




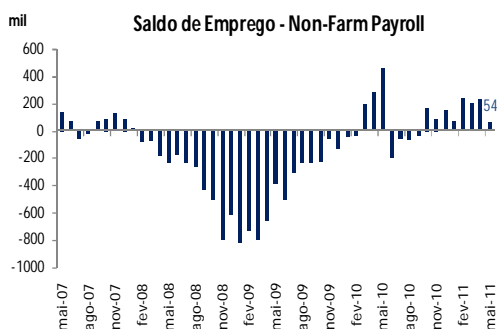


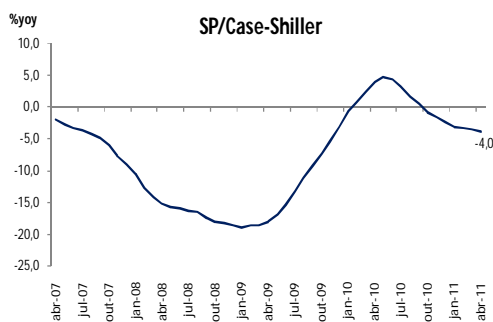
Sumário	Pág.
 Destaques Macroeconômicos.....	1
 Economia Internacional.....	1
 Economia Brasileira.....	2
 Opinião.....	3
 Indicadores Macroeconômicos.....	6

Destaques Macroeconômicos






Economia Internacional

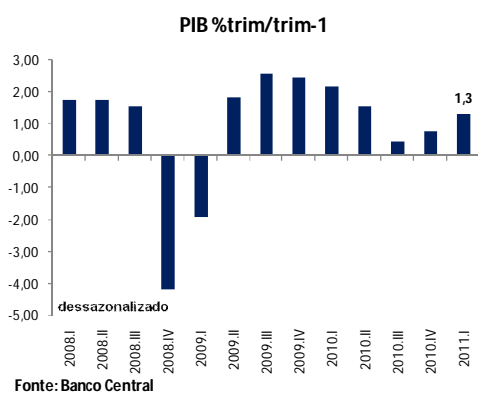
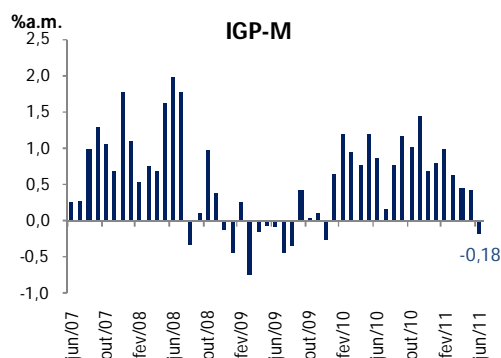
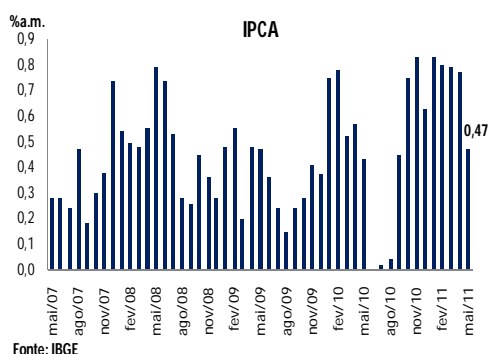


Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics



Fonte: Standard & Poor's

-  Em entrevista coletiva realizada no dia 22 de junho, o presidente do Federal Reserve (Fed), Ben Bernanke admitiu que a economia norte-americana está crescendo em um ritmo mais lento que o esperado. Bernanke afirmou que os fatores que vem contribuindo para este ritmo mais lento da recuperação econômica não são apenas temporários, como os maiores preços de energia e alimentos e os desastres climáticos ocorridos no Japão. Ele destacou que a desaceleração se deve, em parte, à fraqueza do setor financeiro e ao mercado imobiliário deprimido.
-  Além disso, os indicadores divulgados ao longo do mês continuam evidenciando a fragilidade do mercado de trabalho norte-americano, gerando mais incertezas em relação à sustentabilidade da recuperação econômica do país. O Saldo de Emprego Privado (ADP) ficou abaixo do esperado, ao mostrar apenas 38 mil vagas no mês de maio, frente a 177 mil em abril. O Payroll também apresentou desempenho mais fraco. As contratações ficaram em 54 mil contra 232 mil em abril. O consenso do mercado era de 190 mil. A taxa de desemprego da economia surpreendeu negativamente. A taxa aumentou de 9,0% para 9,1%.
-  Em relação ao mercado imobiliário dos Estados Unidos, podemos destacar que os preços seguem em queda. Em abril, o indicador que mostra o preço das casas de 20 cidades nos Estados Unidos (S&P/Case-Shiller) apresentou contração de 4,0% em relação ao mesmo período de 2010. O resultado representou a maior queda desde novembro de 2009. Ademais, em maio, as vendas de casas novas e existentes continuaram perto das mínimas históricas, registrando contração de 2,1% e 3,8%, respectivamente. As vendas de casas pendentes, por outro lado, apresentaram variação positiva de 8,2%.
-  Na Grécia, o Parlamento Grego aprovou no final do mês o plano de austeridade, que inclui cortes de gastos e aumentos de impostos. O pacote impopular de cinco anos recebeu apoio da maioria dos integrantes do Parlamento, possibilitando o país a obter os próximos empréstimos (no valor total de € 28 bilhões) do pacote de ajuda da União Europeia e do Fundo Monetário Internacional (FMI). Sem esses recursos, a Grécia poderia enfrentar um *default* em meados de julho.
-  O Fundo Monetário Internacional (FMI) anunciou a eleição da ministra das Finanças da França, Christine Lagarde, como a nova diretora-gerente da instituição, com mandato de cinco anos que começa no dia 5 de julho.



O IPCA variou 0,47% em maio, contra 0,77% em abril. A forte redução nos preços dos combustíveis, juntamente com o fim dos reajustes nas tarifas de transportes públicos, favoreceu a variação negativa do grupo. Vale destacar que, nos últimos 12 meses, o IPCA acumulou variação de 6,56%, acima da banda superior da meta (6,5%). O IPCA-15, referente ao período 14 de maio a 13 de junho, continuou evidenciando a tendência de desaceleração (0,23%, ante 0,7%), influenciado pelas quedas nos preços dos Transportes e Alimentos. Entretanto, vale ressaltar que a inflação de serviços continua alta, acumulando variação de 8,7% em 12 meses, e que o índice de difusão (indicador da proporção do número de itens que apresentou variação positiva) permanece em níveis elevados (62,5%).

O IGP-M apresentou redução de 0,18% em junho, frente a uma alta de 0,43% em maio. Em 12 meses, o indicador registrou um aumento de 8,65%. O resultado pode ser atribuído, principalmente, à deflação apresentada por dois de seus componentes. O IPA reduziu 0,45%, em razão da queda dos produtos agrícolas (-2,1%), enquanto o IPC apresentou declínio de 0,12%, devido as contrações apresentadas pelos grupos Alimentação (-0,81%) e Transportes (-1,34%). O resultado dos Transportes é decorrente da redução nos preços da gasolina e do álcool combustível, de -3,69% e -13,89%, respectivamente.

A economia brasileira está em processo gradual de desaceleração. No primeiro trimestre, o produto interno bruto (PIB) cresceu 1,3% em relação ao trimestre anterior, mas vale destacar que, a demanda apresentou a menor expansão dos últimos 8 trimestres. As vendas no varejo, excluindo veículos e materiais de construção, apresentaram queda de 0,2%, como reflexo da restrição do crédito adotada pelo governo.

O Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu por unanimidade elevar a taxa Selic em 25bps, para 12,25%a.a. no dia 08 de junho. No comunicado, o Copom continuou destacando a necessidade da implementação de ajustes “por um período suficientemente prolongado” como forma mais adequada de garantir a convergência da inflação para a meta em 2012. Nossa expectativa é de que ainda haverá mais dois aumentos de 25 bps em 2011, levando a taxa Selic para 12,75% até o final do ano.

No Relatório de Inflação (2T2011), as projeções de inflação sofreram piores em relação ao último relatório, tanto para o ano de 2011 quanto de 2012. No âmbito externo, o Copom frisa que o principal risco inflacionário ainda advém do comportamento dos preços das *commodities*. No âmbito interno, o principal risco é de que o aumento da inflação nos últimos meses seja transmitido ao cenário prospectivo, num ambiente de mercado de trabalho ainda aquecido e de descompasso entre as taxas de crescimento da oferta e da demanda. O Copom avalia que um risco para a dinâmica dos preços ao consumidor advém da dinâmica dos salários e ressalta que haverá concentração de negociações salariais importantes no segundo semestre.

No cenário político, destacamos a substituição de Antonio Palocci pela senadora Gleisi Hoffman (PT-PR) para chefiar a Casa Civil, devido a alegações de conduta imprópria em suas atividades como consultor no período de 2006-2010.

A Moody's elevou os *ratings* de título do governo do Brasil de Baa3 para Baa2 no mês de junho. A agência internacional de risco atribuiu o aumento da nota aos indicadores de crédito consistentes com os *ratings* localizados no intervalo mais elevado da categoria de *rating* Baa e à moderada suscetibilidade a risco de evento financeiro (relacionado à rápida expansão do crédito). Outros destaques são os recentes ajustes das políticas, que devem resultar em um cenário macroeconômico mais sustentável e as perspectivas de melhora dos indicadores fiscais e de crescimento no médio prazo. A perspectiva dos *ratings* permanece positiva.

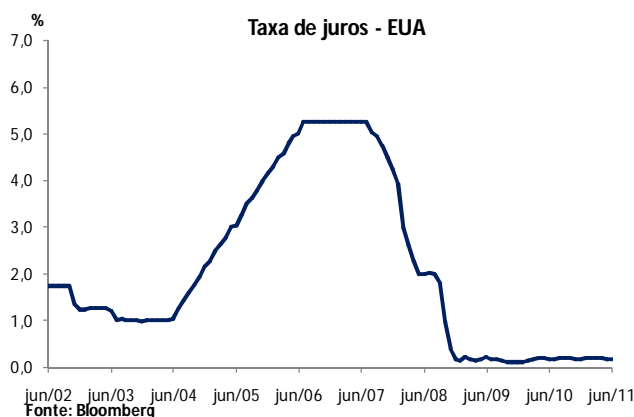
Afrouxamento Quantitativo nos Estados Unidos

No final de junho, o Federal Reserve (Fed) concluiu o segundo programa de afrouxamento quantitativo (*Quantitative Easing*, ou QE-2). A política monetária expansionista em questão consistiu em injetar liquidez na economia norte-americana, num montante total de US\$ 600 bilhões, mediante a recompra de títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

Diante de um cenário de incertezas em relação ao ritmo de recuperação da economia norte-americana, muitas pessoas passaram a questionar a possibilidade da realização de um novo afrouxamento quantitativo, que seria chamado de QE-3. Para tentar compreender melhor os efeitos que um possível QE-3 poderia gerar na economia norte-americana, vamos relembrar alguns acontecimentos que impactaram o país recentemente e que levaram o Fed a realizar os programas de afrouxamento quantitativo (QE-1 e QE-2).

Em 2008, os Estados Unidos sofreram sua maior crise desde a Grande Depressão. Ela teve origem em uma bolha imobiliária e se alastrou por todo o sistema financeiro, devido, principalmente, à falta de supervisão/regulação do sistema financeiro norte-americano. A crise se estendeu por todos os setores da economia, afetando a confiança dos agentes econômicos. Os Estados Unidos se encontravam em uma situação crítica. Resumidamente, as pessoas pararam de consumir, as indústrias reduziram sua produção, as empresas deixaram de investir e os bancos ficaram receosos em conceder empréstimos, gerando uma forte recessão na economia do país. O PIB americano chegou a cair 6,8%, no quarto trimestre de 2008. Além do crescimento negativo, existia uma grande chance de que a economia americana entrasse em deflação.

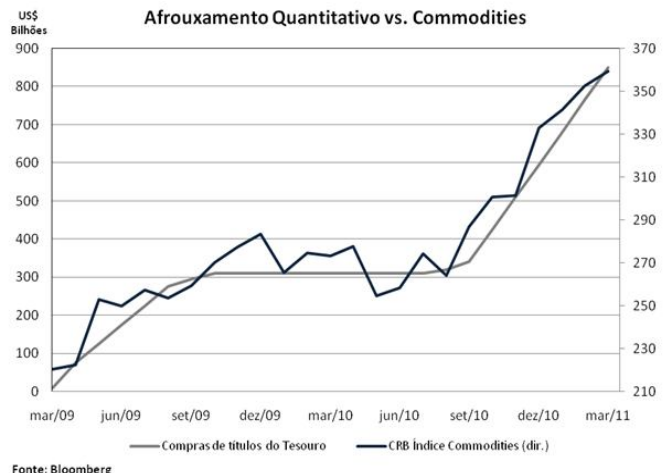
Sendo assim, o Fed reduziu a taxa de juros, na tentativa de estimular o consumo e o investimento. O *fed fund rate* caiu de 4% em janeiro de 2008, para 0,25% em novembro de 2008. O Banco Central se viu em uma situação conhecida como “armadilha de liquidez”. Isso ocorre quando a taxa de básica de juros é nula e, dessa forma, a autoridade monetária fica impossibilitada de estimular a economia usando os instrumentos tradicionais de política monetária. Ou seja, o Fed perdeu a capacidade de influenciar a economia através do canal de taxa de juros.



Diante dessa circunstância, a política monetária expansionista usada pelo Banco Central dos Estados Unidos foi o afrouxamento quantitativo (QE-1). O QE-1 aconteceu entre novembro de 2008 e março de 2010 e consistiu na compra de US\$ 1,7 trilhão correspondentes a títulos imobiliários (*Mortgage Backed Securities*, ou MBS) e títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

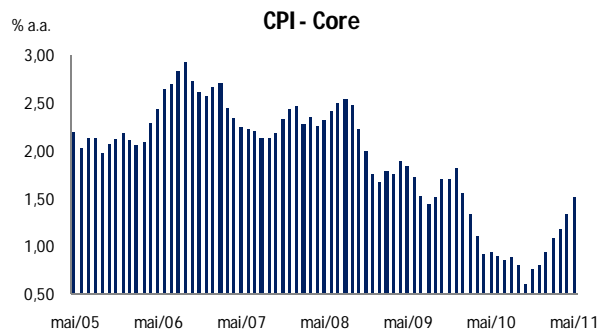
Como nem a taxa de juros nula nem o QE-1 foram capazes de reverter o cenário de estagnação econômica e elevado desemprego, o Fed decidiu realizar um novo afrouxamento quantitativo (QE-2) em novembro de 2010. De acordo com o presidente do Fed, Ben Bernanke, a ideia é que um mercado acionário mais valorizado impulsionaria a riqueza dos consumidores e ajudaria a elevar a confiança destes, incentivando, assim, o consumo via efeito-riqueza (valorização de ativos).

A medida, entretanto, gerou forte descontentamento tanto nos Estados Unidos quanto no exterior. Nos Estados Unidos, muitos alegam que a política adotada pelo Fed gerou apenas pressões inflacionárias, sem resultados expressivos na atividade econômica. Além disso, muitos países alegam que a medida contribuiu para gerar um desequilíbrio mundial. Afinal, entre as principais consequências dos programas de afrouxamento quantitativo está a forte desvalorização do dólar, responsável por aumentar os preços das *commodities* e ativos de risco (ações, imóveis e títulos) e piorar o saldo da balança comercial de muitos países.

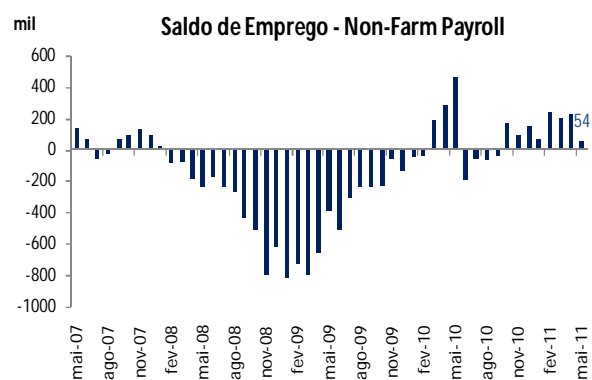


No Brasil, assim como em muitos países emergentes, o excesso de liquidez global gerou uma forte entrada de moeda estrangeira, cujo maior impacto foi a sobrevalorização da moeda nacional, que por sua vez, contribuiu para a perda de competitividade das indústrias brasileiras.

Vale ressaltar que, em entrevista coletiva realizada no dia 22 de junho de 2011, Bernanke destacou que as condições atuais da economia norte-americana são bem diferentes das apresentadas em agosto de 2010, quando se iniciou a discussão do QE-2. Naquela época, a inflação nos Estados Unidos estava em níveis muito baixos e desacelerando, e o saldo de empregos (Non-Farm Payroll, ou NFP) registrava valores negativos, como pode ser observado nos gráficos abaixo. Ou seja, ainda havia espaço para um novo programa de afrouxamento quantitativo.



Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics



Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics

Atualmente, a recuperação econômica norte-americana está longe do ideal, segundo Bernanke, mas já não existe mais risco de deflação e o Payroll apresenta valores positivos. Dessa forma, Bernanke praticamente descartou a possibilidade de um próximo afrouxamento quantitativo no momento atual.

De fato, podemos observar que, nas atuais condições da economia norte-americana, um novo afrouxamento poderia ser extremamente prejudicial, gerando fortes pressões inflacionárias. O Fed correria alto risco de não conseguir cumprir seu duplo mandato: atingir a estabilidade dos preços e garantir o máximo nível de emprego. Além disso, o QE-3 geraria maiores descontentamentos, principalmente, por parte dos países emergentes, que tiveram suas economias prejudicadas pela desvalorização da moeda norte-americana.

Devemos aguardar a evolução da economia norte-americana nos próximos meses para observar possíveis efeitos do afrouxamento quantitativo na atividade econômica, dada a existência de uma defasagem entre a implementação da política e seus impactos na economia real. Acreditamos que o Fed irá manter a política monetária frouxa, deixando a taxa de juros próxima de zero por um período prolongado, mas sem um novo programa de afrouxamento quantitativo no momento. O Fed deverá manter a alta liquidez na economia através da recompra de títulos em vencimento, conforme anunciado recentemente pelo presidente do Fed.

Indicadores Macroeconômicos

	2008	2009	2010	2011 Projeção ⁽¹⁾
Atividade Econômica				
PIB (Variação anual)	5,20%	-0,60%	7,5%	3,7%
Taxa de desemprego (média do período)	7,90%	8,10%	6,70%	6,60%
Setor Externo				
Balança Comercial - FOB (US\$ 1.000)	24,8	25,3	20,2	24,0
Exportações (US\$ 1.000)	197,9	153,0	201,9	254,0
Importações (US\$ 1.000)	173,1	127,6	181,7	230,0
Transações Correntes (US\$ 1.000)	-28,2	-24,3	-47,6	-56,0
Ingresso Inv. Estrangeiros Diretos (US\$ 1.000)	30,1	19,9	40,1	50,0
Reservas Internacionais (US\$ 1.000)	206,8	239,1	288,6	350,0
Taxa de Câmbio				
Dólar Comercial (R\$/US\$) – Final de período	2,39	1,73	1,69	1,62
Dólar Comercial (R\$/US\$) - Média no ano	1,83	1,99	1,76	1,60
Preços				
IGP-M (%)	9,80%	-1,70%	11,32%	6,0%
IPCA (%)	5,90%	4,30%	5,91%	6,2%
Taxa de juros				
Taxa Selic (% a.a.) – Final de período	13,75%	8,75%	10,75%	12,75%
Taxa Selic (% a.a.) - Média no ano	12,45%	9,92%	10,00%	12,29%
Contas Públicas				
Superávit público primário (% PIB)	3,40%	2,00%	2,80%	2,9%
Dívida Líquida Total (DLSP) - (% PIB)	38,50%	42,80%	40,2%	37,80%
Mercado Financeiro				
IBOVESPA – Em dezembro	35.000	68.588	69.305	70.000

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



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.

Presidência

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

Gerência de Análise

Julia Costa, CNPI
julia.costa@nsgcapital.com.br

Departamento Econômico

Carolina Berardinelli
carolina.berardinelli@nsgcapital.com.br