

**Alberto Furuguem**  
([furuguem@furuguem.com.br](mailto:furuguem@furuguem.com.br))

### CENÁRIO PARA INVESTIMENTOS

Em um cenário de juros em alta e inflação em baixa, os investimentos em renda fixa, no mercado financeiro brasileiro, permanecem extremamente atraentes, principalmente para aqueles que buscam uma boa combinação de rentabilidade e risco.

Apesar de estarem com tendência de queda, no longo prazo, os juros reais no Brasil continuam dos mais elevados, na comparação internacional. Ao mesmo tempo, os principais emitentes de títulos de renda fixa (bancos e Tesouro Nacional) podem ser vistos como de baixo risco, no confronto com o Resto do Mundo de um modo geral.

Não é sem razão, portanto, que o Brasil continua no radar dos investidores internacionais, o que contribui para valorizar o real e gerar problemas no âmbito da nossa política cambial. Essa situação não deve sofrer mudanças relevantes nos próximos tempos.

Os investimentos na Bolsa de Valores, por outro lado, continuam refletindo, principalmente, as incertezas da conjuntura internacional. Uma lenta recuperação da economia mundial é o melhor cenário que podemos vislumbrar, admitindo-se que os problemas enfrentados por alguns países da Zona do Euro (Grécia, Portugal, Irlanda,...) possam ser administrados sem provocar traumas de grandes proporções a nível internacional. Não se deve ignorar, entretanto, o risco de “efeitos colaterais graves” sobre o mercado financeiro internacional, caso, em algum momento, os problemas das “pequenas economias europeias” acabem por respingar nas principais economias da Europa, ou mesmo nos Estados Unidos. Referidas economias são relativamente pequenas, mas o tamanho de seus problemas não tem nada de pequeno.

Internamente, o ritmo de crescimento do PIB encontra-se em gradual desaceleração, como se deseja, para que a inflação permaneça sob controle.

Os investimentos em Bolsa refletem o cenário externo e interno antes descrito. A depender da visão de cada investidor, a Bolsa pode ser vista como “oportunidade de compra”, “prefiro ficar de fora”, etc.

No mercado imobiliário, depois de um período de “explosão” dos preços, observa-se evolução mais lenta, tendendo para alguma acomodação. Na realidade, os preços dos imóveis, em alguns locais, parecem estar batendo recordes de alta. Plano Piloto, em Brasília, Ipanema e Leblon no Rio, Itaim, em São Paulo, certamente já podem ser comparados às grandes cidades do primeiro mundo em termos de preços de imóveis. A grande pergunta é: isso veio para ficar?

A redução no ritmo de crescimento da renda e do emprego e o próprio nível de endividamento, já atingido por segmentos importantes da população brasileira, tendem a funcionar como fator moderador no ritmo de crescimento do mercado imobiliário.

Os investimentos ligados a moeda estrangeira (dólar) deverão permanecer sob pressão de baixa, enquanto o mercado brasileiro continuar sendo visto como de baixo risco e alta rentabilidade. O grau de intervenção do Governo será, como sempre, o elemento “extra-mercado” capaz de influenciar os preços desses ativos. Enquanto a inflação permanecer como principal desafio de curto prazo, entretanto, as intervenções destinadas a conter a valorização do real tendem a ficar com menor prioridade.

Os investimentos em metais preciosos, que já se valorizaram bastante, desde a eclosão da crise financeira internacional de 2008, deverão continuar a refletir as incertezas que rondam a economia mundial. Em uma conjuntura em que até já se especula sobre os riscos dos títulos da dívida pública norte-americana, a imaginação dos investidores pode divagar em um espaço sem limite. Isso serve para nos lembrar que, na realidade, risco zero, não existe. Basta estar vivo, para estarmos sujeitos a algum tipo de risco.

**Brasil - Indicadores Seleccionados**

Ítem	2007	2008	2009	2010	2011 projeção	2012 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8	194,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	2000,0	2100,0	2180,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10050	10460	10890,0	11210,0
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3675	4010,0	4438,0
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	2050,0	2405,0	2495,0
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,5	4,0	4,0
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,1	3,3	3,8
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,5	3,8	4,3
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,4	4,1	4,4
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	6,2	5,1
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	6,1	5,2
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,3	6,2
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	12,75	12,75
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	5,6	6,8
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	16,9	18,4	19,5	19,5
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	253,0	261,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	233,0	250,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	20,0	11,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-60,0	-70,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-2,5	-2,8
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	50,0	45,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	340,0	340,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-55,0	-55,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,70	1,75
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	1,8	2,9
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,8	2,5
Governo Federal	...	0,9	3,4	1,3	...	...
Governos Estaduais e Municipais	...	1,2	-0,1	1,3	...	...
Empresas Estatais	...	-0,1	...	0,0	...	...
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	674,6	490,9	773,2	883,7	914,0	953,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	40,0	39,0
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1600,0	1715,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	36,0	36,0
29. Juros/PIB (%) <sup>(**)</sup>	6,3	5,6	5,4	5,4	5,5	5,3
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	4,0	4,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Estimativa sujeita a alteração

(\*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP).

(\*\*) Juros nominais