






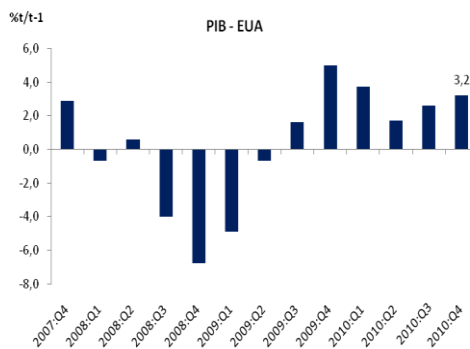
Sumário

Pág.

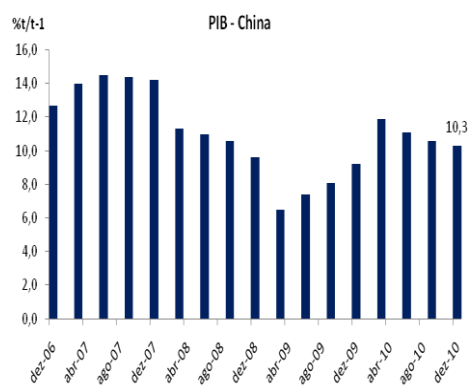
	Destaques Macroeconômicos.....	1
	Economia Internacional.....	1
	Economia Brasileira.....	2
	Opinião.....	3
	Indicadores Macroeconômicos.....	5

Destaques Macroeconômicos

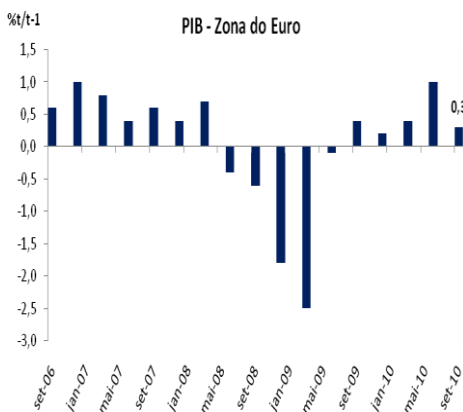
Economia Internacional




Fonte: U.S Bureau of Economic Analysis





Fonte: Bloomberg





Fonte: Bloomberg

 A taxa de desemprego nos Estados Unidos divulgada em janeiro para o mês de dezembro de 2010 ficou em 9,4%, um pouco menor que a divulgada para o mês de novembro do mesmo ano. Apesar da redução de 4 pontos no mês, a taxa continua muito alta historicamente. Foram criados 103 mil novos empregos em dezembro, e no ano acumulou 1,1 milhão de novas vagas.

 O mercado imobiliário dos EUA segue fragilizado com dados muito abaixo do seu histórico. No mês de dezembro alguns indicadores mostraram resultados positivos, principalmente, nas vendas. Porém as perspectivas não são animadoras. O alto nível de estoque – se comparadas com a média histórica – e o fraco mercado de trabalho, mantém esse mercado numa situação de alerta, quanto as suas expectativas futuras. As vendas no mês de dezembro foram impulsionadas pela proximidade do término do incentivo fiscal na Califórnia para compra de novas casas. Esse fato aumentou em 71,9% as vendas de novas casas na região Oeste dos Estados Unidos.

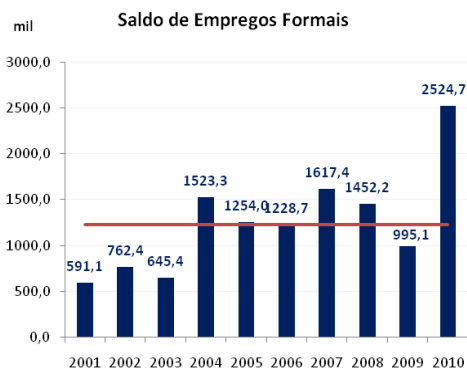
 A primeira divulgação do PIB norte-americano do quarto trimestre de 2010 mostrou continuidade da recuperação. O PIB variou 3,2% contra o trimestre imediatamente anterior. O forte impulsionador dessa variação foram os gastos com o consumo que variou 4,4% nessa mesma base de comparação, o que não ocorria a mais de 5 anos. As exportações também contribuíram para a variação forte do PIB no quarto trimestre.

 Foi divulgado o PIB chinês do terceiro trimestre de 2010. O resultado foi positivo em 10,3%, acima do valor registrado no terceiro trimestre de 2009 (9,6%). A abertura dos dados, divulgado pelo Governo da China mostrou que a participação da indústria vem aumentando significativamente, o setor industrial teve alta de 12,5%. O PIB primário cresceu 4,3%, e serviços 9,5%. O grande temor atual chinês vem da frente inflacionária e os recentes aumentos do compulsório para frear a inflação devido ao forte aquecimento interno. Esse fator pode levar a um enfraquecimento da demanda em 2011.

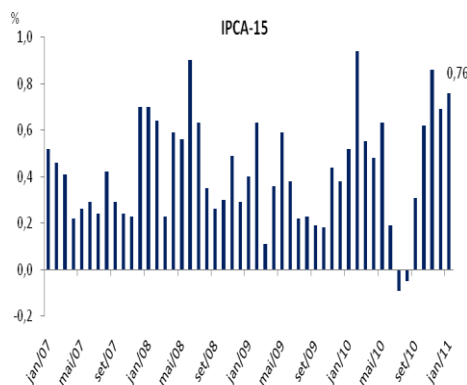
 Na Zona do Euro foi divulgada a revisão final do PIB do terceiro trimestre de 2010. O dado revelou uma redução do crescimento para os países da região que passou de 1,0% para 0,3%. A razão para esse ajuste foi o consumo das famílias que saiu de 0,3% para 0,1%, e os investimento que estava estável apresentou queda de 0,3%. Em relação ao mesmo período de 2009 o PIB mostrou alta de 1,9%. A economia europeia continua muito frágil em resposta à crise fiscal nos países periféricos que compõem a Zona do Euro como os PIIGS (Portugal, Irlanda, Itália Grécia e Espanha).



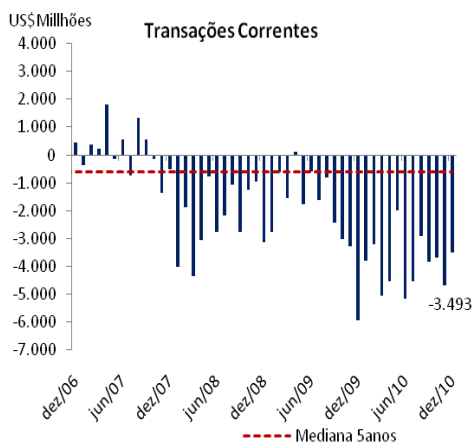
Economia Brasileira



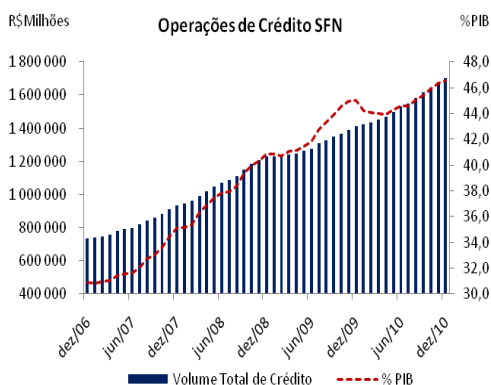
Fonte: Caged



Fonte: IBGF



Fonte: Banco Central do Brasil



Fonte: Banco Central do Brasil

■ O saldo de emprego bateu recorde no ano de 2010 ao atingir o número de 2,524 milhões de novas vagas. O número divulgado em janeiro incluiu os valores registrados dentro e fora do prazo pelas empresas em dezembro. No mês de dezembro o saldo foi negativo, no entanto esperado devido à sazonalidade do mês. Os principais setores responsáveis pelo forte aumento em 2010 foram: serviços (+1 milhão); comércio (+601 mil); indústria de transformação (+536 mil); e construção civil (+329 mil). Agropecuária foi o único setor que apresentou saldo negativo no ano.

■ A inflação iniciou o ano em aceleração. O IGP-M e o IPCA-15 de janeiro variaram 0,79% e 0,76% contra 0,69% ambos, respectivamente. Em relação ao IGP-M, os subíndices dos produtos no atacado (IPA) e dos consumidores (IPC) apresentaram as altas representativas e fizeram acelerar o índice. O IPA foi impactado pelos preços de alguns produtos agrícolas como café e algodão. Já o IPC, assim como o IPCA-15, possui sazonalidade de alta no início do ano derivado de alguns grupos como Transportes (reajustes de transportes públicos) e Educação (matrículas escolares). Além do impacto remanescente de Alimentos que segue pressionado. As chuvas no sudeste brasileiro favoreceram para elevar o preço dos alimentos in-natura nesse início de ano. Vale ressaltar que a sazonalidade positiva de Educação no IPCA-15 é mais representativa no mês de fevereiro, por isso seu impacto será maior no próximo mês.

■ Os dados do setor externo divulgado pelo Banco Central para o mês de dezembro e assim de 2010 mostraram um déficit em conta corrente de US\$ 46,9 bilhões, ou 2,28% do PIB. Em 2009 o déficit havia sido de 1,52% do PIB. O aumento do déficit entre os anos ocorreu devido à redução do saldo da balança comercial. Essa redução teve como principal fator a apreciação cambial durante o ano de 2010 (o câmbio saiu de R\$1,7412/US\$ em dezembro de 2009 para R\$1,6662/US\$ em dezembro de 2010, favorecendo o aumento das importações). Outro fator para o aumento do déficit foi o aumento das remessas de lucros e dividendos, para subsidiar as empresas no exterior (entra na conta de serviços e rendas). Apesar do déficit, os investimentos estrangeiros diretos (IED) foram capazes de financiar o balanço de pagamentos. O saldo de IED ficou positivo em US\$15,3 bilhões em dezembro, acumulando no ano US\$48,8 bilhões, maior saldo da série. O balanço de pagamentos fechou o ano positivo com US\$49,101 bilhões.

■ As operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional totalizaram R\$1,6 bilhão em 2010, ou 46,3% do PIB em 2010. Resultado recorde historicamente. A inadimplência para pessoa física fechou o ano com sua menor taxa da história (5,7%a.a.).

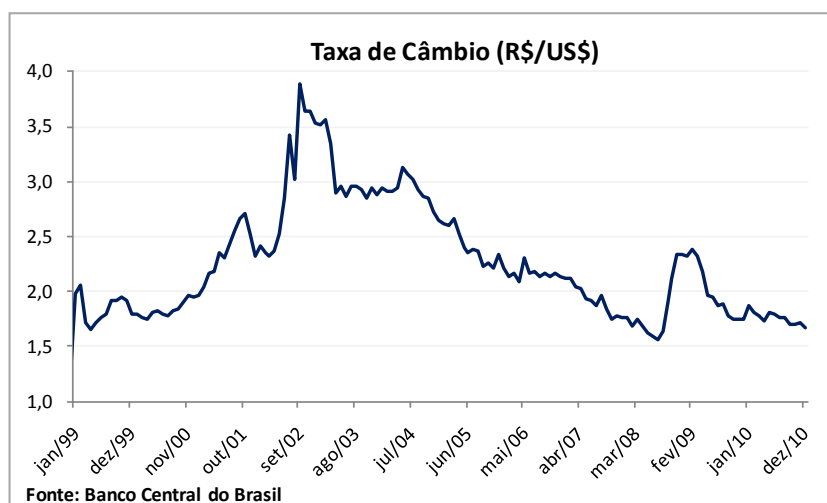
■ O Banco Central também divulgou os dados do Setor Público consolidado para dezembro de 2010. Apesar dos artifícios contábeis o Governo Federal não foi capaz de atingir a meta fiscal, acordada em 3,1% do PIB. O superávit primário fechou o ano com R\$101,69 milhões, ou 2,78% do PIB. Em 2009 a meta também não foi atingida. Após os dois anos sem conseguir cumprir a meta, o Governo Federal fez um acordo com o FMI que já foi aprovado pelo Congresso Nacional. O acordo é um mecanismo que considera os investimentos do PAC (R\$22 bilhões) na meta cheia.

■ O Copom se reuniu, pela primeira vez sobre o comando de Alexandre Tombini, e decidiu por unanimidade elevar os juros em 50bps para 11,25%a.a.. O Copom irá se reunir novamente em 1º e 2 de março de 2011. A expectativa é de incremento de +50bps na próxima reunião, ficando assim com juros de 11,75% para o ano.

Até quando o Banco Central vai intervir na FX?

Valorização do real atingiu seu pico no início de 2011.

Desde janeiro de 1999, com a alteração do regime de bandas cambiais para câmbio flutuante, a taxa de câmbio só esteve abaixo do nível em que começou o ano de 2011 no auge da crise internacional. Durante este período, o dólar norte-americano estava enfraquecido diante as demais moedas, e os Estados Unidos já tinha iniciado o processo de afrouxamento monetário. A cotação do real chegou a bater R\$1,5593/US\$ no dia 1º de agosto de 2008.



A “guerra cambial” vem gerando divergências entre países a respeito da desvalorização das suas moedas para gerar competitividade

Em 2010, começou uma discussão mais forte a respeito da valorização do real e seus efeitos sobre as contas externas, como Balança Comercial e Conta Corrente. Observam-se saldos em balança comercial sendo reduzidos e déficit em conta corrente aumentando continuamente. Com indícios de “guerra cambial”, ou como sugeriu o Ministro Mantega em 2011, a possibilidade de “guerra comercial”, quando falou que os Estados Unidos estariam usando o quantitative easing para enfraquecer a sua moeda e assim tornarem mais competitivo no comércio externo.

Banco Central efetuou 41 intervenções no mercado de câmbio somente no mês de janeiro de 2011

Essa tal “guerra cambial” ficou ainda mais evidente quando, em 2011, o Banco Central entrou firme no mercado aberto com operações já conhecidas, como swap cambial reverso e compras no mercado “spot”, e operações desconhecidas, como leilões de moeda com liquidações a termo. Todas essas operações tiveram o objetivo principal de conter essa forte apreciação cambial.

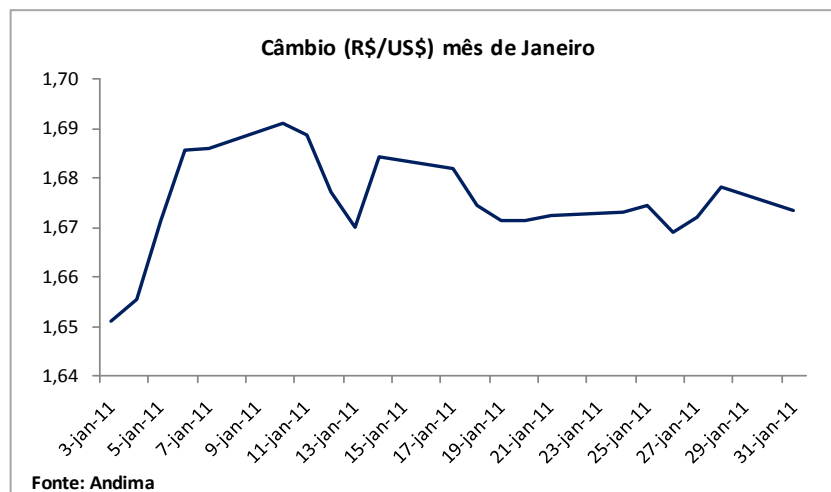
Só no primeiro mês de 2011, o Banco Central já havia totalizado 41 intervenções no mercado de câmbio (dado tirado do jornal Valor Econômico do dia 01 de fevereiro), entre leilões no mercado à vista, compras a termo e swap cambial reverso.

No início do mês, as intervenções conseguiram segurar em parte a valorização cambial, e manteve a taxa de câmbio em tendência de depreciação na primeira semana. Nas semanas seguintes, o esforço do

As intervenções no câmbio foram ineficientes para conter a valorização cambial. Em janeiro a desvalorização foi de apenas 0,4%.

Banco Central não foi suficiente para que o real perdesse seu valor, e a moeda brasileira foi ganhando força em relação ao dólar norte-americano.

O balanço líquido no mês foi uma desvalorização de apenas 0,4%. O Banco Central conseguiu inverter a tendência de apreciação da moeda, mas não o suficiente nem compatível para a quantidade de intervenções no mercado de câmbio.



Após 41 intervenções como mencionamos anteriormente, e um efeito na moeda de +0,4% o Banco Central continuará intervindo no mercado de câmbio? Com os juros nos EUA de 0,0% a 0,25% e no Brasil de 11,25%, somando com Copa do Mundo em 2014, Olimpíadas em 2016, o Banco Central poderá continuar intervindo no mercado cambial. Entretanto por esses motivos os investimentos estrangeiros continuarão entrando no Brasil, de maneira que as intervenções poderão ficar cada vez mais ineficazes, e mais caras.

Com um sistema de câmbio flutuante no Brasil, o câmbio poderá encontrar uma taxa de equilíbrio no médio/longo prazo sem precisar de intervenções contínuas do Banco Central. Com esse regime, as contas externas precisarão de um tempo maior para chegar a um equilíbrio, o que significa que o mercado interno precisará se fortalecer principalmente no que se refere à competitividade e produtividade da indústria, segmento bastante prejudicado em cenários de câmbio apreciado.

Com o nível de demanda atual, o câmbio deverá permanecer apreciado por mais tempo. O Banco Central deverá manter os juros altos esse ano para desaquecer a economia e assim conter a inflação (janeiro acumulou 5,99% nos últimos 12 meses), o que atrai mais capital e favorece na apreciação do real. Do lado do governo, poderia recorrer a um aperto fiscal com o corte dos gastos levando a um mesmo resultado – redução da inflação. No entanto, as medidas serão anunciadas somente em fevereiro e naturalmente não são de fácil implementação dado que podem abalar interesses políticos e representar medidas anti-populistas. Até o anúncio, veremos o câmbio flutuando ao redor R\$1,67/US\$, e o Banco Central tentando conter sua apreciação.

Indicadores Macroeconômicos

	2008	2009	2010	2011 Projeção ⁽¹⁾
Atividade Econômica				
PIB (Variação anual)	5,10%	-0,20%	7,6% ⁽¹⁾	4,58%
Taxa de desemprego (média do período)	7,90%	8,10%	6,70%	6,50%
Setor Externo				
Balança Comercial - FOB (US\$ 1.000)	24,7	24,4	20,3	15,0
Exportações (US\$ 1.000)	197,9	151,9	201,9	225,0
Importações (US\$ 1.000)	173,2	127,5	181,6	210,0
Transações Correntes (US\$ 1.000)	-28,2	-21,9	-46,95	-53,0
Ingresso Inv. Estrangeiros Diretos (US\$ 1.000)	44,5	28,0	48,50	40,0
Reservas Internacionais (US\$ 1.000)	206,8	240	288,6	300,0
Taxa de Câmbio				
Dólar Comercial (R\$/US\$) - Média em dezembro	2,39	1,73	1,69	1,64
Dólar Comercial (R\$/US\$) - Média no ano	1,83	1,99	1,76	1,65
Preços				
IGP-M (%)	9,80%	-1,70%	11,32%	5,90%
IPCA (%)	5,90%	4,30%	5,91%	5,50%
Taxa de juros				
Taxa Selic (% a.a.) - Em dezembro	13,75%	8,75%	10,75%	12,25%
Taxa Selic (% a.a.) - Média no ano	12,45%	9,92%	10,00%	12,13%
Contas Públicas				
Superávit público primário (% PIB)	3,70%	2,10%	2,78%	3,10%
Dívida Líquida Total (DLSP) - (% PIB)	38,80%	43,40%	40,4%	40,0%
Mercado Financeiro				
IBOVESPA – Em dezembro	35.000	68.588	69.305	75.000

Nota: (1) Projeções elaboradas pelo Departamento Econômico da NSG Capital

Contatos

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440/ 6º andar
Rio de Janeiro - RJ – CEP: 22250-040
Tel: (+55 21) 3797-1000

Ouvidoria: 0800-2827293

www.nsgcapital.com.br



Presidência

Luiz Eduardo Franco de Abreu, MSc
luiz.abreu@nsgcapital.com.br

Gerencia de Análise

José Carlos Neto, CNPI
jose.neto@nsgcapital.com.br

Departamento Econômico

Marília Meirelles Müller
marilia.muller@nsgcapital.com.br

Disclosure

As informações financeiras utilizadas nesta apresentação foram obtidas diretamente das fontes discriminadas ao longo do documento, que não são exclusivas. Todas elas foram obtidas de fontes públicas confiáveis e de boa fé, mas não foram independentemente conferidas, de modo que nenhuma garantia, expressa ou implícita, é feita sobre sua exatidão ou integralidade.

Este documento foi preparado pelo Departamento Econômico da NSG Capital e está sendo fornecido meramente em caráter informativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio.

Este documento não é uma oferta de venda ou uma solicitação para aquisição de ações ou qualquer ativo financeiro. Ocasionalmente, executivos ou funcionários da NSG Capital ou de empresas controladas podem, de acordo com o permitido por lei, possuir uma posição, ou de outra maneira estarem interessados em transações com ativos direta ou indiretamente relacionados com este relatório. No entanto, a NSG Capital e qualquer empresa relacionada não aceitam responsabilidades por qualquer perda direta ou indireta surgida como consequência do uso deste relatório.

Nenhuma parte deste documento pode ser (i) copiada, foto copiada, ou duplicada de nenhuma forma, e por quaisquer meios, ou (ii) redistribuída sem prévio consentimento formal da NSG Capital.