

The background is a blue-toned image of a globe. Overlaid on the globe are several glowing white lines that represent a global network or data flow. These lines connect various points across the continents, creating a sense of interconnectedness. The lines are of varying thickness and brightness, with some points appearing as small, bright white dots.

# Economia e mercados

Abril 2012



**VotorantimCorretora**

## Economia e mercados

- 1. Como o economista é visto;**
- 2. O papel do economista;**
- 3. O que projetar e como projetar: onde investir hoje?**

## A imagem do economista



## A imagem do economista

- Distanciamento da realidade;
- Pouco compromisso com opiniões e posições;
- Pouca capacidade de acertar projeções;
- Falta de consenso: há muito ruídos políticos:
  - As relações de causalidade entre gastos públicos, taxa de juros e taxa de câmbio;
  - A polarização entre PT e PSBD.
- Millôr Fernandes:
  - “o especialista é o que só não ignora uma coisa”.
- É bom desconfiar:
  - Dunga, Barrichello e Ronaldinho Gaúcho.

# O papel dos economistas



## O papel do economista

- Instrumento para se entender relações:
  - Saber acumulado: três séculos de conhecimento cristalizado em modelos teóricos e matemáticos;
- Instrumento para se medir e projetar relações:
  - A estatística (correlações, causalidades e regressões) permite ao economista romper com o senso comum;
- Importância do preço (restrição orçamentária):
  - há sempre um preço que reflete os desejos dos agentes.

## O papel do economista

- Academia e governo:
  - é preciso avaliar o passado para propor respostas/políticas públicas;
  - diagnóstico correto importa mais que a trajetória esperada da economia;
- Setor privado:
  - entender o futuro é mais importante que analisar o passado;
  - é preciso preparar estrategicamente as empresas para possíveis cenários:
    - projeções de receitas e custos.
    - avaliação de riscos;
  - modelos que simplifiquem a realidade e as relações são instrumentos concisos para tomada de decisões;
  - Decisões precisam ser tomadas o tempo todo, com o conjunto de informações disponível.

## O papel do economista

- Conjunto de informações:
  - Seleciona variáveis que realmente importam;
  - organiza raciocínios e relações;
  - organizam informações dispersas pela empresa e funcionários.
- Tomada de decisões:
  - futuro é, por definição, desconhecido e incerto, mas é possível medir incertezas (riscos calculados);
  - Melhor informação disponível naquele momento;
  - É o melhor que se pode fazer: não tomar decisão não faz sentido.
  - Millôr Fernandes: “De todas as taras sexuais não existe nenhuma mais estranha que a abstinência”.



# O papel do economista

- Projeções:
  - Vantagens:
    - erros de projeções/diagnósticos não são mérito de economistas;
    - ganhos dos modelos se ampliaram com a estabilidade econômica/institucional;
    - as economias são parecidas: todos estão condicionados pelo ambiente global;
    - modelos teóricos e empíricos refletem comportamentos racionais e estáveis (inércia) dos agentes.
  - Desvantagens:
    - Millôr Fernandes: “as estatísticas provam: as estatísticas não provam nada”;
    - Há demanda por números precisos:
      - constrangimento da decisão;
      - Longas explicações de hipóteses e intervalos de confiança costumam irritar.

## Passado e futuro

- Desvantagens:
  - Acerto é evento raro:
    - Hipóteses, valores centrais, intervalos, choques;
  - Os modelos estatísticos se apóiam em hipóteses fortes:
    - os agentes econômicos agem racionalmente;
    - o futuro repetirá o passado;
    - É muito difícil antecipar rupturas: comportamentos irracionais (bolhas, euforias, corridas bancárias);
    - São raros os eventos que efetivamente alteram a estrutura da economia.

## Passado e futuro

- Desvantagens:
  - Projeções financeiras são mais desafiadoras:
    - Seguem movimento randômico: os preços dos ativos refletem instantaneamente todo o conjunto de informações disponível e probabilidade de diversos cenários;
    - Refletem também movimentos técnicos: fluxos e limites de posicionamento;
    - Por isso análise gráfica pode ajudar mais.

## Passado e futuro

- Desvantagens:
  - Pressão do curto prazo:
    - é difícil contrapor à realidade concreta dos números, modelos teóricos imprecisos;
    - quando os ativos mudam, as análises costumam mudar junto;
    - Dados de alta frequência afetam as projeções;
    - as análises são "backward looking": a última impressão é a que fica;
  - Pressão do consenso:
    - consensos são confortáveis e perigosos (bolhas);
    - custo de contrariar a maioria é alto: errar ou acertar com a maioria é mais confortável que o risco de errar sozinho;
    - normalmente se coleciona fatos e argumentos para justificar a tese de consenso.

## Passado e futuro

- Desvantagens:
  - Os economistas podem e devem filtrar o que é tendência e o que é ruído de curto prazo.
    - preços dos ativos dependem de outros fatores, que não apenas os fundamentos econômicos;
    - contribuição do economista é olhar a tendência: ativos sempre convergem para os fundamentos.
    - Há como fazer contraponto crítico às oscilações naturais dos ativos financeiros.

## A função dos bancos

- Empréstimos:
  - É preciso projetar a taxa de juros, câmbio, inadimplência e inflação no futuro;
- Redução dos riscos dos clientes:
  - Assessoria financeira;
  - Proteção contra oscilação de ativos;
- Aplicações financeiras:
  - Bolsa, juros e câmbio;
- Bolsa, juros e câmbio resumem as principais informações demandadas.

**Onde investir hoje: bolsa**



## O que explica a bolsa?

### Principais características

- Demanda de estrangeiros;
- Preços de commodities;
- Mercado consumidor local.

### Principais variáveis utilizadas

- Bolsa norte-americana;
- Taxa de câmbio;
- Risco soberano;
- Preços de commodities;
- Taxa de juros local.



## Modelo e resultados

### Principais variáveis utilizadas

- Bolsa norte-americana;
- Taxa de câmbio;
- Risco soberano;
- Preços de commodities;
- Taxa de juros local.

### Principais resultados

- Baixo crescimento global;
- Câmbio aprecia;
- Brasil sem surpresas;
- China mantém crescimento;
- Juros em queda.

## Recuperação cautelosa

### Motivos para recuperação

- Não há ruptura global;
- Brasil segue sendo “porto seguro”;
- Dúvidas sobre a China são superadas;
- Juros continuam em queda.

### Limites da recuperação

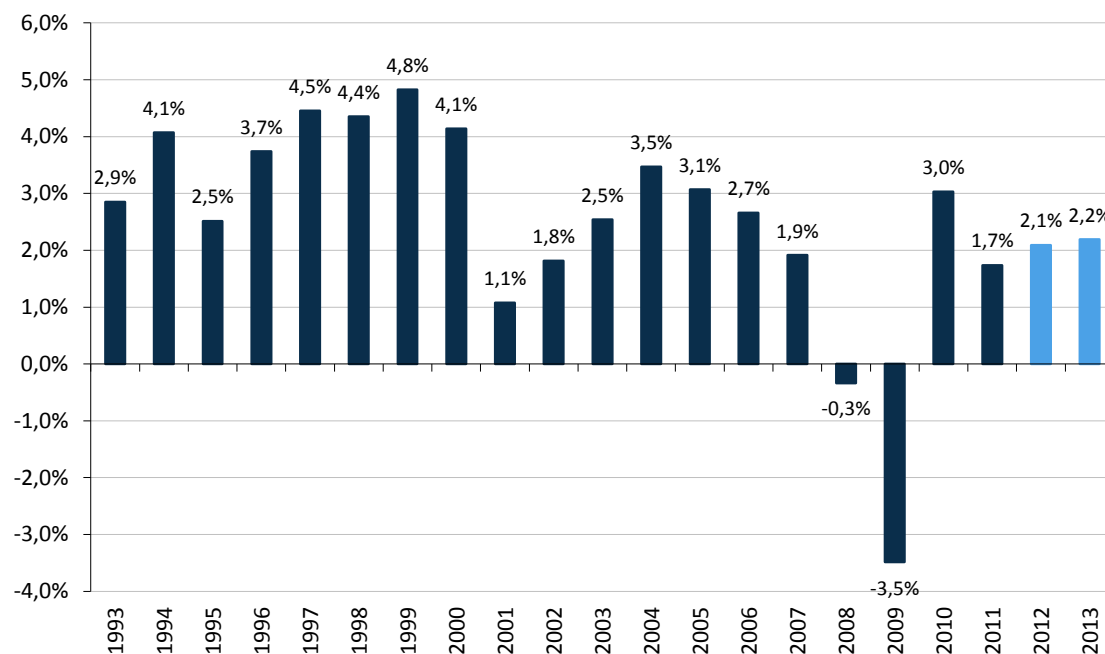
- Baixo crescimento global;
- Apreciação do câmbio;
- Não há injeção de liquidez;
- Desaceleração na China;
- Desaceleração no Brasil:
  - ✓ Dúvidas sobre ritmo de desaceleração e custos crescentes de produção.

# Bolsas

- Movimentos da bolsa são caóticos e randômicos;
- É possível “limpar” o noticiário diário e concentrar em:
  - Crescimento nos Estados Unidos (bolsa);
  - Crescimento na China (preços de commodities);
  - Rupturas domésticas:
    - Taxa de câmbio;
    - Taxa de juros.
- Quais os riscos possíveis:
  - Estados Unidos e China;
  - Análise gráfico: gestão de curto prazo.

## Bolsa: crescimento global baixo

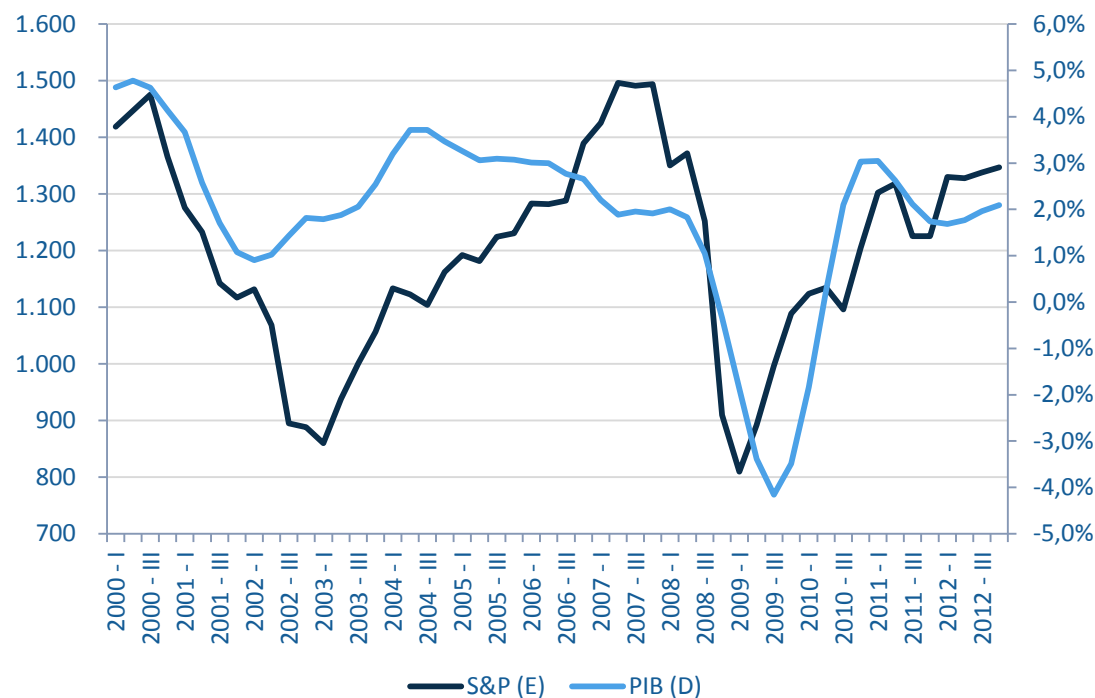
PIB Estados Unidos (%)



**Recuperação nos Estados Unidos tende a ser gradual.**

# Bolsa: espaço limitado nos EUA

Médias trimestrais



**Com crescimento moderado, espaço para nova alta dos preços dos ativos é menor.**

# Sem colapso na China

CRB (dados diários)

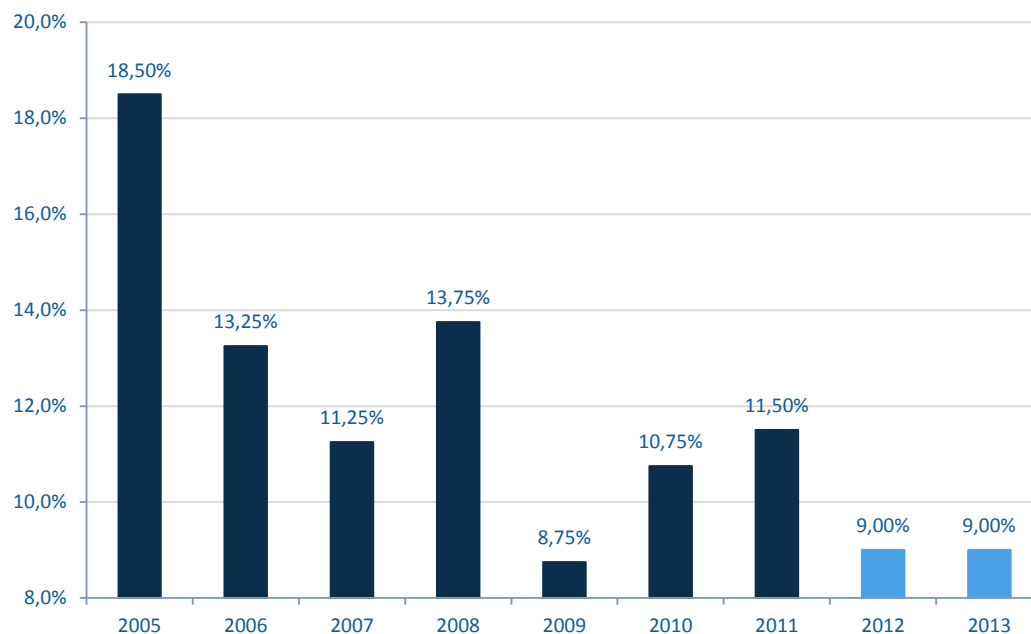


**Tendência de  
alta de preços  
de commodities  
continua.**

**Ritmo, no  
entanto, é mais  
moderado.**

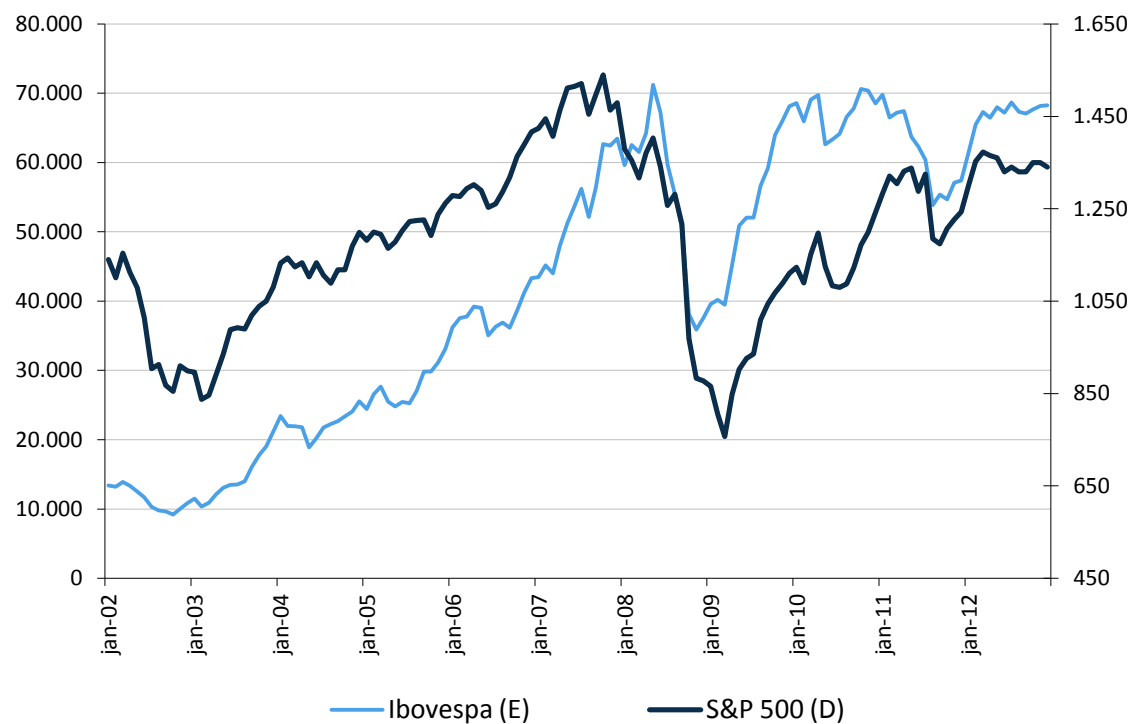
# Juros: testando os limites

Selic (% ao ano)



**Governo aproveita a oportunidade para testar limites mais baixos da taxa de juros.**

## Bolsa: mercado local técnico



**Valorização de final de ano não deve se repetir.**





## Onde investir hoje: câmbio



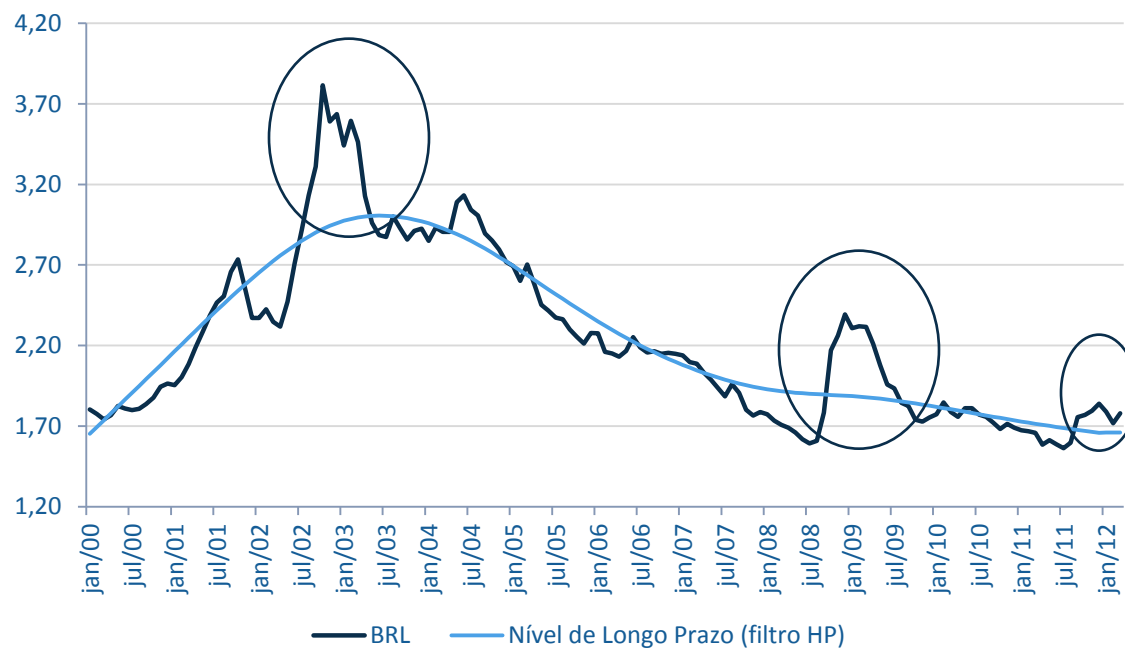
# Câmbio

- Fundamentos:
  - Convergência aos fundamentos;
  - Prêmio de risco;
  - Preços de commodities;
  - Diferencial de juros.
- Variáveis financeiras:
  - Aversão a risco (SPX);
  - Volatilidade de mercados (VIX, VXY).
- O que olhar:
  - Preços de commodities;
  - Volatilidade;
  - Diferencial de juros (Fed).

# Câmbio

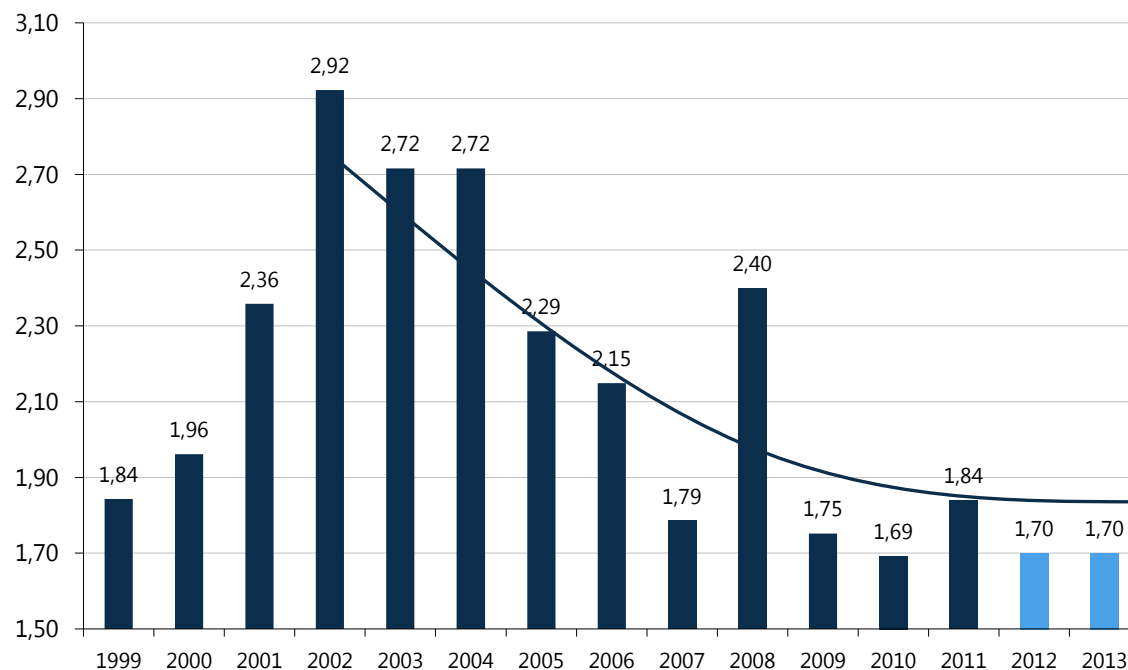
- Quais os riscos monitorar:
  - Crescimento na China;
  - Decisões do FED: afrouxamento quantitativo;
  - Interessante: medidas do governo tem efeito temporário.

## BRL: reversão aos fundamentos



**Moeda sempre  
reverte aos  
fundamentos.**

## BRL: menor apreciação



**Tendência de clara apreciação pode ter chegado ao final.**

# Sem colapso na China

CRB (dados diários)

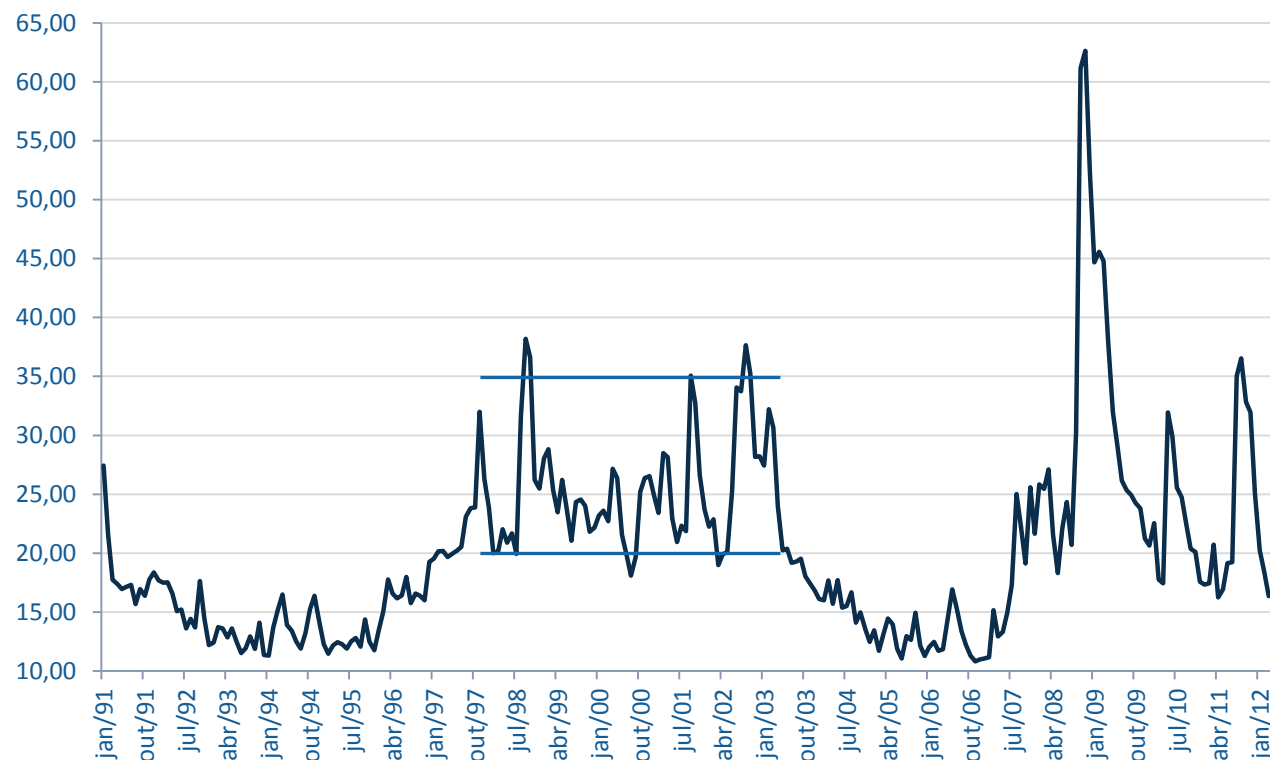


**Tendência de  
alta de preços  
de commodities  
continua.**

**Ritmo, no  
entanto, é mais  
moderado.**

# Sem colapso na Europa

VIX (média mensal)



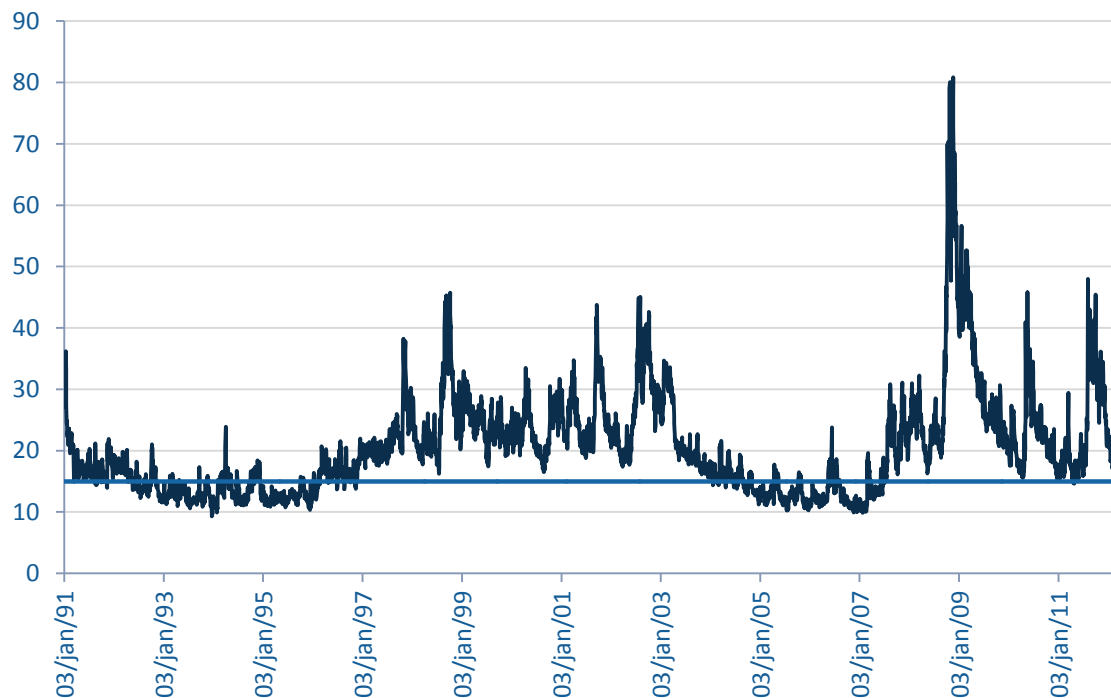
**Alívio global foi  
gatilho para  
valorização de  
preços de  
ativos.**

Fonte: Bloomberg, Votorantim Corretora.



# Volatilidade está baixa

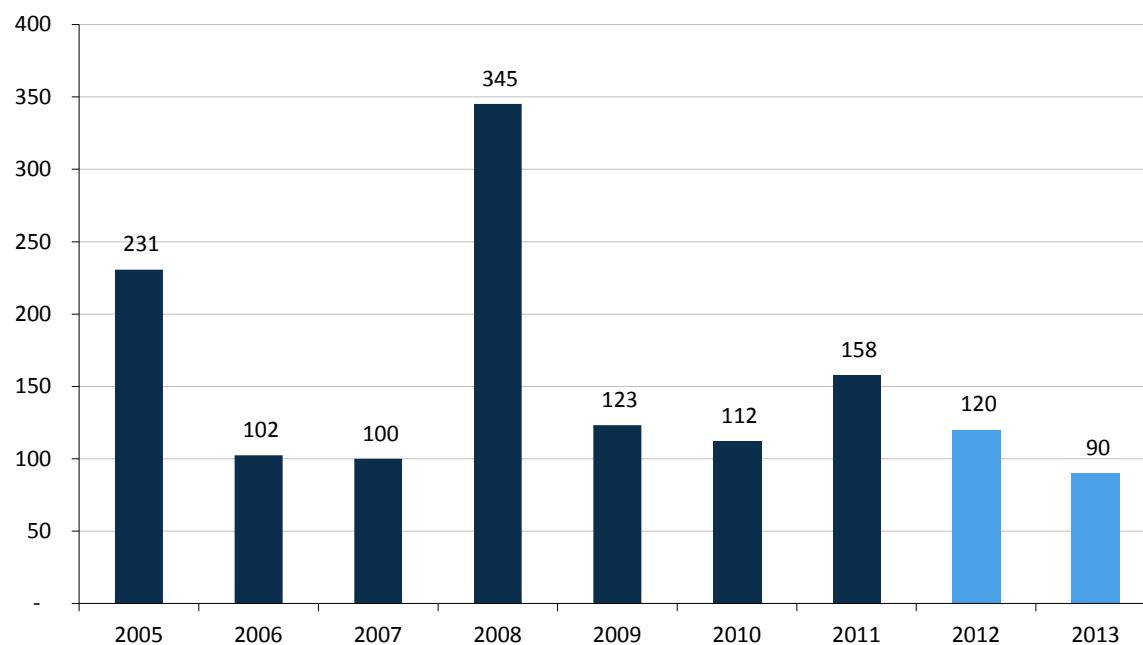
VIX dados diários



**Incertezas globais  
ainda presentes  
reduzem chances de  
continuidade de queda  
de volatilidade .**

## Risco soberano estável

CDS bps

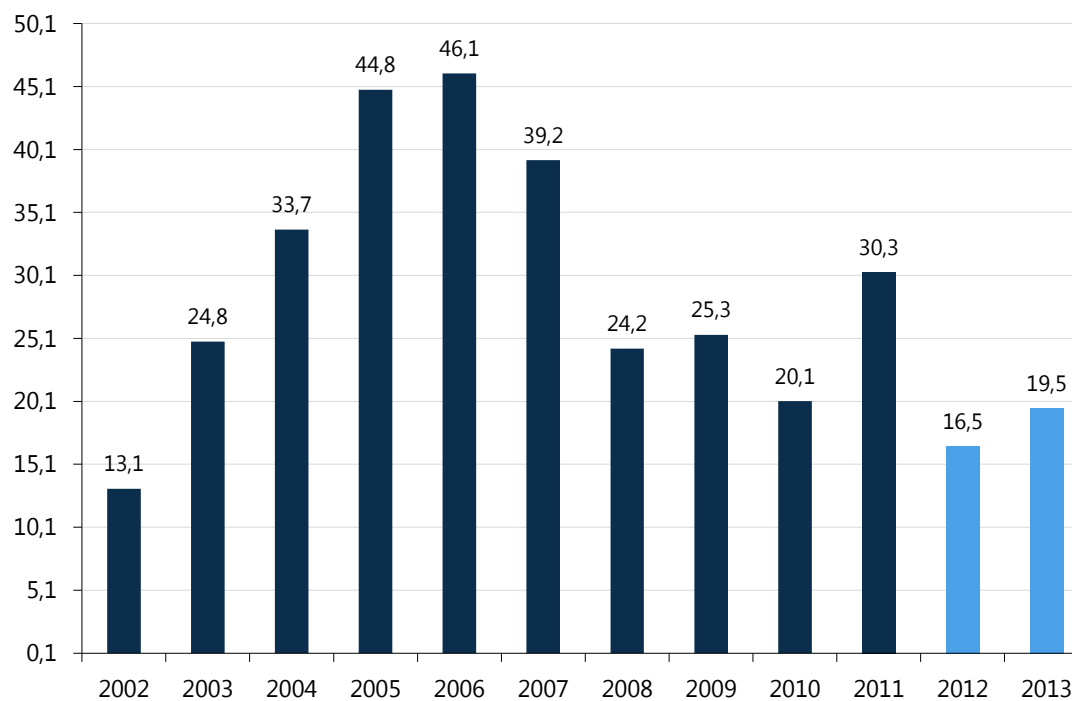


**Fatores locais  
devem ter menor  
peso para  
determinar preços  
de ativos.**

Fonte: Bloomberg , Votorantim Corretora.

# Superávit comercial menor

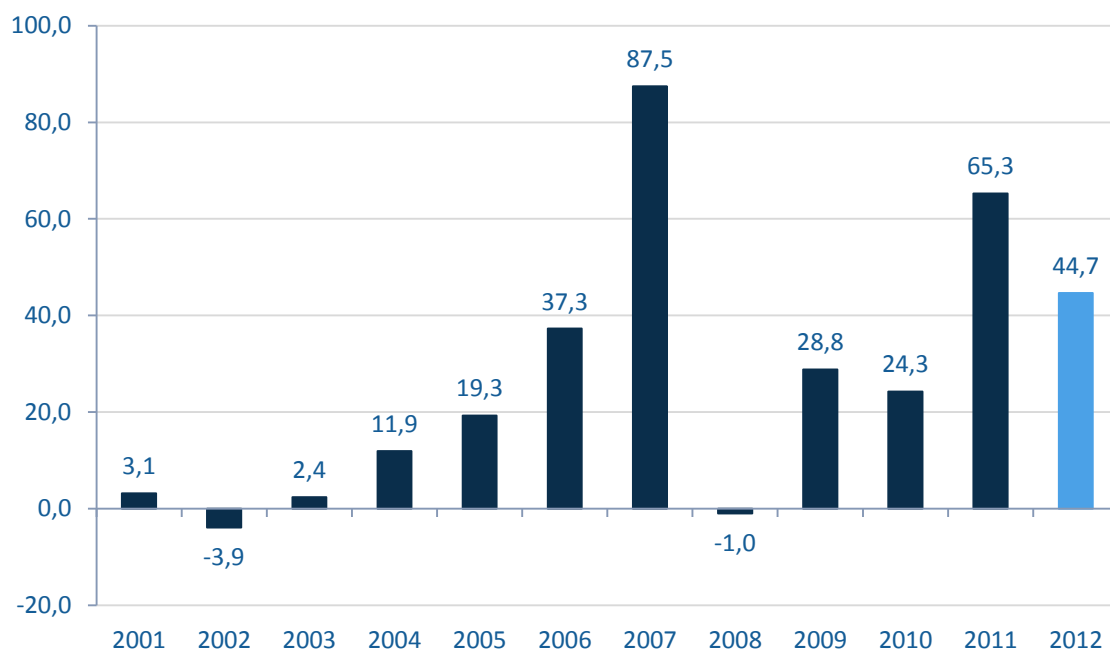
USD bilhões



**Menor saldo  
comercial  
reduz fluxos  
cambiais.**

# Desaceleração do fluxo cambial

USD bilhões



**Fluxos financeiros também indicam sobras cambiais menores.**

**“Tsunami monetário” não deve ter continuidade.**



**Onde investir hoje: juros**



# Juros

- Função reação do Banco Central (regra de Taylor):
  - Controle de inflação: juros em relação à taxa neutra;
  - Comportamento passado da taxa de juros importa.
  - Banco Central reage a desvios de crescimento e inflação;
  - Desvios de crescimento:
    - Quando a economia cresce mais/menos do que a infra-estrutura permite, risco inflacionário se eleva/reduz: Banco Central eleva/corta juros;
    - Quando as expectativas de inflação estão acima/abaixo da meta, risco inflacionário se eleva/reduz: Banco Central eleva/corta juros;

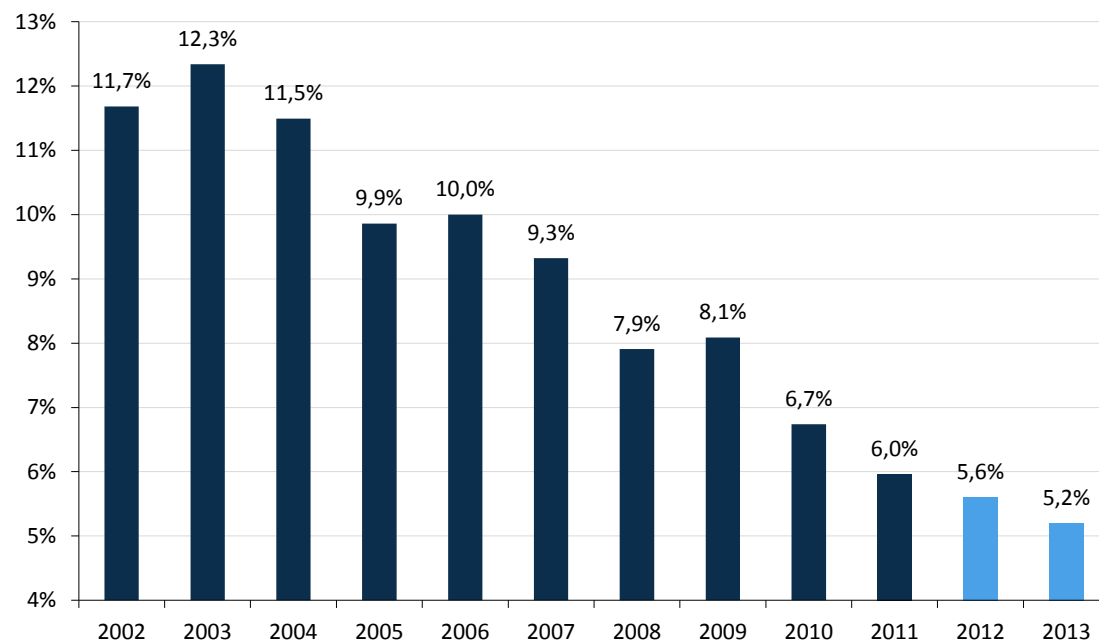
# Juros

- Quais os riscos monitorar:
  - Crescimento local;
  - Expectativas de inflação;
  - Declarações do Banco Central:
    - Metas políticas para redução de juros;
    - Importância a crescimento ou a inflação;
    - Qual meta de inflação?
    - Qual a taxa de juros neutra?
    - Comportamento das expectativas de inflação.
  - Dificuldade atual:
    - O que é PIB;
    - Economia com duas velocidades.



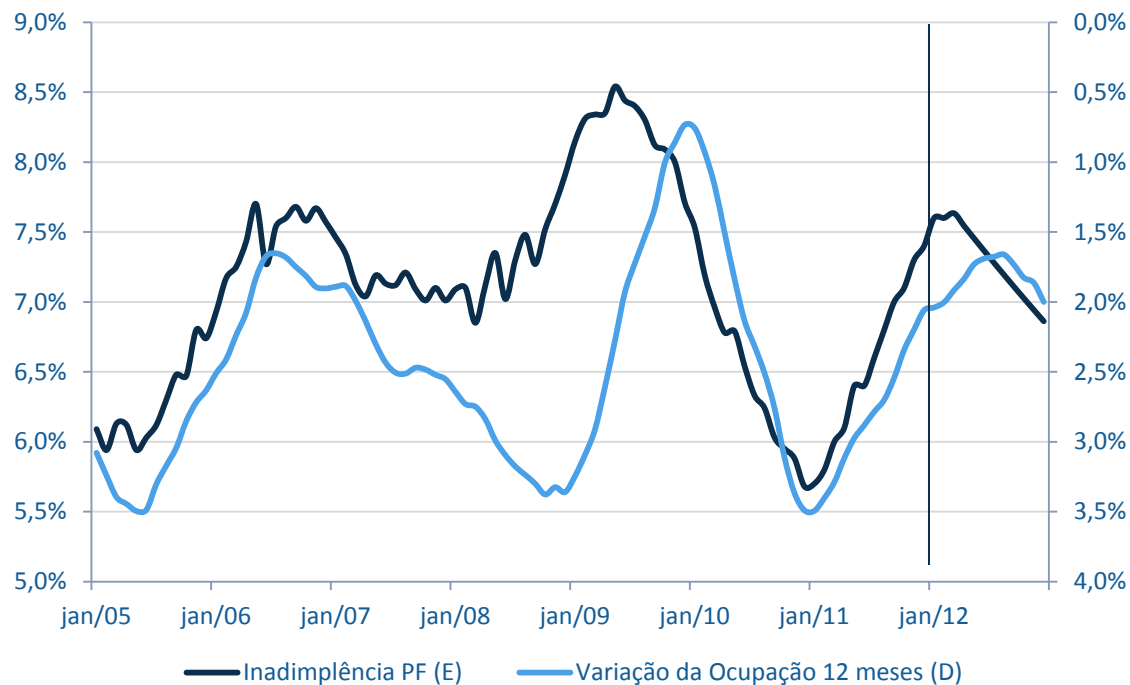
# Crescimento preservado

Taxa de desemprego (%)



**Sem colapso global  
e com incentivos  
locais de política,  
mercado de  
trabalho se  
mantém aquecido.**

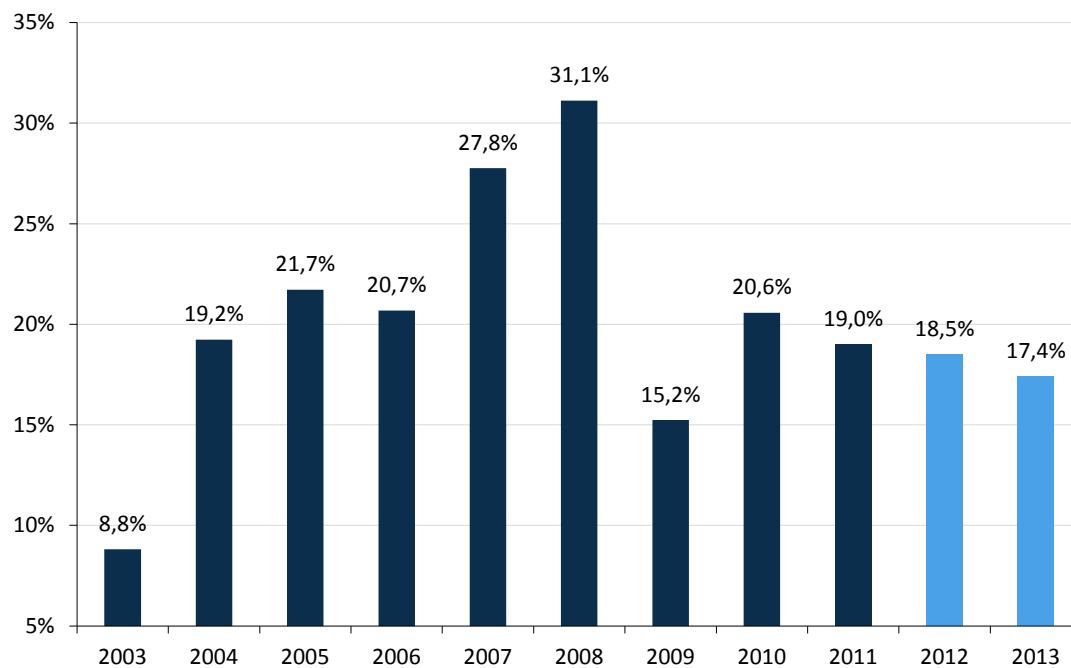
# Inadimplência em queda (%)



**Renda real permite  
queda da  
inadimplência.**

# Mercado de crédito

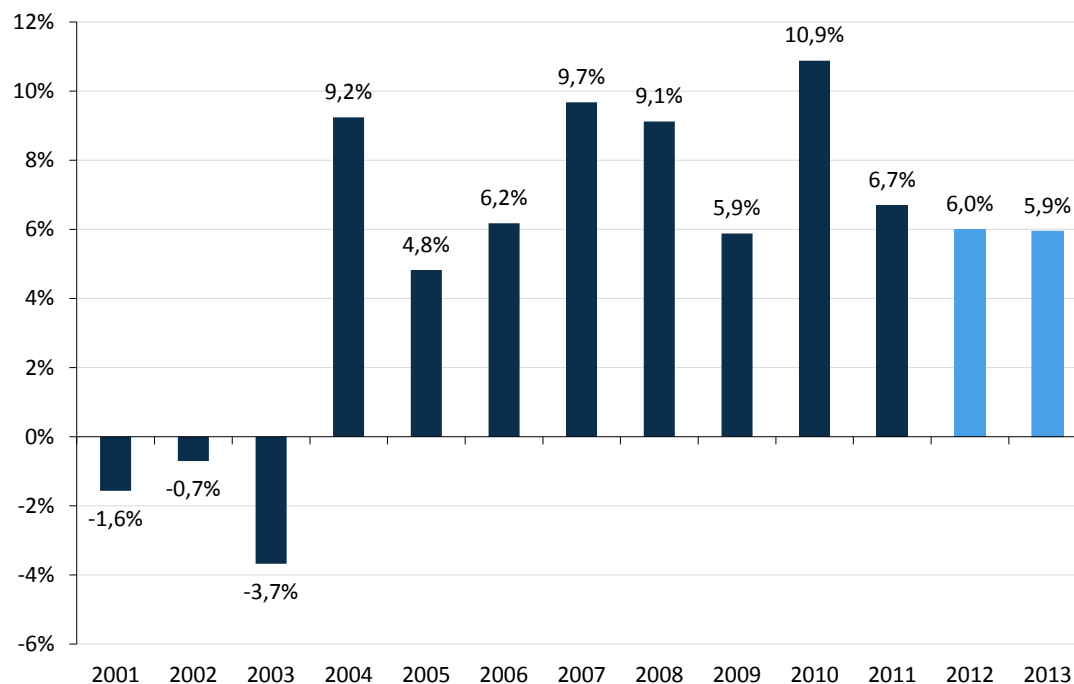
Volume total (% anual)



**Menor inadimplência  
sustenta expansão do  
crédito.**

# Consumo doméstico aquecido

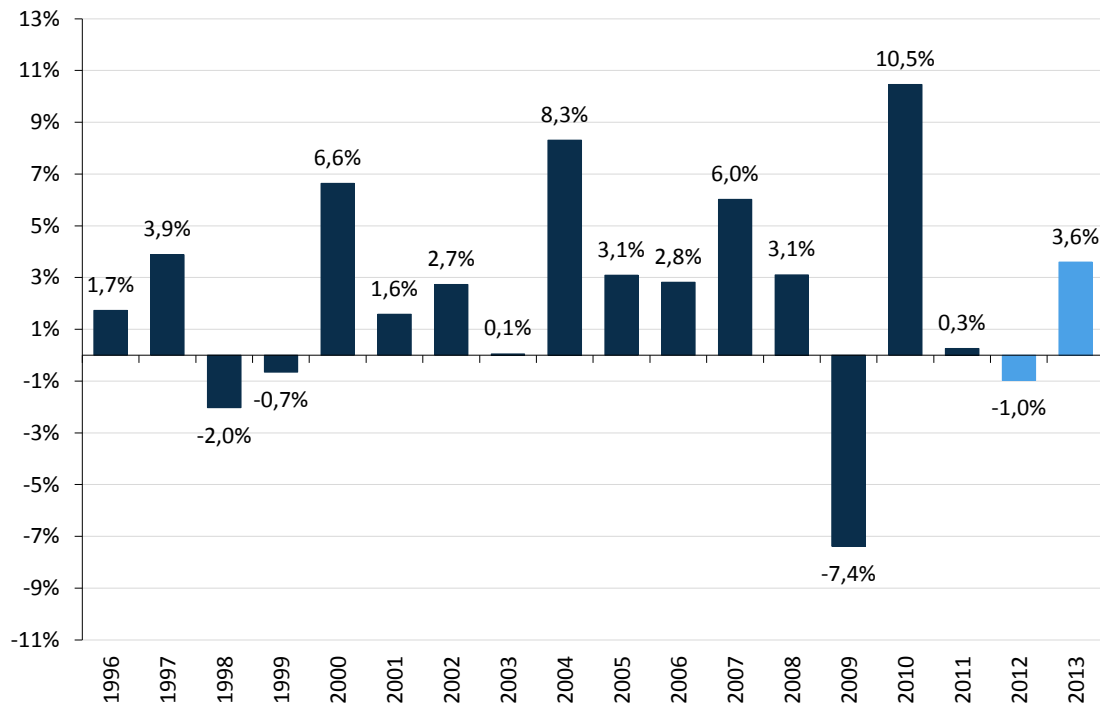
Vendas no varejo (média anual - %)



**Renda e crédito  
explicam tendência  
amplamente  
favorável para  
consumo.**

# Produção industrial

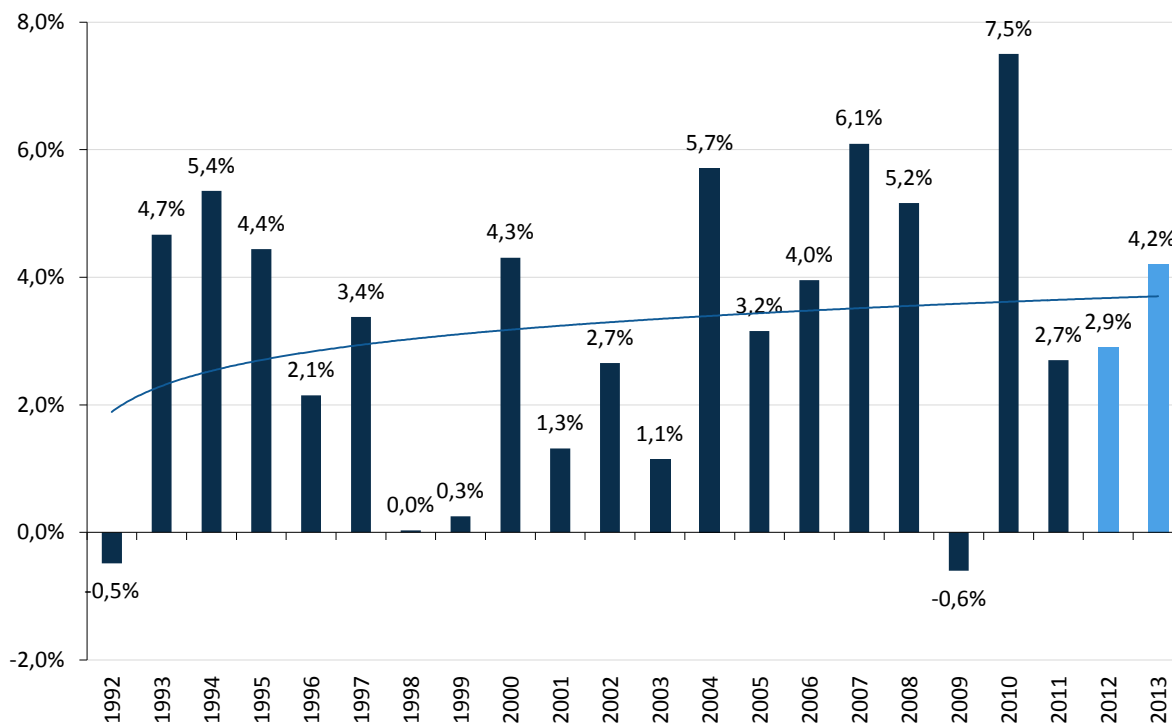
Média anual (%)



**Indústria, no entanto,  
reflete ampla falta de  
competitividade do  
País.**

# Crescimento

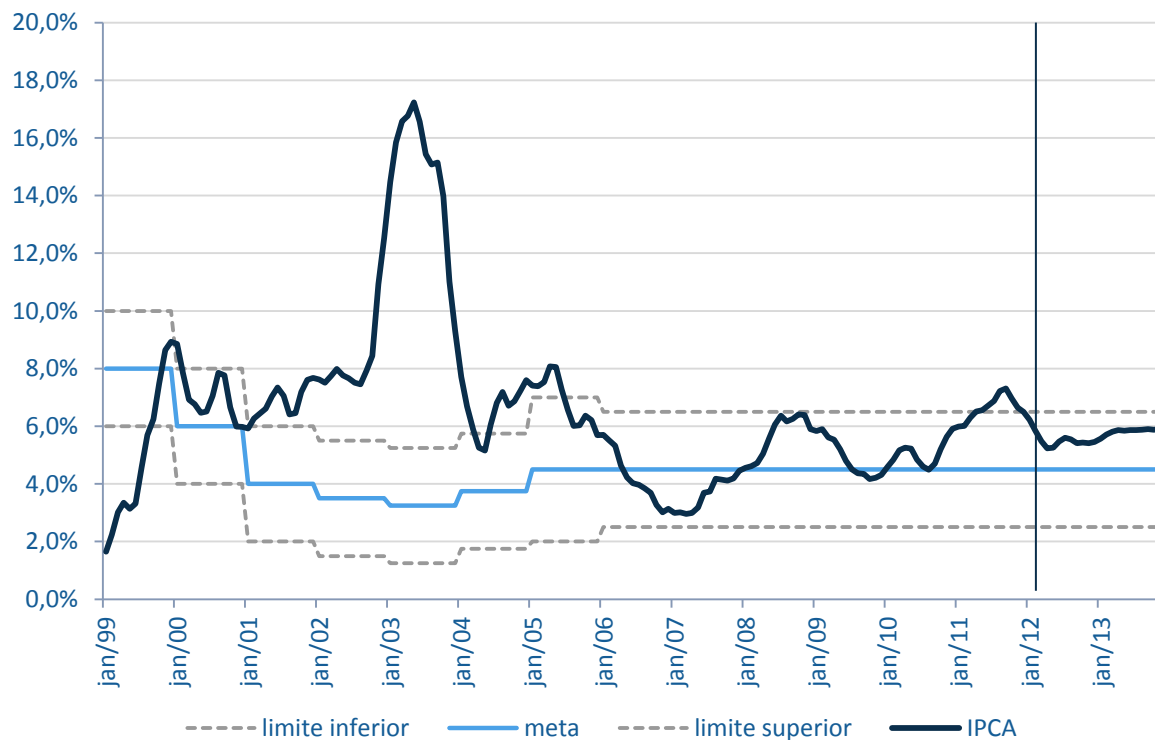
PIB e tendência (%)



**Crescimento oscila ao redor de 4,0%.**

# Inflação: rodando acima da meta

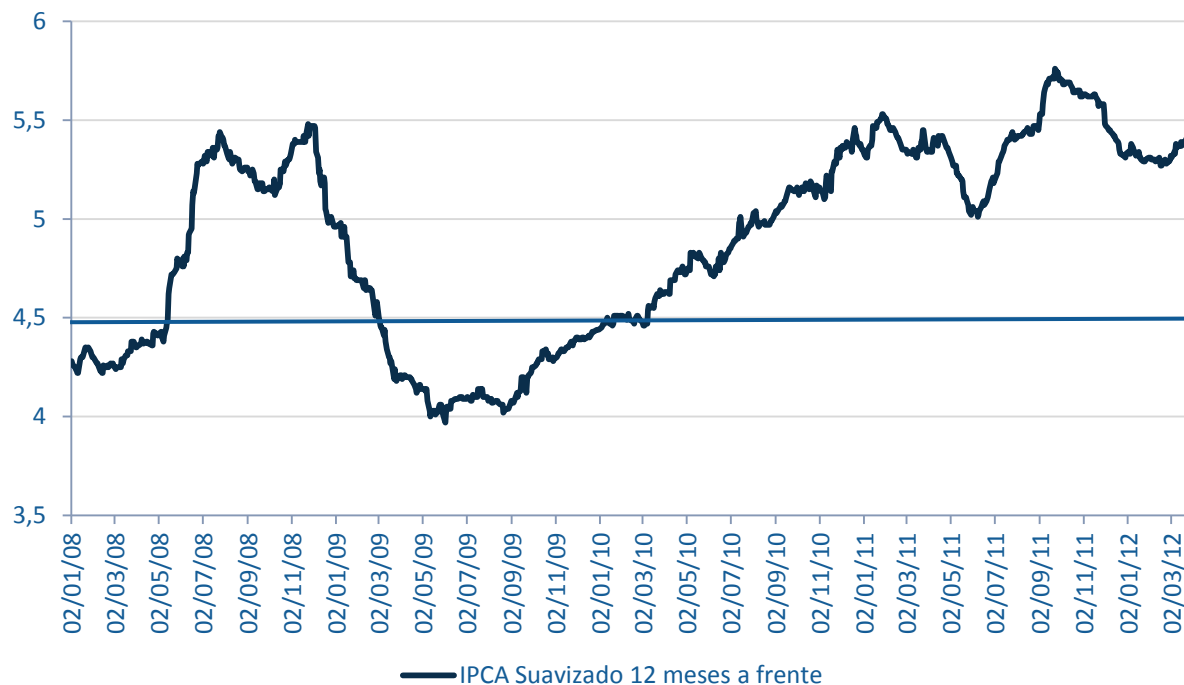
IPCA



**Inflação de serviços  
pode manter IPCA  
acima da meta.**

# Expectativas de inflação

IPCA

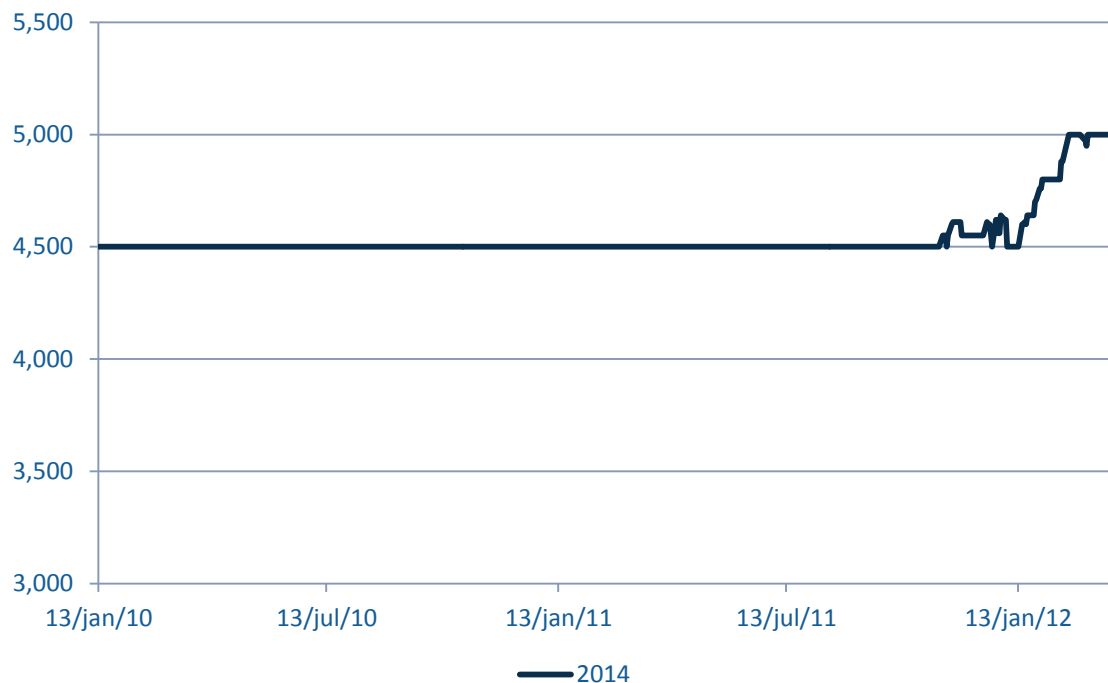


**Inflação de serviços  
pode manter IPCA  
acima da meta.**



# Expectativas de inflação

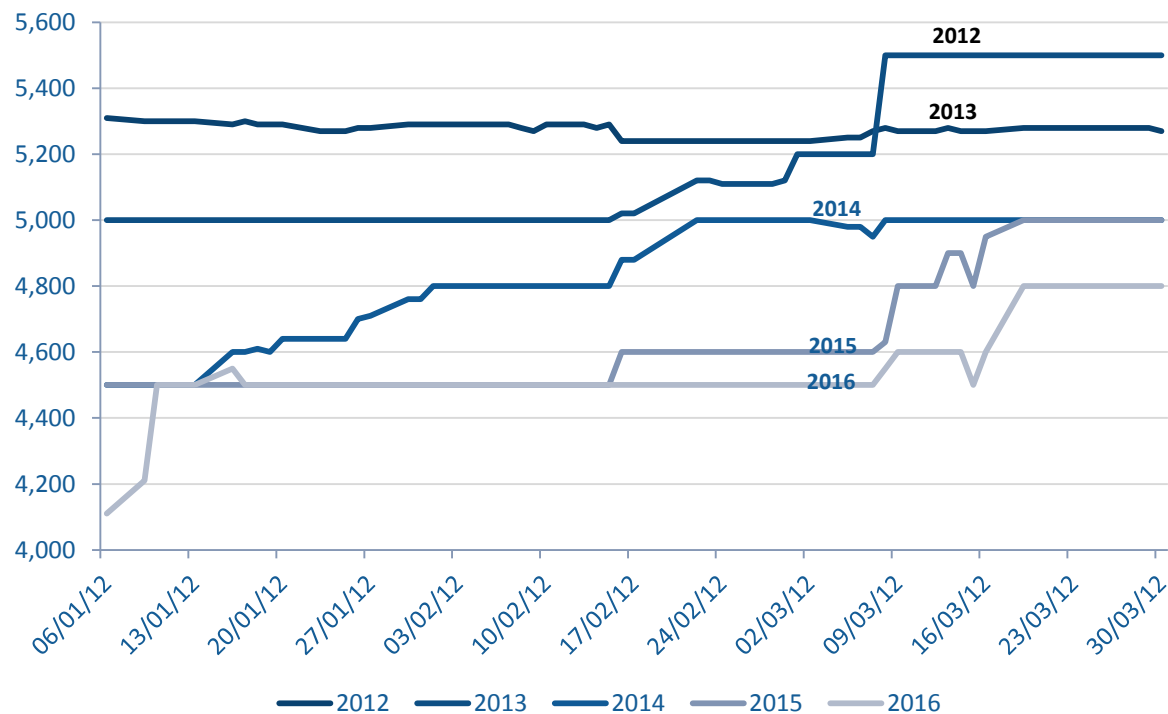
IPCA



**Inflação de serviços  
pode manter IPCA  
acima da meta.**

# Expectativas de inflação

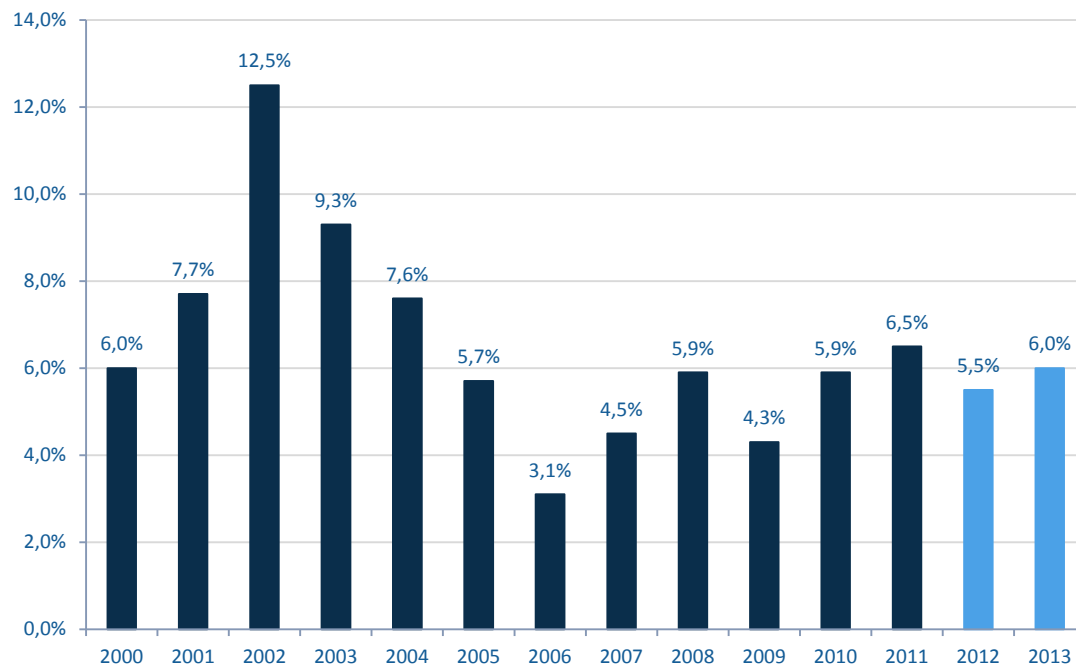
IPCA



**Inflação de serviços  
pode manter IPCA  
acima da meta.**

# Inflação estável

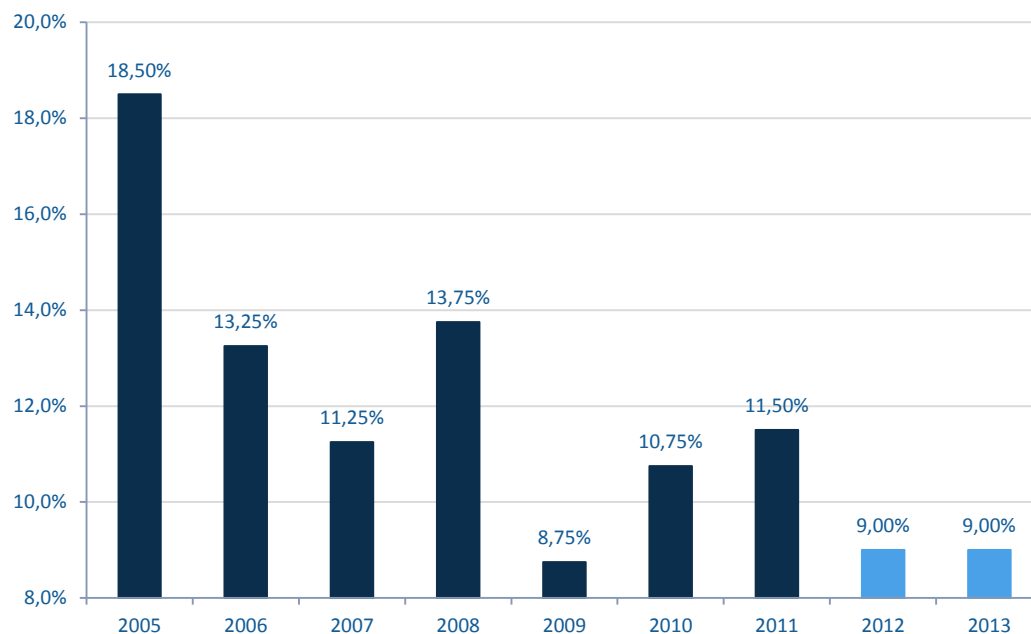
IPCA (%)



**Sem choques  
adversos, inflação  
mostra alguma  
acomodação.**

# Testando os limites

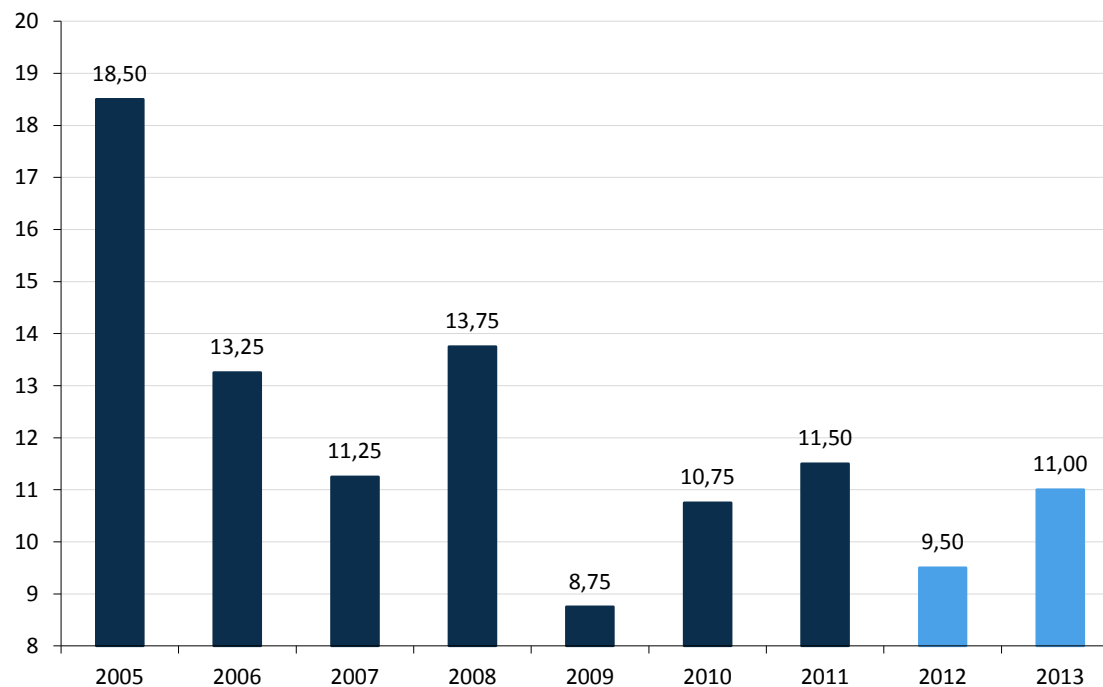
Selic (% ao ano)



**Governo aproveita a oportunidade para testar limites mais baixos da taxa de juros.**

# Mercado prevê correção

Selic (% ao ano)



**Os analistas não acreditam que os juros baixos possam ser mantidos nos níveis atuais.**

**As projeções de mercado sugerem nova alta de juros.**

Este material meramente informativo foi preparado pela Votorantim Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (Votorantim Corretora). Não se caracteriza como relatório de análise, para fins da Instrução CVM nº 483/2010, e não foi produzido por analista de valores mobiliários. As informações contidas neste material foram obtidas por meio de comunicação de acesso público, tais como jornais, revistas, internet entre outros, de forma aleatória, e não representam recomendação de investimento. O seu conteúdo é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações indicadas no endereçamento eletrônico, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, serem utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pela Votorantim Corretora. Apesar das informações aqui contidas terem sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, a Votorantim Corretora não pode garantir a precisão e veracidade das mesmas, tampouco ser responsabilizada pela realização de negócios, investimentos ou transações baseadas, e/ou opiniões ou declarações veiculadas através de mensagens eletrônicas. As informações aqui apresentadas não significam, de qualquer forma e para qualquer finalidade, recomendação por parte da Votorantim Corretora e/ou das pessoas a ela vinculadas, pois: (i) têm como única intenção fornecer um panorama da situação atual do mercado financeiro e de capitais; (ii) foram elaboradas a partir de informações públicas; (iii) estão sujeitas a alterações, a qualquer momento, sem que haja necessidade de comunicação neste sentido. A Votorantim Corretora não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.

SAC: 0800 728 0083, Atendimento para Deficientes Auditivos e de Fala: 0800 701 8661. Todos os dias, 24 horas por dia, ou pelo e-mail [sac@bancovotorantim.com.br](mailto:sac@bancovotorantim.com.br)

Ouvidoria: 0800 707 0083 de 2ª a 6ª feira das 9:00 às 18:00 hs, Atendimento para Deficientes Auditivos e de Fala: 0800 701 8661, 24 horas por dia, 7 dias por semana.