de 18,11% no ano.

Deixando 2011 para trás e partindo, com novo ânimo, para 2012, vislumbramos um ano com horizonte alvissareiro. Na política, mais torcemos por melhoras do que acreditamos – ainda mais se levarmos em conta que 2012 é ano de eleição municipal e o histórico não nos dá motivos para otimismo; na economia, sim, acreditamos que dias melhores virão. Mesmo com as incertezas europeia e norte-americana pairando sobre nossas cabeças, enxergamos o atual entendimento entre Banco Central e Fazenda como positivo no combate à inflação, tanto pelo lado fiscal como monetário. Vale ressaltar que caso este entendimento se transforme numa “submissão” de uma autoridade em relação à outra, aí sim podemos acreditar que piores dias virão. Além disso, caso haja um agravamento da crise internacional, o Brasil possui munição suficiente para enfrentá-la, como Governo

e Banco Central já começaram a mostrar ainda em 2011 com a redução de alguns impostos, como IOF e IPI, e os sucessivos cortes da Selic. A redução do depósito compulsório e dos gastos públicos, além de mais desonerações e cortes na taxa de juros, são alguns dos instrumentos básicos à disposição dos entes públicos no combate à crise.

Só um país realmente poderia nos trazer dias ruins: a China. Há quem acredite num crescimento do PIB chinês ao redor de 6% em 2012. Embora acreditemos que realmente haverá uma desaceleração, 8% seria um número mais plausível para este que segue como motor do mundo.

Agora falando dos mercados...

Carregadas de pessimismo diante dos fatos perversos acontecidos em 2011, muitas bolsas mundiais amargaram perdas nesse período. E no Brasil não foi diferente. A aversão ao risco por parte de estrangeiros aliada à migração de investimentos para a renda fixa levou o Ibovespa a fechar o ano com desvalorização de 18,11%, influenciado principalmente pelas fortes quedas das chamadas *blue chips* – principais empresas do país – como Petrobras (-18,29%), Vale (-16,49%), Usiminas (-46,61%) e Banco do Brasil (-18,89%). Porém, quem apostou em empresas boas pagadoras de dividendos se deu bem. Como exemplo de boas rentabilidades podemos citar as operadoras de cartões de crédito Cielo (+53,4%) e Redecard (+49,2%) que se destacaram como as maiores altas do Ibovespa em 2011.

Para 2012, a história não deve ser diferente. Como acreditamos que a crise europeia deve durar um pouco mais, pelo menos ao longo dos primeiros meses do ano, a volatilidade no mercado de ações não deve acabar logo. Portanto, até que

haja uma solução definitiva das crises externas, as empresas boas pagadoras de dividendos devem continuar como a bola da vez.

Em relação ao mercado de juros, tudo corria bem em 2011 até que assistimos a um fato atípico: no último dia de agosto, de forma surpreendente, o Banco Central baixou a taxa básica de juros de 12,5% a.a. para 12% a.a., deixando os mercados futuros ensandecidos e os títulos públicos com maior volatilidade que as ações. Isso, obviamente, até que o mercado se ajustasse, o que leva pouco tempo. Porém, após este fato, as curvas futuras de juros passaram a apontar mais fortemente para baixo, trazendo consigo as rentabilidades das LFT's. Já quem apostou na ponta prefixada (LTN's) e nas NTN-Bs acumulou bons retornos.

Para 2012, como sugerido pelo presidente do Bacen, Alexandre Tombini, são esperados mais alguns ajustes na Selic, o que deve trazer a taxa para algo próximo a 10% no final do ano, prejudicando ainda mais os cupons de títulos atrelados à esta taxa.

Em se tratando do dólar, 2011 foi mais um ano de extrema volatilidade para a moeda norte-americana, que após sucessivos anos de queda frente ao real, chegou a 31 de dezembro apresentando 12,5% de valorização (para alegria dos exportadores!) e pondo mais lenha na fogueira da inflação.

No primeiro semestre, com o forte ingresso de capitais no país, o dólar chegou ao piso, cotado a R\$ 1,54. Vendo a possibilidade de maior valorização do real, o governo decidiu tomar medidas que impedissem uma queda ainda mais acentuada da moeda norte-americana. Porém, após o rebaixamento do *rating* dos Estados Unidos e o agravamento da crise europeia,

a cotação mudou de trajetória bruscamente chegando a R\$ 1,96 para em seguida fechar o ano a R\$ 1,87.

Quem pensa em tranquilidade deve ficar longe dos investimentos em dólar em 2012. As incertezas externas já citadas anteriormente devem deixar a moeda norte-americana bastante suscetível a grandes oscilações em curto espaço de tempo, a exemplo do que foi visto em 2011. Nossa aposta para o final do ano é algo entre R\$ 1,80/R\$ 1,90.

Agora vamos comentar um pouco sobre a inflação. 2011 não foi um ano fácil para o governo, que, embora tomando algumas medidas, via a atividade econômica enfraquecendo em função da desaceleração internacional enquanto a inflação subia, chegando a rodar na casa de 7,3% a.a. no acumulado de 12 meses, o maior patamar em seis anos.

Desde o início do ano/mandato, o governo deu mostras de que aceitaria um nível mais elevado de inflação desde que o crescimento econômico e o nível de emprego fossem mantidos. E essa foi à regra do jogo. Embora tenhamos visto uma desaceleração da economia doméstica, sem a atuação do governo poderia ter sido pior. Vimos ainda o desemprego, mesmo com todo o problema internacional batendo à nossa porta, atingir novo recorde, chegando a 5,2% em novembro, segundo o IBGE. A inflação, por sua vez, começou o ano rodando muito forte, herança do governo anterior que “derramou” dinheiro na economia em 2010. De janeiro a abril, o IPCA apresentou variação média de 0,8% ao mês, tornando a tarefa do Banco Central de manter o índice de preços em 4,5% a.a. praticamente impossível. A inflação oficial em 2011 ficou em 6,5% rigorosamente na banda superior da meta do Governo.

Para a autoridade monetária do país, em 2012 devemos ver a um arrefecimento da inflação que deve encerrar o ano em 4,7% a.a.. Embora acreditemos numa desaceleração do nível de preços, não concordamos com o número, preferindo acreditar em algo ao redor de 5,5% a.a. a 6% a.a., o que não seria nada mal dado o acelerado nível de atividade do mercado interno.

Em relação ao PIB, enquanto o governo projeta um crescimento de 5%, nossa previsão gira em torno de 3%. Como vislumbramos um ano difícil na Europa, especialmente no primeiro trimestre, e nos Estados Unidos, que deverá ter as atenções de seu Congresso voltadas para disputa presidencial no final do ano, a economia brasileira deve ter como combustível a elevada demanda chinesa e o forte consumo interno. Obras para a Copa de 2014 devem ser aceleradas devido ao apertado cronograma e à pressão da Fifa, o que também trará um bom impulso à nossa economia.

Além disso, o forte apoio social, iniciado pelo governo FHC, ampliado durante o governo Lula e mantido como uma das bandeiras que a presidente Dilma deve sustentar durante todo seu governo, deve acrescentar mais combustível na atividade econômica brasileira.

Por fim, só nos resta desejar a todos um feliz 2012 de muita saúde, paz e sucesso!

#### **Quadro de índices de mercado 2011/2012:**

<b>Variável</b>	<b>2011</b>	<b>2012*</b>
Selic	11%	9,5%
IGP-M	5,10%	5,08%
IPCA	6,55%*	5,32%
Juro Real	4,18%*	3,97%
Ibovespa (pontos)	56.754	67.000

\* previsões (consenso de mercado)

▶ Dário Sousa Pereira - (dariosp@superia.com.br)  
Economista, e Vice-Presidente Financeiro do IBEF-CE;

▶ Gregório Pinto Matias - (gregorio.matias@gmail.com)  
Adminstrador de Empresas, Mestre em Economia pelo CAEN/UFC, Sócio da LEMA Economia & Finanças e membro do IBEF-CE.

▶ Vitor Leitão Rocha - (vitor\_leitao@hotmail.com)  
Economista, MBA em Finanças pelo IBMEC/RJ, Mestrando em Economia pelo CAEN/UFC, Sócio da LEMA Economia & Finanças e Diretor de Serviços do IBEF-CE.

\*As informações aqui contidas são de caráter exclusivamente informativo e não se constituem em qualquer tipo de aconselhamento, sugestão ou oferta de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. Os investidores não devem se basear nas informações aqui contidas sem buscar o aconselhamento de um profissional\*.

Av. Dom Manuel, 1020 – 1º andar - Centro  
Fortaleza/CE 60.060-090