

O INI



A comunidade em números – 31/08/2007

- A comunidade INI conta com **3.050** associados individuais, **23.651** investidores cadastrados, **338** clubes de investimento associados, **45** Membros Orientadores, **32** corretoras parceiras, **23** empresas fundadoras e **5** empresas associadas.

Agenda INI, Parceiros, Fundadores e Associados

Cursos

- RJ – 05/09 – Curso Método INI de investimento em ações – Rio de Janeiro
- RS – 14/09 – Curso Método INI de investimento em ações – Porto Alegre
- MG – 17/09 – Curso Método INI de investimento em ações – Belo Horizonte – Parceria APIMEC-UFMG
- BA – 24/09 – Curso Método INI de investimento em ações – Salvador – Parceria APIMEC-NE
- SP – 29/09 – Curso Método INI de investimento em ações – São Paulo
- SP – 05/10 – Curso Método INI de investimento em ações – Ribeirão Preto

Reuniões e eventos de Associados e Fundadores

- SP – 10/09 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC- Santos
- SP – 11/09 – BANCO ITAÚ HOLDING FINANCEIRA – Associado Fundador – Reunião APIMEC- Campinas

Encontros com o Investidor

- SP – 03/10 – ENCONTRO COM O INVESTIDOR – Banco do Brasil – São Paulo
- RJ – 04/10 – ENCONTRO COM O INVESTIDOR – Banco do Brasil – Rio de Janeiro

Expomoney SP – de 26/09 a 29/09

- SP – 29/09 – Dia do INI na Expomoney – Palestras exclusivas e Encontro Nacional de Clubes de Investimento – Participe!

Aconteceu no INI

- Em agosto o INI, através de seus membros orientadores ministrou 9 cursos e 2 workshops em: Natal, São Paulo (3), Campinas, Rio de Janeiro (2), Belo Horizonte, Distrito Federal (2) e Rio Grande do Sul. Foram 235 presentes com 125 novos associados.
- O INI promoveu 2 eventos “ENCONTRO COM O INVESTIDOR” que reuniu, n Rio de Janeiro, a CIA VALE DO RIO DOCE e a CCR, e em São Paulo, a POSITIVO INFORMÁTICA e a WEG. Aproximadamente 300 pessoas compareceram aos eventos.

Controle sua carteira de ações com o mycapital

Cálculo de impostos, preços médios, rentabilidades entre outros.



Acesse: www.mycapital.com.br e organize sua carteira de ações!

NOTÍCIA ECONÔMICA É COMO MOEDA: SEMPRE TEM DOIS LADOS E AJUDA VOCÊ A TOMAR DECISÃO.

Quando você assina o Valor Econômico, recebe muito mais que um jornal. Recebe também 5 revistas, mais de 60 suplementos, 5 anuários e tem acesso total ao site Valor Online.* Em qualquer meio, o Valor tem a mais completa cobertura de economia, negócios e finanças do país. Valor Econômico. Todo o conteúdo de que você precisa para ter sucesso.

www.valor.com.br



Promoção de assinatura mensal com desconto de 34% sobre o preço do jornal em relação à compra diária dos exemplares avulsos no período de 01 mês. Pagamento apenas com cartão de crédito (American Express, MasterCard, Visa e Dinners) ou débito em conta corrente. Para outras formas de pagamento, consulte o Serviço de Atendimento ao Assinante. Caso o assinante não se manifeste de forma contrária, para sua maior comodidade, sua assinatura será renovada automaticamente ao término do período contratado. A assinatura está sujeita a confirmação da entrega do jornal no local escolhido pelo interessado. Os produtos especiais do jornal Valor Econômico serão distribuídos gratuitamente para os assinantes que estiverem ativos na época da circulação de cada produto. Promoção válida até 31/08/2007.

ECONÔMICO
Valor

Quanto mais você lê, mais você tem.

Apenas
R\$ 41,50
mensais

Ligue:
Grande São Paulo:
11 2199 2199
Demais Localidades:
0800 701 8888



Entendendo o Mercado de Ações

TEMA DESTA EDIÇÃO: CARRY TRADE

Publicado originalmente no Editorial do site Onde Investir by Lopes Filho – acesse www.ondeinvestir.com.br

Os períodos de turbulência no cenário econômico mundial são geralmente acompanhados de desvalorização do real e, por exemplo, valorização do iene. Essa movimentação deve-se, em boa parte, à estratégia conhecida como carry trade.

O carry trade é a operação em que o investidor toma um empréstimo em um país que pratica juros baixos, para investir em outro com juros altos. Dessa forma, o ganho esperado da estratégia do carry trade é dado pelo diferencial de juros adicionado à apreciação da moeda do país de juro alto. Isso porque, as decisões financeiras são orientadas pelo retorno esperado e pelo risco envolvido, sendo esse último representado pela volatilidade da taxa de câmbio.

Isso porque, caso a moeda do país que pratica baixas taxas de juros se valorizar, poderá haver prejuízos para quem está fazendo o carry trade, uma vez que ele está devendo em uma moeda que está mais cara e possui ativos em uma moeda que se desvalorizou em relação à outra.

Atualmente, tal operação é apontada como uma das responsáveis pela abundante liquidez internacional, e o Brasil, com suas elevadas taxas de juros, é um dos principais destinos desse mercado.

Além da questão dos juros, ressalta-se a política do governo, que visa à estabilização do câmbio, oferecendo um parâmetro de risco mais baixo para os modelos quantitativos de risco dos fundos.

Chega de teoria e vamos à prática!

Suponha que você é gestor de um fundo e consegue financiamento a módicos 0,5% ao ano no Japão e aplica a uma taxa nominal de 11% no Brasil. Então pensa: que beleza, dinheiro fácil de ganhar! Calma, não é bem assim. Você ainda tem que olhar para a tendência do mercado de câmbio. Suponha que um ano depois, o real se desvalorize frente ao iene em uma proporção que anule o diferencial de juros, acabando com os ganhos da operação.

Atualmente, o elevado diferencial de juros vem atraindo capital especulativo, uma vez que, mesmo com tendência de baixa, a taxa de juros no Brasil se mantém em patamares elevados. Além disso, a valorização do real frente ao iene e ao dólar compensou a redução da taxa de juros a partir de meados de 2005, o que manteve a atratividade do carry trade, tornado-se uma operação muito atraente pela ótica do especulador.



A Metodologia INI para Investimento em Ações

TEMA DESTA EDIÇÃO: IMPOSTO DE RENDA SOBRE O GANHO DE CAPITAL EM AÇÕES. A PERSPECTIVA DOS INVESTIDORES DE LONGO PRAZO, EM COMPARAÇÃO COM A DOS TRADERS.

A legislação brasileira isenta de imposto de renda os ganhos líquidos auferidos por pessoa física, no mercado à vista de bolsas de valores, desde que o valor total da venda (alienação) **seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00**. Isso todos sabem e, para grandes operadores, traders e Day-traders, esse limite é irrelevante. Mas para o pequeno investidor pode representar uma opção relevante para reduzir sua exposição ao imposto no longo prazo. Tratemos a seguir.

No auge da crise do subprime, dentro de um só dia, foi possível comprar VALE5 (ações preferenciais da Cia Vale do Rio Doce) a R\$ 60,51 e vendê-la a R\$ 66,00 no dia seguinte. Um operador que tivesse comprado, por hipótese, 10.000 ações e as vendido no dia seguinte, teria ganhado, nessa operação, algo como o que se segue:

Operações	QTD	Preço	Total 1	Custos*	Total Geral
Compra - 10.000 VALE5	10.000	R\$ 60,51	605.100,00	183,38 R\$	605.283,38
Venda - 10.000 VALE5	10.000	R\$ 66,00	660.000,00	198,20 R\$	659.801,80
				Ganho	54.518,42

*Supondo corretagem de R\$ 20,00 por operação

É evidente que, para um investidor desse porte, o limite de alienação de R\$ 20.000,00 não representa qualquer barreira à sua operação, ou seja, quem faz operações de curto prazo e com grandes volumes, já considera a questão do imposto de renda como uma condição intrínseca de sua estratégia em bolsa. Inclusive quando se trata de perdas.

Para o pequeno investidor que opera com visão de longo prazo, o limite de alienação de R\$ 20.000,00 pode permitir ações inteligentes, que reduzam o impacto do imposto de renda quando, 10, 20 ou 30 anos depois, o investidor for se utilizar desse patrimônio para compor sua aposentadoria ou comprar algum bem que lhe traga conforto, status ou segurança.

Imagine um investidor que iniciou compras regulares de VALE5 em janeiro de 2006. Ele investiu algo como 30% de seu salário, algo como R\$ 1.200 por mês. Sendo que, no mês de dezembro ele aportou todo o seu décimo-terceiro salário.

Operações	Data	QTD	Preço*	Total 1	Custos**	Total Geral	Qtd Tot	Patrimônio	Pço Médio
Compra VALE5	11/1/2006	27	R\$ 44,32	1.196,64	20,42	R\$ 1.217,06	27	R\$ 1.196,64	R\$ 45,08
Compra VALE5	10/2/2006	29	R\$ 42,06	1.219,74	20,43	R\$ 1.240,17	56	R\$ 2.355,36	R\$ 43,88
Compra VALE5	10/3/2006	31	R\$ 39,32	1.218,92	20,43	R\$ 1.239,35	87	R\$ 3.420,84	R\$ 42,49
Compra VALE5	10/4/2006	27	R\$ 44,90	1.212,30	20,42	R\$ 1.232,72	114	R\$ 5.118,60	R\$ 43,24
Compra VALE5	10/5/2006	25	R\$ 47,14	1.178,50	20,41	R\$ 1.198,91	139	R\$ 6.552,46	R\$ 44,09
Compra VALE5	12/6/2006	32	R\$ 37,56	1.201,92	20,42	R\$ 1.222,34	171	R\$ 6.422,76	R\$ 42,99
Compra VALE5	10/7/2006	28	R\$ 42,96	1.202,88	20,42	R\$ 1.223,30	199	R\$ 8.549,04	R\$ 43,08
Compra VALE5	10/8/2006	28	R\$ 42,00	1.176,00	20,41	R\$ 1.196,41	227	R\$ 9.534,00	R\$ 43,04
Compra VALE5	11/9/2006	32	R\$ 38,28	1.224,96	20,43	R\$ 1.245,39	259	R\$ 9.914,52	R\$ 42,53
Compra VALE5	10/10/2006	29	R\$ 41,78	1.211,62	20,42	R\$ 1.232,04	288	R\$ 12.032,64	R\$ 42,53
Compra VALE5	10/11/2006	25	R\$ 48,58	1.214,50	20,43	R\$ 1.234,93	313	R\$ 15.205,54	R\$ 43,08
Compra VALE5	21/12/2006	100	R\$ 52,70	5.270,00	21,84	R\$ 5.291,84	413	R\$ 21.765,10	R\$ 45,46
Compra VALE5	9/2/2007	22	R\$ 60,22	1.324,84	20,46	R\$ 1.345,30	435	R\$ 26.195,70	R\$ 46,25
Compra VALE5	12/3/2007	21	R\$ 62,42	1.310,82	20,46	R\$ 1.331,28	456	R\$ 28.463,52	R\$ 47,04
Compra VALE5	10/4/2007	20	R\$ 67,46	1.349,20	20,47	R\$ 1.369,67	476	R\$ 32.110,96	R\$ 47,94
Compra VALE5	10/5/2007	17	R\$ 73,90	1.256,30	20,44	R\$ 1.276,74	493	R\$ 36.432,70	R\$ 48,88
Compra VALE5	10/7/2007	17	R\$ 77,18	1.312,06	20,46	R\$ 1.332,52	510	R\$ 39.361,80	R\$ 49,86
Compra VALE5	10/8/2007	18	R\$ 74,52	1.341,36	20,47	R\$ 1.361,83	528	R\$ 39.346,56	R\$ 50,74

* Preço antes do desdobramento

** Supondo corretagem de R\$ 20,00 por operação

Como a VALE5 subiu significativamente, o investidor carrega um “estoque” de imposto a pagar, que é dado pela diferença entre o preço médio e a cotação atual, multiplicada pela alíquota de 15% do Imposto de renda.

No dia 29/08/2007 a ação atingiu a cotação de R\$ 79,16, de forma que esse “estoque” de imposto ficaria em:

Patrimonio Total em 29/08/2007	R\$ 41.796,48	528 ações
Investimento Total em 29/08/2007 (inc. custos)	R\$ 26.791,81	528 ações
Ganho a tributar	R\$ 15.004,67	56,0%
Imposto devido (15%)	R\$ 2.250,70	8,4%

O investidor teve um lucro de 56%, que, caso precisasse vender (alienar) todo seu patrimônio em ações, acarretaria em um imposto de R\$ 2.250,70, correspondente a 8,4% de tudo que investiu.

Estamos falando de apenas um ano e oito meses, mas é comum vermos investidores com VALE5 a um preço médio inferior a R\$ 10,00, Itaúsa (ITSA4) com preço médio inferior a R\$ 1,00. No longo prazo, caso não haja qualquer giro na carteira, o investidor de longo prazo acaba por ficar com preços médios históricos muito baixos.

Isso não seria grande problema, pois a legislação permite **a venda de R\$ 20.000,00 por mês**, bastando limitar-se ao valor mensal para não ter que pagar imposto (supondo que a legislação não mude). Ocorre, porém, que as pessoas que juntam dinheiro por longos anos, ao conseguir um patrimônio em ações confortável, pode querer comprar uma casa melhor, um carro melhor ou algum outro bem que lhe agrade. Nada mais justo para compensar décadas de disciplina e poupança.

Quando ele precisa alienar um montante vultoso, acaba pagando um valor igualmente vultoso de imposto, pois seu custo médio histórico será baixíssimo.

O investidor de longo prazo pode se precaver e tomar algumas atitudes para reduzir esse “estoque” de imposto a pagar. Vejamos a seguir:

1. Em 29/08/2007 o investidor vende 200 ações de VALE5 por R\$ 79,16 e recompra-as, **no dia seguinte**, por R\$ 79,30. É uma operação possível e simples. O que as pessoas mais fazem, porém, é vender e aguardar um momento onde a ação tenha uma baixa para entrar novamente. Lembre-se que, quanto maior o tempo de espera, maior o risco de não conseguir comprar por um preço próximo ao da venda.

Operações	Data	QTD	Preço*	Total 1	Custos**	Total Geral	Qtd Tot	Patrimônio	Pço Médio
Status Anterior	29/8/2007		R\$ 79,16				528	R\$ 41.796,48	R\$ 50,74
Venda VALE5	29/8/2007	200	R\$ 79,16	15.832,00	25,54	R\$ 15.806,46	328	R\$ 25.964,48	R\$ 50,74
Compra VALE5	30/8/2007	200	R\$ 79,30	15.860,00	25,55	R\$ 15.885,55	528	R\$ 41.870,40	R\$ 61,61

Pelo custo de R\$ 51,09 (custos de corretagem e outros, de compra e de venda), mais R\$ 28,00 da diferença da cotação (que poderia ser negativa), o investidor recompõe sua carteira, com a mesma ação (poderia ser feito com outras), com o mesmo valor, porém, com um custo médio, agora, de R\$ 61,61.

2. Em 03/09/2007, repete a operação, recomprando em 05/09/2007, por hipótese.

Operações	Data	QTD	Preço*	Total 1	Custos**	Total Geral	Qtd Tot	Patrimônio	Pço Médio
Status Anterior	3/9/2007		R\$ 82,40				528	R\$ 43.507,20	R\$ 61,61
Venda VALE5	3/9/2007	200	R\$ 82,40	16.480,00	25,77	R\$ 16.454,23	328	R\$ 27.027,20	R\$ 61,61
Compra VALE5	5/9/2007	200	R\$ 82,90	16.580,00	25,80	R\$ 16.605,80	528	R\$ 43.771,20	R\$ 69,72

Pelo custo de R\$ 51,57 (custos de corretagem e outros), mais R\$ 100,00 da diferença da cotação, o investidor recompõe sua carteira, com a mesma ação, com o mesmo valor, porém, com um custo médio, agora, de R\$ 69,72.

Resumindo

Na suposição acima, o investidor vende e compra (**em dias diferentes**) sempre com perdas na cotação, mas sabemos todos que isso pode ser feito com ganhos.

No exemplo, o investidor gastou R\$ 230,66 para reduzir seu estoque de imposto de R\$ 2.546,91, que seria o imposto devido em 05/09, caso mantivesse o custo médio, para R\$ 1.043,70, que seria o imposto devido no caso da elevação do custo médio, pelas operações acima descritas.

Patrimonio Total em 05/09/2007	R\$ 43.771,20	528 ações
Investimento Total em 05/09/2007 SEM VENDA	R\$ 26.791,81	
Ganho a tributar	R\$ 16.979,39	63,4%
Imposto devido (15%)	R\$ 2.546,91	9,5%

Patrimonio Total em 05/09/2007	R\$ 43.771,20	528 ações
Investimento Total em 05/09/2007 COM VENDA	R\$ 36.813,18	
Ganho a tributar	R\$ 6.958,02	18,9%
Imposto devido (15%)	R\$ 1.043,70	2,8%

Concluindo

Apesar do procedimento acima parecer bem simples, é muito pouco utilizado por investidores de longo prazo. Muito por desconhecimento, um pouco por acreditar que, se ganhar de 2.000% em 10 anos, não se importará de pagar imposto, pois o ganho seria imenso e ele nem sentiria. Diz isso, hoje, mas daqui a 10 anos, vai lamentar não ter tratado com mais atenção esse “estoque” de imposto.

Vale lembrar que essa operação só faz sentido para investidores pequenos com objetivos de longo prazo. É absolutamente dispensável para traders, day-traders e grandes operadores.

Uma colocação importante é que o objetivo do artigo é mostrar EXCLUSIVAMENTE que se pode fazer um planejamento tributário para reduzir o “estoque” de imposto a pagar e NÃO sugerir que se busque a melhor hora de entrar ou sair de um ativo. Lembre-se, quanto mais se demora a repor seu patrimônio em ações, maior é o risco de não conseguir comprar por um preço próximo ao de venda.

Outro ponto, é que essa estratégia só é interessante quando já se teve um ganho expressivo com as ações (em relação ao custo médio), o que, para o pequeno investidor, leva algum tempo.

Por fim, essa estratégia deve ser feita em dias separados, pois evita qualquer dúvida quanto a operação ser ou não caracterizada como day-trade, e SEMPRE abaixo do valor limite permitido pela legislação, que hoje é de R\$ 20.000,00 de venda em um único mês.



Espaço da Comunidade

Até que ponto o Brasil está imune às crises internacionais? Uma investigação detalhada sobre o bom momento de nossa economia.

Dez entre dez economistas afirmam: Os fundamentos de nossa economia são sólidos! O presente artigo vai traduzir essa percepção em números e investigar se há perigos iminentes para o Brasil, provenientes de crises como a que estamos vivendo nos dias de hoje.

A técnica de exposição do artigo será avaliar algumas possíveis variações bruscas no sistema econômico que poderiam derivar em crises, tais como falta de liquidez, fuga de capitais, elevação de juros no exterior, entre outras, e avaliar de que forma o Brasil estaria exposto aos seus efeitos. Vale lembrar que os itens abaixo não se referem a catástrofes econômicas, cujos efeitos não são possíveis de modelar, mas a oscilações naturais dos ciclos econômicos.

Faça-se um alerta. Dos quatro pontos discutidos a seguir, apenas o último pode, efetivamente, trazer alguma sugestão de perigo para a economia, no médio ou longo prazo. É, meramente, uma sugestão de que a leitura seja completa.

Quais os impactos de uma saída sistemática de capitais?

Isso significaria uma redução sistemática (não apenas pontual) da exposição de estrangeiros a ativos no Brasil e em Reais. Eles sairiam de ações, títulos em Reais, investimentos, fundos sediados no Brasil, entre outros e repatriariam o dinheiro.

Isso poderia se dar por: redução da taxa de juros brasileira, aumento das taxas de juros no exterior, aumento da aversão ao risco, crise de confiança, entre outros motivos.

É importante ter em mente que, independente das complicações econômicas do mundo atual, na base de tudo respeita-se a lógica de "oferta x demanda". Se uma mercadoria tem muito mais interessados em comprá-la do que interessados em vendê-la, o preço tende a subir até equilibrar os interesses (e os volumes). Com o dólar não é diferente.

Observe o quadro abaixo:

Setor Externo	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Dólar comercial (fechamento)	R\$ 2,32	R\$ 3,53	R\$ 2,89	R\$ 2,65	R\$ 2,34	R\$ 2,13	R\$ 1,93
Saldo balança comercial (US\$ bi)	2,7	13,1	24,8	33,6	44,7	46,5	
Reservas internacionais (US\$ bi)	35,9	37,8	49,2	52,9	53,8	85,5	147,1
Dívida Externa (US\$ bi)	209,9	210,7	214,9	201,4	169,5	172,5	

* Acumulado de Jul/06 a Jun/07

Fonte: Sistema gerenciador de séries temporais - Banco Central do Brasil

As reservas internacionais são a garantia de que um país poderá converter em dólares quaisquer quantias em moeda local que um investidor quiser repatriar. Em 2002 tínhamos reservas muito baixas, para a quantidade de dívida em dólar do governo e das empresas. Como havia alguma dúvida sobre a continuidade das políticas econômicas o crédito se reduziu muito para as empresas brasileiras, que não conseguiam, a juros aceitáveis, rolar suas dívidas em moeda estrangeira. Como não conseguiam rolar a dívida acabaram por pagá-la, iniciando uma forte demanda por dólares.

Havia, também, investidores estrangeiros que entenderam que o país, naquele momento, representava risco elevado. Estes também correram para converter seus Reais em dólares, aumentando a pressão de demanda. O resultado todos sabem, o dólar subiu como se não houvesse teto.

Coloque-se no lugar de um estrangeiro. Ao fazer um investimento no país, anos antes de 2002, ele trouxe US\$ 1 milhão que, por hipótese, convertido ao câmbio da época (R\$ 2,00) representou R\$ 2 milhões. Suponha, ainda, que ele tenha sido muito bem sucedido, que seu capital em 2002 tenha atingido R\$ 3 milhões, com ganho de 50%.

Pois começa a ver o câmbio em R\$ 2,50, R\$ 2,75, R\$ 3,00, R\$ 3,99... O que ele faz? Bom, muitos venderam o mais rápido que puderam, pois se trocassem seus Reais à taxa de R\$ 3,99, aqueles R\$ 3 milhões representariam pouco mais de US\$ 750 mil, convertendo um ganho de 50% em Reais em uma perda de 25% em dólar. Dá para imaginar a correria.

Hoje a situação é inversa. Observa-se na tabela, que há dólares em reserva para pagar quase toda a dívida externa, pública e privada, sendo que a dívida líquida do setor público é fortemente negativa, há mais dólares do que o necessário para pagar os compromissos em moeda estrangeira. O risco de não haver dólares, em situação normal, é praticamente nenhum.

Outro ponto é o saldo da balança comercial. Ao ano, entram US\$ 40 bi, ajudando a aumentar as reservas. Mesmo que haja uma fuga de dólares, o movimento comercial brasileiro tem suprido as reservas brasileiras com folga. E, numa fuga de dólares, a moeda americana acaba por se valorizar. Quanto mais valorizado o dólar, mais atraentes ficarão os produtos brasileiros, o que aumentaria a exportação, aumentando o superávit da balança, trazendo mais dólares, o que ajudaria a suprir a demanda por dólares. Como um ciclo.

Como se percebe, o problema hoje é outro: O quê fazer para o dólar não se desvalorizar demais, prejudicando as exportações brasileiras.

Quais os impactos de uma redução no crescimento mundial?

É evidente que uma grande parte do crescimento do Brasil se dá pelo fortalecimento das commodities metálicas e agrícolas, tanto em volume como em preço. É claro, também, que uma redução na demanda desses itens poderia reduzir o crescimento de nossas exportações em volume e em preço. Porém, até o momento, a discussão se dá em termos de redução do crescimento e não de decréscimo ou recessão.

Pensemos em termos de mercado de consumo. Quantos chineses, indianos, russos e brasileiros, só para ficar no BRIC (Brasil-Rússia-Índia-China), ainda não conseguem manter um nível mínimo de consumo de bens essenciais? Seriam suficientes para compensar uma eventual redução de consumo em países desenvolvidos? Se não têm acesso a bens essenciais, imagine bens de luxo.

O Brasil está experimentando algo raro em sua história. Mais de uma década de estabilidade econômica e monetária, inflação em níveis racionais e grande queda na taxa de juros. O consumo interno está contando com crédito mais fácil e barato e produtos de qualidade mais acessíveis, por conta da inflação baixa e do baixo custo de importação de insumos e bens.

Uma passada de olhos nos índices de crescimento do consumo interno já evidencia que, muito do nosso crescimento econômico tende a vir de dentro do próprio país.

Todo o exposto acima indica que uma redução do crescimento mundial deve ter impacto sim, mas não se está propondo uma ruptura de modelos, não se está dizendo que a China se fechará ao comércio mundial ou que a Rússia abandonará a economia de mercado. É redução, ganha-se menos, ajusta-se para crescer mais forte no futuro. Além disso, há um ciclo de evolução dos padrões de consumo interno, que está apenas em seu início, se firmando através da redução dos juros ao consumidor e da melhoria da renda. Fenômeno, diga-se, verificado em todos os países emergentes, não só no Brasil.

Quais os impactos de uma crise de liquidez?

Uma crise de liquidez pode ser entendida como quando não há dinheiro disponível para saciar a necessidade dos tomadores, a juros aceitáveis por estes.

O que ocorre no mundo hoje é uma perspectiva de retração no crédito. Quem antes conseguia levantar qualquer quantia a juros baixos, hoje precisa apresentar melhores condições de pagamento, menores prazos, mais garantias e, em muitos casos, aceitar juros mais altos.

Isso significa que alguns projetos de investimento poderão ser revistos, algumas consolidações (compras de empresas) poderão ser adiadas ou canceladas, enfim, com crédito mais escasso somente projetos e empresas de muita solidez terão facilidades na obtenção de recursos, a juros aceitáveis, mesmo que mais altos.

E o Brasil? O impacto disso para o Brasil se dá nas contas públicas e nos planos de expansão das empresas. O Brasil, para rolar sua dívida, precisa colocar títulos novos no mercado. Para fazê-lo no exterior, que aceita títulos de prazo mais longo e juros mais baixos do que o tomador brasileiro, precisa do interesse dos tomadores estrangeiros. Se o tomador estiver avesso ao risco, poderá requerer juros mais altos para emprestar ao país.

Quanto às empresas, grande parte (das maiores) conta com financiamentos em moeda estrangeira. Os impactos seriam, basicamente, adiamento ou cancelamento de planos de expansão ou de fusões e aquisições e custo maior do crédito, representando alguma redução nas margens de lucro.

Uma crise de liquidez teria reflexos na economia, mas seria contornável no médio e longo prazo, para as empresas bem administradas. Sobre as contas públicas não haveria grande impacto, pois a dívida mobiliária ainda está, majoritariamente, na mão de brasileiros.

Quais os impactos de uma elevação sistemática de juros no exterior?

No primeiro choque do petróleo (1973) havia, como hoje, grande liquidez nos mercados financeiros. Os petrodólares, fruto do crescimento exagerado da renda dos países produtores, eram emprestados a custo baixo e em abundância. Disso o Brasil se aproveitou, para concluir seu processo de industrialização começado no Milagre Econômico do governo Médici.

O Brasil viu crescer significativamente sua dívida externa, aumentando a exposição a problemas com juros externos. Em 1979, ocorre o segundo choque do petróleo, fruto de incertezas sobre o futuro do Irã. O crescimento do preço dos combustíveis lançou os países desenvolvidos, amplamente dependentes de petróleo, em um período de recessão. Os EUA, para conter a inflação provocada pelo choque, elevaram os juros de algo como 6% a.a. (1976) para perto de 19% (1981), movimento que se estendeu e provocou um crescimento insuportável dos juros sobre a dívida brasileira.

Naquele momento o Brasil optou por não seguir o modelo adotado pelos países desenvolvidos, que forçaram uma recessão para racionalizar o uso do combustível e controlar importações. Delfim Netto (que também esteve à frente do milagre econômico, no período de farta liquidez) substituiu Mário Henrique Simonsen, pois suas propostas eram mais focadas no desenvolvimento econômico e, portanto, mais palatáveis, por não provocarem recessão. O resultado foi a tentativa de reeditar o milagre econômico, que resultou num crescimento excepcional em 1980, mas que logo se transformou na “década perdida”.

O Brasil está longe disso. Mas não tão longe. Veja a tabela abaixo:

Contas públicas e endividamento	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Dívida Mobiliária Federal (R\$ bi)	624,1	623,2	731,9	810,3	979,7	1.093,5	1.198,9
Juros pagos (R\$ bi)	86,4	114,0	145,2	128,3	157,1	160,0	157,2
Selic acumulada/mês anualizada	19,05%	23,03%	16,91%	17,50%	18,24%	13,19%	12,03%
Prazo médio títulos emis. primária (meses)	25,5	22,0	24,0	20,6	21,8	26,7	30,7
Déficit nominal Set. Púb. não Financ. (R\$ bi)	42,8	61,6	79,0	47,1	63,6	69,9	52,6
Superávit primário (R\$ bi)	43,7	52,4	66,2	81,1	93,5	90,1	104,7

Os dados positivos mais importantes são os juros em queda, estabilização do serviço da dívida (pagamento de juros) e aumento do prazo da dívida. Os dados negativos são o crescimento forte do montante da dívida e a estagnação do déficit do governo.

Em economia o processo e as tendências dizem mais do que o momento. Tanto é verdade que muito do preço dos ativos revelam expectativas futuras, mais até do que seu estado presente. Hoje, tudo parece bem.

Os juros praticados por um banco central podem ser entendidos como a “atratividade” da moeda daquele país. O BC tem, em muitos países, o papel de defender a moeda, defendendo assim poder de compra, inflação etc. Quando um BC eleva os juros, significa que quer aumentar a atratividade de sua moeda, por vários motivos.

No Brasil conhecemos bem isso, e o bom momento não pode nos fazer esquecer. Quando há uma fuga de capitais, a moeda nacional se desvaloriza, o que o BC faz? Eleva os juros para aumentar a atratividade da moeda nacional e evitar que ela se desvalorize. Como tínhamos, até pouco tempo atrás, poucas reservas, a taxa de juros era a única arma do BC para conter uma fuga de capitais, daí aqueles movimentos bruscos, durante crises, de dobrar as taxas de juros.

Mas há riscos de termos que aumentar, repentinamente, a taxa de juros? Falemos um pouco de economia internacional.

Os EUA estão vivendo um problema bem conhecido por nós, com a administração Bush. Elevados déficits na balança comercial e fiscal fazem com que o governo dos EUA tenha um “furo” em suas contas da ordem de US\$ 1 trilhão, ao ano. Isso é a soma dos dólares que saem, via comércio internacional, com os dólares que faltam para que o governo pague suas contas (e suas guerras).

Assim como no Brasil, isso é financiado com títulos públicos vendidos aos juros praticados pelo BC dos EUA (Federal Reserve). No caso dos EUA, os maiores compradores são países asiáticos, primordialmente a China e o Japão.

Esse é o principal motivo da moeda americana estar perdendo valor frente a praticamente todas as moedas mundiais, nos últimos anos.

Essa perda de valor significa que outras moedas estão ficando mais fortes, exceto aquelas que não estão sob o sistema de câmbio flutuante. O câmbio flutuante serve para evitar a formação de bolhas especulativas com base em valores irreais das moedas. Um câmbio controlado, em bases irreais, poderia, ao se romper, criar problemas que levariam anos para serem sanados. O Brasil conhece bem, também, essa lição de economia.

Um caso interessante revela bem esse perigo. Pelo tratado de Bretton Woods, os países signatários deveriam manter uma taxa fixa de sua moeda em relação ao ouro (padrão-ouro). Ocorre que, mesmo que os homens definam um valor “teórico” para uma moeda, a economia é implacável ao expor eventuais distorções. Foi o que aconteceu em 1970. Os EUA, por força da guerra do Vietnã, estavam com grande déficit fiscal e iniciando um déficit comercial (pela primeira vez no século). Para fazer frente à necessidade de dólares, Nixon imprimia maciçamente a moeda americana. Os credores no exterior, principalmente a França, começaram a exigir que os pagamentos fossem feitos em ouro e não em dólar. Em 1971 Nixon determinou unilateralmente o rompimento dos EUA com o padrão ouro, o que forçou todas as grandes economias a trabalhar com câmbio flutuante, a partir de 1976. Essa atitude ficou conhecida com o Choque de Nixon.

Hoje o país que preocupa é a China. Seu câmbio fixado artificialmente cria uma distorção entre o valor real do dólar, para a economia chinesa. Com o câmbio desvalorizado, o balanço de pagamentos entre China e EUA fica enormemente desfavorável a este último, ampliando a necessidade dos EUA de conseguir vender seus títulos, para financiar seus déficits.

O que isso tem a ver com os juros? Simples! Os juros são a medida da atratividade da moeda. Um país que não tenha déficits, nem fiscal e nem comercial, não teria necessidade alguma de aumentar seus juros para deixar sua moeda mais atraente. O fato de não haver pressão por parte dos “furos” nas contas desse suposto governo, faz com que ele possa definir a taxa de juros de acordo com os interesses exclusivos de sua administração. Não ficaria refém de uma necessidade de financiamento dos seus déficits.

Os EUA estão reféns da necessidade de financiamento, sob o risco de aumento da inflação, através da emissão de moeda para pagar os compromissos do governo, e/ou perda significativa do poder de compra, através de uma maxi-desvalorização do dólar para conter o déficit comercial. Para não ter que tomar medidas como as expostas, os EUA aumentam o estoque de sua dívida, inundando o mundo com dólares. O dólar perde valor em todos os lugares, menos na China, que é a principal fonte de desequilíbrio comercial dos EUA e também o principal financiador, aquele que compra mais títulos.

Ocorre que a China já percebe que seu estoque de dólares vem perdendo valor ano a ano e iniciou seu processo de troca de reservas em dólar por outros ativos que tendem a se desvalorizar menos. Por enquanto, tudo está equilibrado.

Para a China, não é de todo ruim ter reservas em dólar, pois seus juros internos são menores que os juros pagos pelo governo americano, em 5,25% ao ano. Para o Brasil é justamente ao contrário, é caríssimo manter reservas em dólar, pois os juros que pagamos são mais do que o dobro dos juros que recebemos pelo depósito das reservas.

Essa situação está equilibrada, como dito. A forma mais provável de desequilíbrio, embora ainda não se possa ver isso com clareza, seria através de um ajuste forte nas taxas de juros internacionais. O ajuste mais importante seria na China, que não há como saber se o fará, mas a inflação já disparou como se vê em todos os jornais e o BC Chinês pode elevar os juros para conter essa elevação.

O giro possível, mas ainda não visível, seria um aumento nos juros chineses, transformando a manutenção de reservas em dólar ainda menos atraentes, pois estariam reduzidas as diferenças entre o que a China paga e o que ela recebe.

E o Brasil com isso?

Simples. Os juros brasileiros guardam forte correlação com os juros no exterior. Um aumento dos juros nos EUA, para manter o dólar atraente aos seus maiores financiadores, significaria, provavelmente, um aumento de juros no Brasil. Isso já sabemos bem, conhecemos bem.

Aí reside um perigo que, mesmo não sendo iminente, poderia criar problemas para o país. Imagine a necessidade de elevação das taxas de juros com a quantidade de empréstimos consignados, créditos para casas em 30 anos, carros em 7 anos entre outras mudanças que só estão acontecendo por conta da queda de juros no país. Até o expressivo crescimento da participação de investidores individuais na bolsa de valores.

Agora, observe a tabela exposta anteriormente. Percebe-se que o estoque da dívida vem aumentando em taxas superiores a do crescimento do PIB. Não sentimos tanto, pois a taxa de juros é muito menor, então o serviço da dívida fica estável em R\$ 160 bi, mesmo com o aumento do estoque. Uma atuação possível, para os governos, seria buscar a redução do estoque da dívida e, paralelamente, a obtenção de déficit nominal 0 (zero), o que significaria que os governos teriam orçamentos equilibrados, sem a necessidade de fazer dívida para se financiar.

Resumindo. É possível que os governos de países desenvolvidos e a China tenham que se ajustar quanto a seus déficits, suas taxas de juros e suas moedas. Esse ajuste pode até ser brusco, como o Choque de Nixon, reduzindo enormemente o poder de compra dos americanos, mas não seria interessante deixar nossa política monetária e o financiamento de nossas necessidades de caixa depender desses ajustes.

Ter contas ajustadas e dívida decrescente deixaria o Brasil menos exposto às taxas de juros no exterior. É o que falta, pois a questão das reservas em dólar já está equacionada. Diga-se de passagem, no mundo todo.

Disclaimer

O Instituto Nacional de Investidores não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas idéias aqui expressadas, nem pela exatidão e/ou veracidade dos dados aqui colocados, sendo todas estas opiniões e/ou informações de responsabilidade única e exclusiva de seus autores.