

A Crise Financeira Internacional:

Recuperação? Quando?



Márcio G. P. Garcia
www.econ.puc-rio.br/mgarcia
mgarcia@econ.puc-rio.br

Departamento de Economia - PUC-Rio

Fórum Inove – VALE
Terça-Feira, 7 de abril de 2009

Agradeço a excelente assistência de pesquisa provida pelos alunos da PUC-Rio André Gíudice e Pedro Maia.

Cenário global

- ❑ Apesar de a crise financeira internacional originada no mercado imobiliário dos EUA já estar quase completando dois anos, a principal tarefa—a de estabilizar o setor financeiro de sorte a fazê-lo retomar sua função precípua de emprestar para firmas e famílias—ainda está longe de ser completada.
- ❑ Dada a duração da crise, os efeitos recessivos acumulam-se, provocando um efeito retroalimentador negativo via aumento da inadimplência em outros ativos financeiros (cartões de crédito e outros empréstimos).
- ❑ Vamos, inicialmente, avaliar o estado das medidas que visam resolver a crise financeira. Em seguida, passaremos às medidas antirrecessivas via políticas monetária e fiscal.

A conta dos diversos programas anticrise

- ❑ Além dos US\$ 700 bilhões do programa aprovado por Bush, o *TARP* (Programa de Alívio dos Ativos com Problemas), que foi usado para salvar bancos e montadoras de automóveis, o governo dos EUA criou diversos outros programas para resolver o nó financeiro que ainda persiste.
- ❑ Segundo o *The New York Times*, até a semana passada (23/3), o governo dos EUA havia se comprometido com desembolsos de até USD 9,8 trilhões (PIB dos EUA é USD 14,2 trilhões), e desembolsado efetivamente USD 2,4 trilhões.
- ❑ Vejamos os principais programas com os respectivos valores.

THE GOVERNMENT AS INVESTOR

\$5.4 trillion

SPENT: \$1.3 TRILLION

Includes direct investments in financial institutions, purchases of high-grade corporate debt and purchases of mortgage-backed securities issued by Fannie Mae, Freddie Mac and Ginnie Mae.

THE GOVERNMENT AS LENDER

\$2.3 trillion

SPENT: \$734 BILLION

A significant expansion of the government's traditional overnight lending to banks, including extending terms to as many as 90 days and allowing borrowing by other financial institutions.

THE GOVERNMENT AS INSURER

\$2.1 trillion

SPENT: \$286 BILLION

Includes insuring debt issued by financial institutions and guaranteeing poorly performing assets owned by banks and Fannie Mae and Freddie Mac.

Commercial paper

The Federal Reserve has become the buyer of last resort in the \$1.6 trillion commercial paper market.

Committed: **\$1.6 trillion**

Spent: \$238 billion

Federal Home Loan Bank securities

The Treasury and the Federal Reserve have begun buying debt and mortgage-backed securities from Fannie Mae, Freddie Mac and Ginnie Mae.

\$1.5 trillion

\$380 billion

Public-private investment fund

The Treasury announced details of this program on March 23. The government will seek private investors and use a combination of private and public money to buy nonperforming assets from banks. Note: \$100 billion of the total amount committed comes from the [Troubled Asset Relief Program](#).

up to \$900 billion

\$0 billion

Troubled Asset Relief Program (TARP) | [See TARP recipients »](#)

In return for bailout cash, the Treasury now owns stock in hundreds of banks, General Motors, Chrysler and the insurer A.I.G. The largest recipients are A.I.G. (\$70 billion), Bank of America (\$45 billion) and Citigroup (\$45 billion cash and \$5 billion in support of a loan guarantee).

\$700 billion

\$840 billion

Money market funds

The Treasury originally guaranteed these accounts up to \$50 billion, but the program has been extended by the Federal Reserve, which has, in a few cases, had to step in and buy some illiquid assets of some funds to help them meet their obligations.

\$600 billion

\$7 billion

A.I.G.

The Federal Reserve has provided seed money to create investment vehicles to buy, hold and possibly dispose of bad securities held or insured by A.I.G.

\$53 billion

\$43 billion

Bear Stearns

The Federal Reserve bought distressed assets from Bear Stearns to facilitate its sale to JPMorgan Chase.

\$29 billion

\$29 billion

Reserve U.S. Government Fund

Despite the name, this was a private fund, not part of the government. It was the first big money market fund to experience liquidity problems, and the Treasury eventually bought some high-quality assets to help the fund unwind.

\$4 billion

\$4 billion

O mais novo programa: PIPP

- ❑ Trata-se do PIPP, programa de investimento público-privado.
- ❑ O plano tem duas componentes principais: uma para empréstimos, outra para ativos.
- ❑ 1ª) Bancos colocam seus empréstimos à venda em leilão. FDIC vai garantir até 6 x o capital do fundo que comprar os empréstimos (se o fundo comprar \$100 de ativos em leilão por, p.ex., \$84, o FDIC garantirá \$72 e o capital do fundo será de \$12). Então, o Tesouro coloca \$6 de capital, “rachando” meio a meio com o investidor privado, que é responsável por gerir o fundo.

PIPP: Programa de Investimento Público-Privado

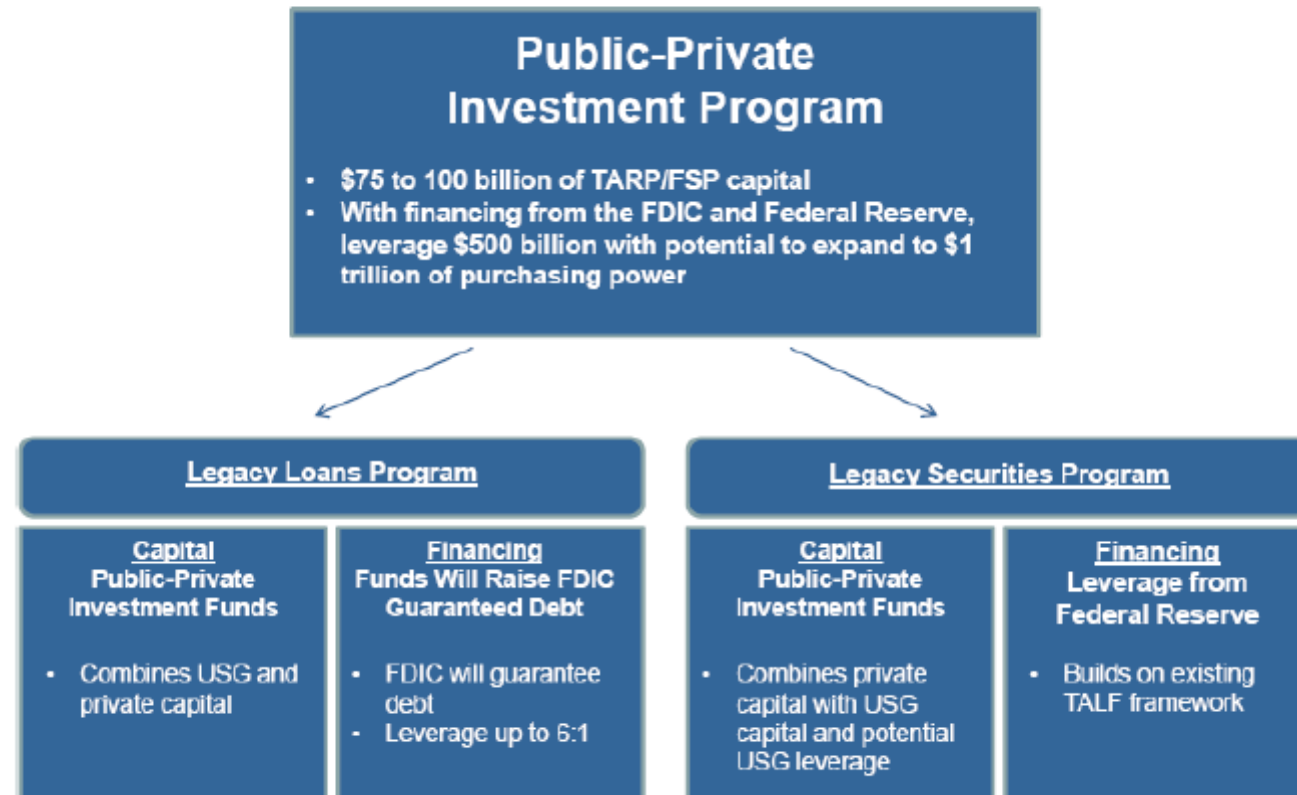
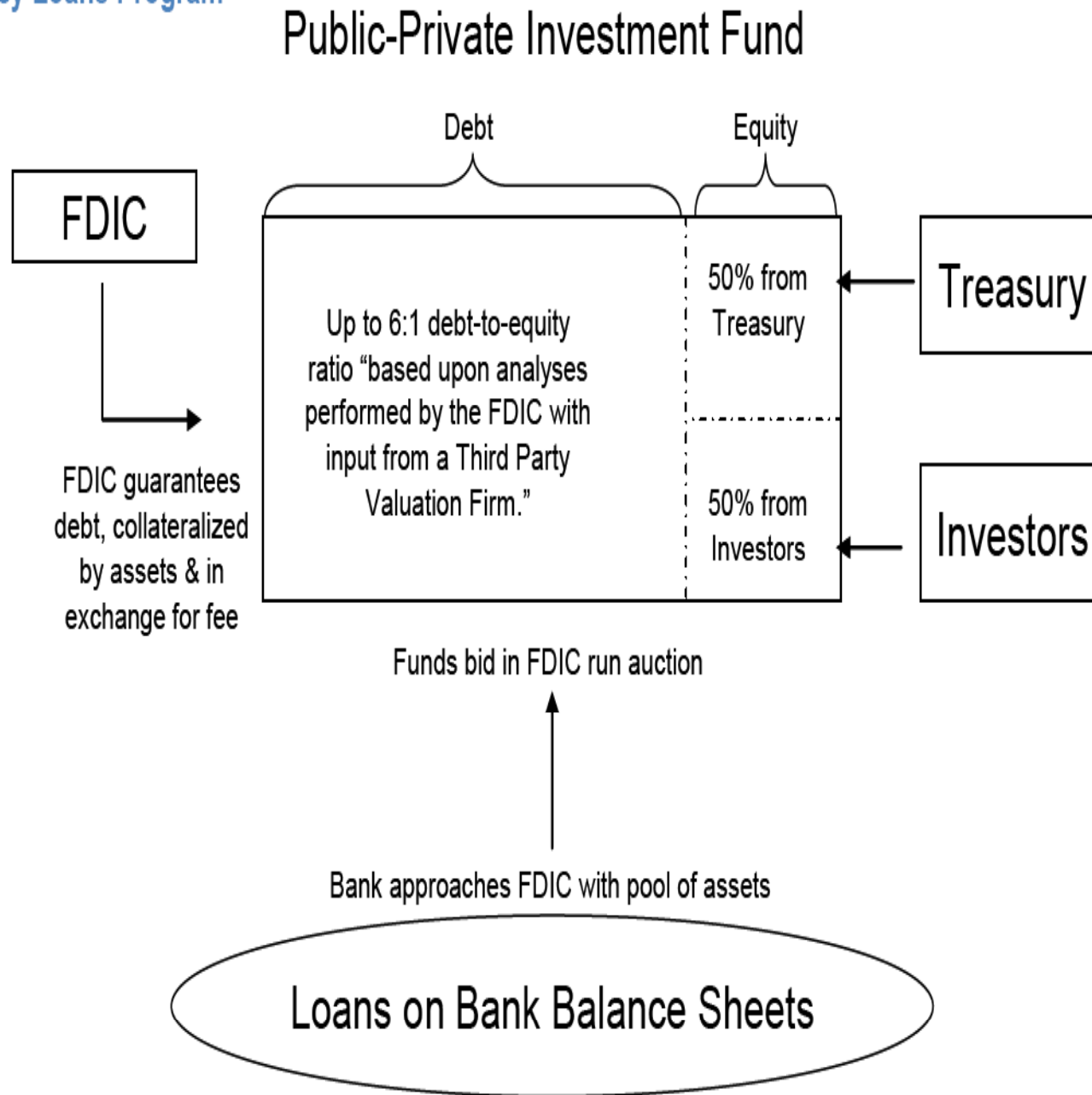


Chart 1: Legacy Loans Program



PIPP: Programa de Investimento Público-Privado

- 2ª) Para comprar os ativos, o Tesouro seleciona administradores de fundos a partir de candidaturas. Para cada \$1 de capital captado pelo fundo, o governo dos EUA provê \$1 adicional, além de um empréstimo de outro \$1. Finalmente, o Tesouro pode adicionalmente emprestar um quarto \$1. Ou seja, captando \$100 para comprar os ativos podres, o fundo pode comprar até \$400. A estratégia de investimento é responsabilidade do administrador.

PIPP: Programa de Investimento Público-Privado

- ❑ A idéia é envolver o setor privado, trazendo algum capital, mas, sobretudo utilizando a expertise de administradores de fundos na fixação dos preços dos ativos podres.
- ❑ Nada foi dito sobre limitações de taxa de administração e bônus...

PIPP: Dificuldades de Implementação

- ❑ O objetivo do PPIP é criar demanda para os ativos “podres” e permitir aos bancos limpar seus ativos e voltar a emprestar. A volta de empréstimos hipotecários, p.ex., com spreads mais baixos seria um fator de reativação do mercado imobiliário e de aumento dos preços dos imóveis.
- ❑ Um dos principais problemas é que diversos ativos estão contabilizados a valores diferentes dependendo do banco. A homogeneização desses valores, a ser determinada pelos testes de estresse, ora sendo conduzidos, deve implicar a necessidade de recapitalização de alguns bancos.

PIPP: Dificuldades de Implementação

- ❑ Mais ainda, como os bancos devem escolher os ativos “podres” a serem leiloados, pode ser melhor para um banco manter tais ativos a preços inflados no balanço do que tentar vendê-los a preços muito mais baixos e, com isso, ter que recapitalizar o banco. É essa a essência do problema do “banco zumbi” que cumpre resolver.
- ❑ A forma de forçar o banco na situação acima a vender os ativos podres é via os testes de estresse, que podem mostrar a insolvência do banco, forçando-o à recapitalização. O problema é que pode requerer muitos mais recursos públicos para efetuar a recapitalização de vários bancos.

PIPP: Avaliação

- Críticas:
 - Krugman – Ganhos privados e prejuízos públicos (cash for trash); solução é bad bank, good bank com nacionalização temporária.
 - Taylor – É enorme o risco de inflação. (China e suas reservas)
- Minha opinião: Parece que o desenho do programa foi condicionado pela impossibilidade política (ideológica?) de fazer a nacionalização. Há uma transferência de recursos inevitável a ser feita aos bancos para que estes voltem a emprestar. A nacionalização temporária com a separação do bad bank do good bank parece ser inviável politicamente. Assim, o que sobra é uma combinação de recapitalizações parciais dos bancos com compras dos ativos podres. O desenho do PPIP parece ter sido feito para desviar a atenção do montante de dinheiro público envolvido: chama-se a atenção da platéia para a mão direita do mágico, que mostra o upside que o setor público pode vir a ter se os ativos “desapodrecerem”, adicionado ao fato de que o setor privado será “o primeiro” a ter perdas, enquanto a mão esquerda aloca muito maior valor como subsídio aos bancos via troca de ativos podres por títulos de longo prazo do FDIC. Apesar disso, pode não dar certo e se ter que nacionalizar os bancos grandes. A intenção, aliás, pode ser esta mesma, tornar politicamente viável a nacionalização depois de ter tentado outros caminhos.

Medidas para tentar manter o crédito fluindo

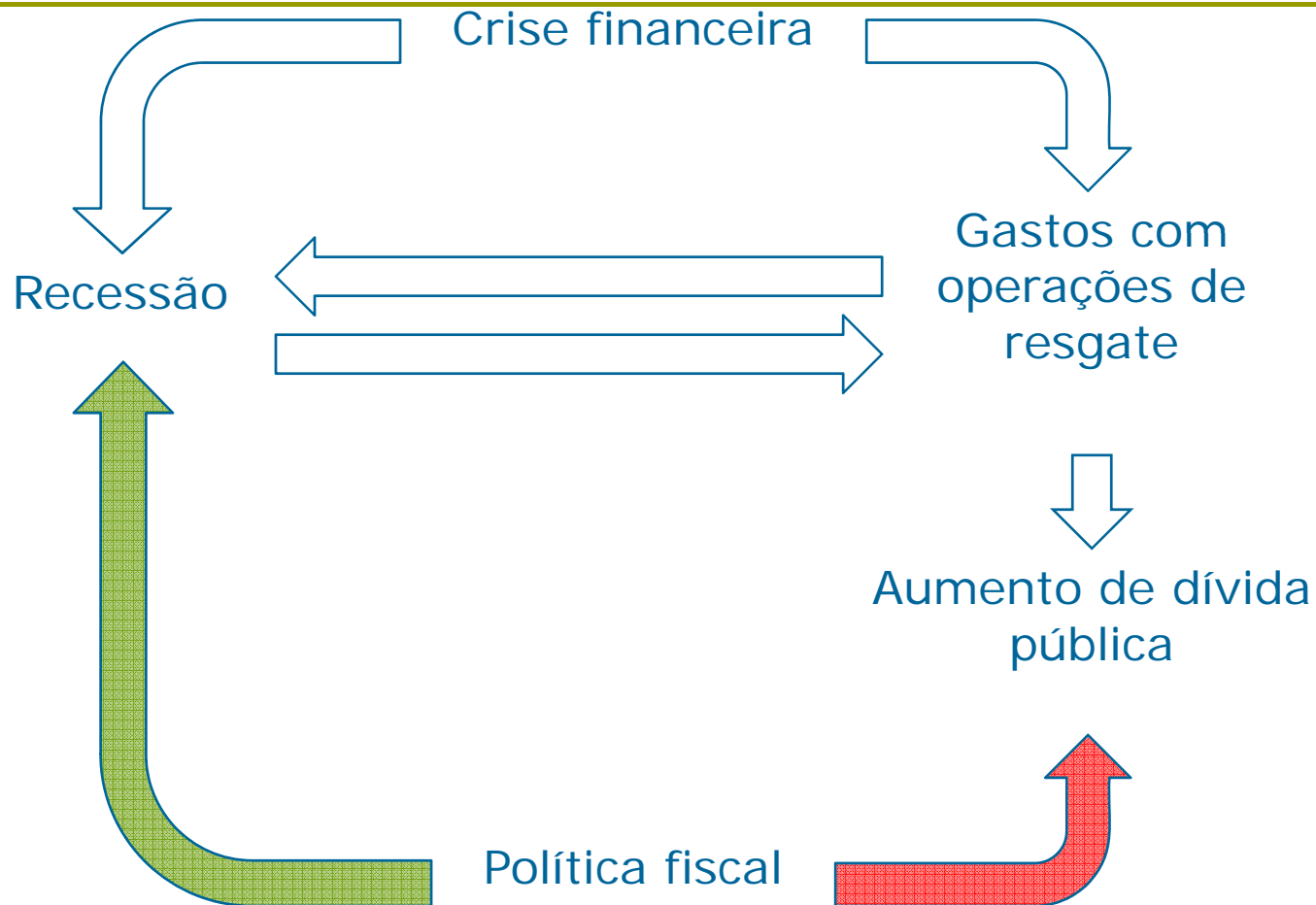
Overview of Policy Measures by G-20 plus Spain and Netherlands
As of February 24, 2009

	Containment			Resolution	
	Establish, Increase or Expand Deposit Insurance	Guarantees of Wholesale Borrowing	Strengthened Liquidity Measures	Re-Capitalization Plans Established 1/	Asset Purchase Plans
Argentina			X		
Australia	X	X	X		X
Brazil			X		X
Canada		X	X		X
China			X		
France		X	X	X	
Germany	X	X	X	X	X
India			X		
Indonesia	X		X		
Italy		X	X	X	
Japan			X	X	X
Mexico		X	X		
Netherlands	X	X	X	X	
Russia	X	X	X	X	X
Saudi Arabia	X	X	X		
South Africa			X		
Spain	X	X	X		X
South Korea		X	X	X	X
Turkey			X		
United Kingdom	X	X	X	X	X
United States	X	X	X	X	X

Source: Various government announcements and information on official websites.

1/ All countries have indicated that the capital injections will assist sound banks except France, which has indicated that its plan will assist only troubled banks. Italy has indicated that both sound and troubled banks will be covered.

Crise e política fiscal



Divergências sobre a eficácia da política fiscal

- Economistas renomados, acostumados a produzir modelos quantitativos para estimar o impacto de maiores gastos do governo (ou de menores impostos) sobre o PIB dos EUA, discordam muito sobre o efeito quantitativo das medidas tomadas até agora.
- É grande a controvérsia empírica sobre a real magnitude dos multiplicadores de política fiscal na economia dos EUA.
- As controvérsias aparecem na importância dos vazamentos
 - poupança (propensões a poupar relevantes)
 - que efeito vem tendo a crise sobre isso?
 - reconstituição de riqueza perdida
 - esforços de redução de endividamento
 - acesso difícil a crédito
 - alta incerteza sobre atividade e emprego
 - importações (grau de abertura da economia)
 - estímulo em vários países ao mesmo tempo pode fazer diferença
- Importância do crowding out
 - em que medida isso foi alterado pela crise?
 - resposta da política monetária ao estímulo fiscal

Divergências sobre a eficácia da política fiscal

- ❑ Que efeito sobre o nível de atividade vem tendo o gasto público com bailouts?
- ❑ Certamente, muito menor do que o efeito que teria um gasto público de mesmo montante com bens e serviços
- ❑ O impacto requer, portanto, análise mais cuidadosa
- ❑ É fácil listar efeitos indiretos dos gastos com bailouts sobre o nível de atividade
 - ❑ Contenção da desorganização provocada pela crise financeira
 - ❑ Efeitos via canal de crédito
 - ❑ Redução do efeito-riqueza adverso
- ❑ Mas, a menos do último, talvez, não são desdobramentos que possam ser propriamente considerados efeitos de política fiscal. Assim, sabemos menos ainda sobre a eficácia dos gastos com bailouts.
- ❑ O certo é que a dívida vai aumentar!

Table 1. Headline Support for the Financial Sector and Upfront Financing Need
(As of February 18, 2009; in percent of GDP)

	Capital Injection	Purchase of Assets and Lending by Treasury	Central Bank Support Provided with Treasury Backing	Liquidity Provision and Other Support by Central Bank ^{1/}	Guarantees ^{2/}	Total	Upfront Government Financing ^{3/}
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(A+B+C+D+E)	
Advanced North America							
Canada	0.0	8.8	0.0	1.6	11.7	22.0	8.8
United States	4.0	6.0	1.1	31.3	31.3	73.7	6.3 ^{4/}
Advanced Europe							
Austria	5.3	0.0	0.0	0.0	30.0	35.3	5.3
Belgium	4.7	0.0	0.0	0.0	26.2	30.9	4.7
France	1.2	1.3	0.0	0.0	16.4	19.0	1.5 ^{5/}
Germany	3.7	0.4	0.0	0.0	17.6	21.7	3.7
Greece	2.1	3.3	0.0	0.0	6.2	11.6	5.4
Ireland	5.3	0.0	0.0	0.0	257	263	5.3
Italy	1.3	0.0	0.0	2.5	0.0	3.8	1.3 ^{6/}
Netherlands	3.4	2.8	0.0	0.0	33.7	39.8	6.2
Norway	0.0	13.8	0.0	0.0	0.0	13.8	13.8
Portugal	2.4	0.0	0.0	0.0	12.0	14.4	2.4
Spain	0.0	4.6	0.0	0.0	18.3	22.8	4.6
Sweden	2.1	5.3	0.0	15.3	47.3	70.0	5.8 ^{7/}
Switzerland	1.1	0.0	0.0	10.9	0.0	12.1	1.1
United Kingdom	3.5	13.8	12.9	0.0	17.4	47.5	19.8 ^{8/}
Advanced Asia and Pacific							
Australia	0.0	0.7	0.0	0.0	N/A	0.7	0.7
Japan	2.4	6.7	0.0	0.0	3.9	12.9	0.2 ^{9/}
Korea	2.5	1.2	0.0	0.0	10.6	14.3	0.2 ^{10/}
Emerging Economies							
Argentina	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0 ^{11/}
Brazil	0.0	0.0	0.0	1.5	0.0	1.5	0.0
China	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0 ^{12/}
India	0.0	0.0	0.0	5.6	0.0	5.6	0.0
Indonesia ^{13/}	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Hungary	1.1	0.0	0.0	4.0	1.1	6.2	1.1
Poland	0.4	0.0	0.0	0.0	3.2	3.6	0.4
Russia	0.1	0.4	2.9	3.2	0.5	7.1	0.6 ^{14/}
Saudi Arabia	0.6	0.6	0.0	8.2	N/A	9.4	1.2
Turkey	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0
Average (PPP GDP Weights)							
G-20	1.9	3.3	1.0	9.3	12.4	27.9	3.3
Advanced Economies	2.9	5.2	1.3	13.9	19.7	43.1	5.2
Emerging Economies	0.2	0.1	0.3	1.6	0.1	2.3	0.1

Table 8. Debt and Primary Balance (PB), in percent of GDP

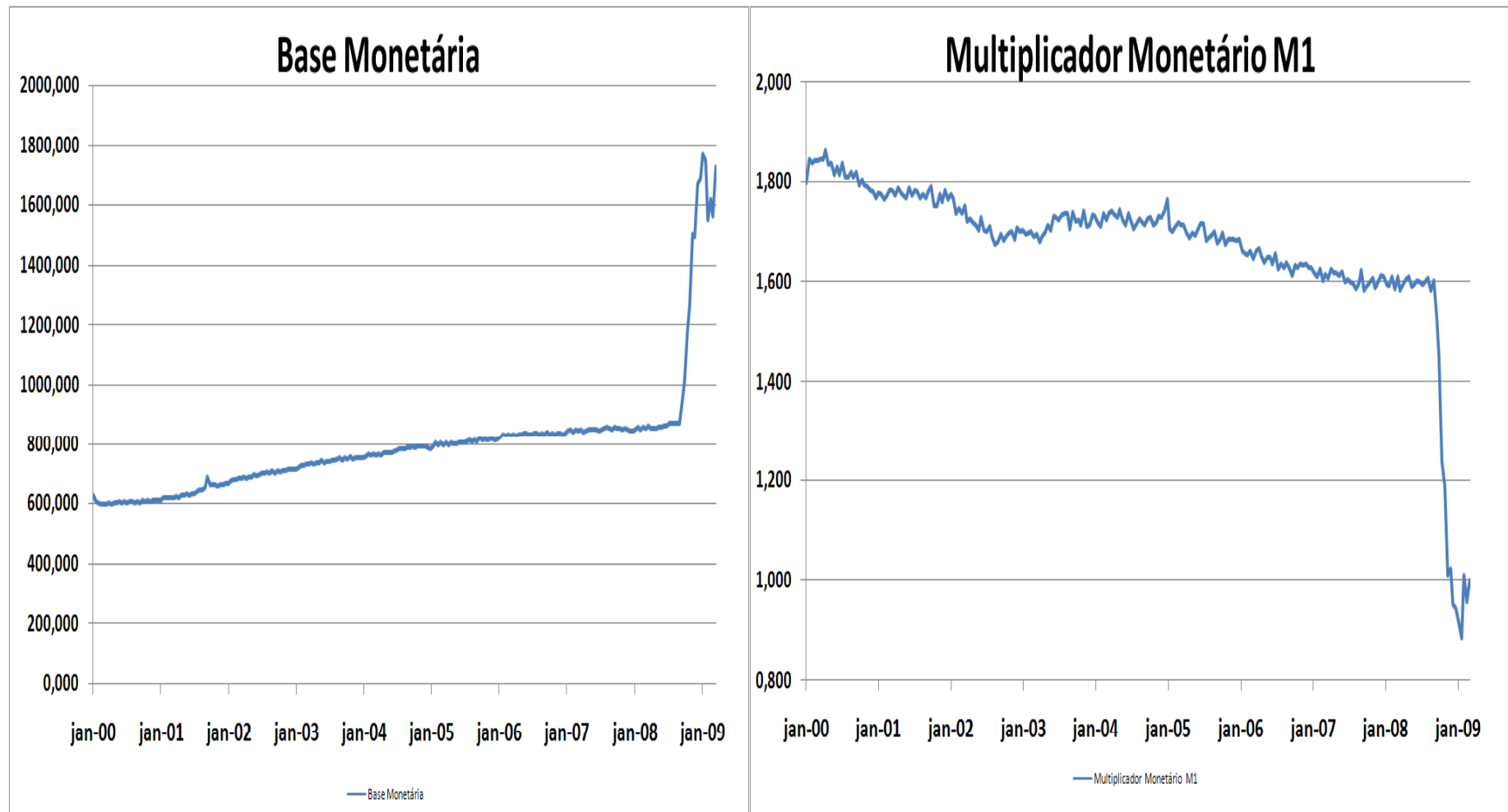
	Pre-crisis WEO projections 1/				Current WEO projections				Debt-stabilizing PB or PB needed to bring debt to benchmark level (shaded) 2/
	Debt		PB		Debt		PB		
	2009	2012	2009	2012	2009	2012	2009	2012	
Advanced economies									
Australia	7.8	6.0	0.9	0.6	7.9	5.6	1.4	1.1	0.1
Austria	56.8	51.5	2.2	2.0	61.7	59.9	-0.2	1.8	0.6
Belgium	79.2	71.2	3.7	3.5	88.1	88.5	0.9	-0.1	2.6
Canada	61.0	51.3	1.2	0.5	63.0	56.0	-1.4	0.3	0.5
Denmark	16.1	6.6	3.5	2.3	22.0	22.2	0.4	-0.9	0.2
Finland	29.6	26.8	3.2	1.8	31.7	26.3	0.9	-0.6	0.3
France	63.0	60.5	-0.3	0.8	72.3	80.3	-3.6	-2.2	2.0
Germany	61.1	59.4	2.1	2.0	76.1	78.9	-1.1	0.0	1.9
Greece	75.0	70.1	1.5	1.7	91.3	90.9	-0.1	0.3	2.8
Iceland	28.8	27.4	-1.6	-0.6	108.6	100.7	-8.5	2.8	3.5
Ireland	23.6	23.2	0.5	0.4	47.3	76.4	-10.8	-6.3	1.8
Italy	104.1	102.0	2.5	2.6	109.4	116.7	1.1	0.9	4.7
Japan	194.2	189.6	-1.8	-0.2	217.0	224.3	-5.6	-4.4	9.2
Netherlands	42.4	33.1	2.8	2.9	42.5	34.0	1.9	2.7	0.3
New Zealand	20.8	20.7	2.3	2.1	24.5	40.6	-1.4	-3.1	0.4
Norway	43.8	43.8	13.0	9.6	52.0	52.0	2.8	5.6	0.5
Portugal	63.6	57.0	1.3	2.1	69.0	74.6	-1.3	0.4	1.6
Spain	32.4	29.7	1.6	1.5	48.6	55.6	-4.9	-2.2	0.5
Sweden	33.6	21.1	2.1	2.7	39.8	37.4	-2.3	-0.7	0.4
United Kingdom	42.9	42.5	-0.5	0.2	61.0	74.7	-5.6	-2.6	1.6
United States	63.4	65.8	-0.8	-0.3	81.2	97.3	-9.9	-2.6	3.3

Notes: 1/ October 2007 WEO; 2/ Average primary balance needed to stabilize debt at end-2012 level if the respective debt-to-GDP ratio is less than 60 percent for advanced economies or 40 percent for emerging market economies (no shading); or to bring debt ratio to 60 percent (halve for Japan), 40 percent for emerging market economies) in 2027, otherwise (case shaded).

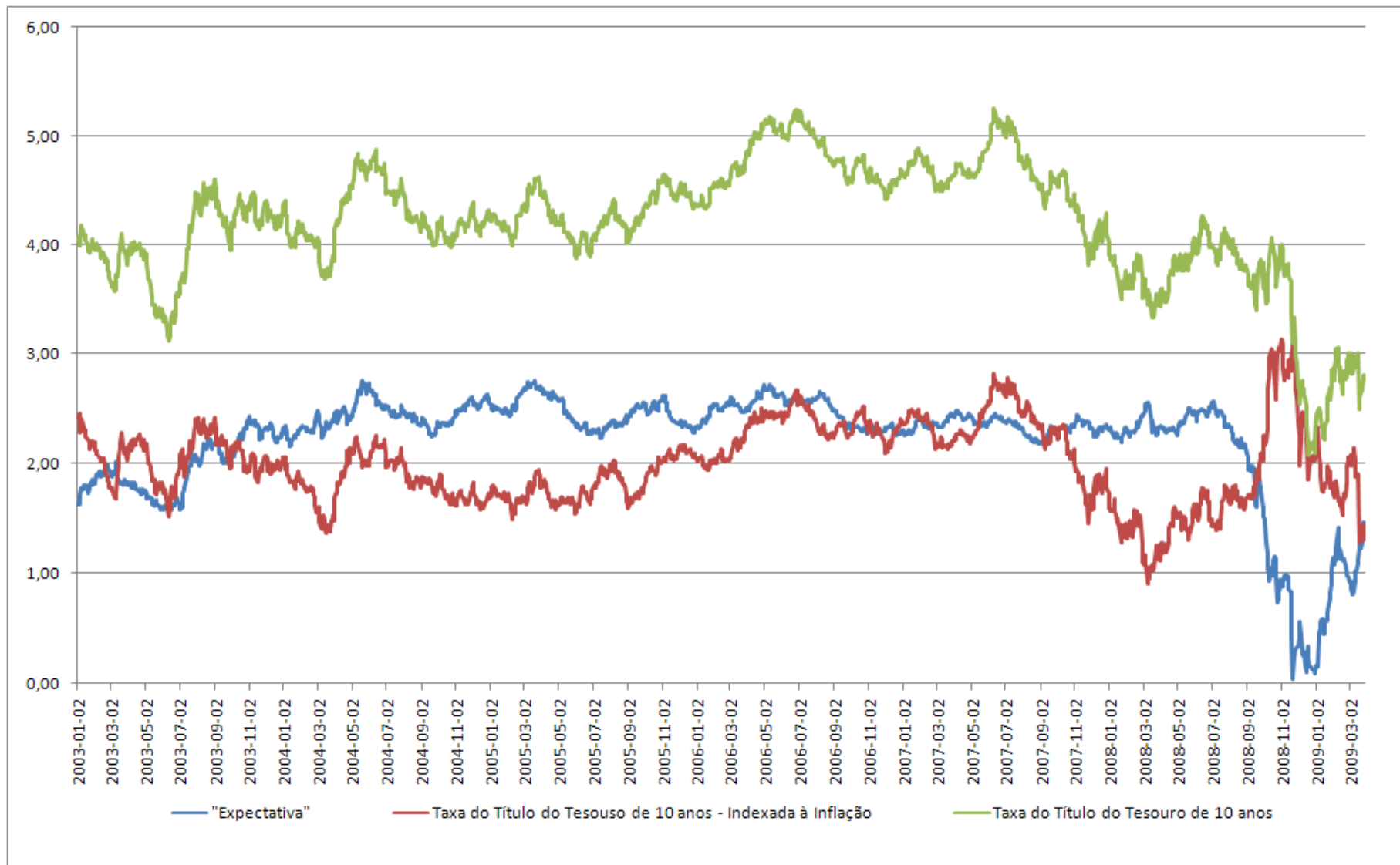


POLÍTICA MONETÁRIA

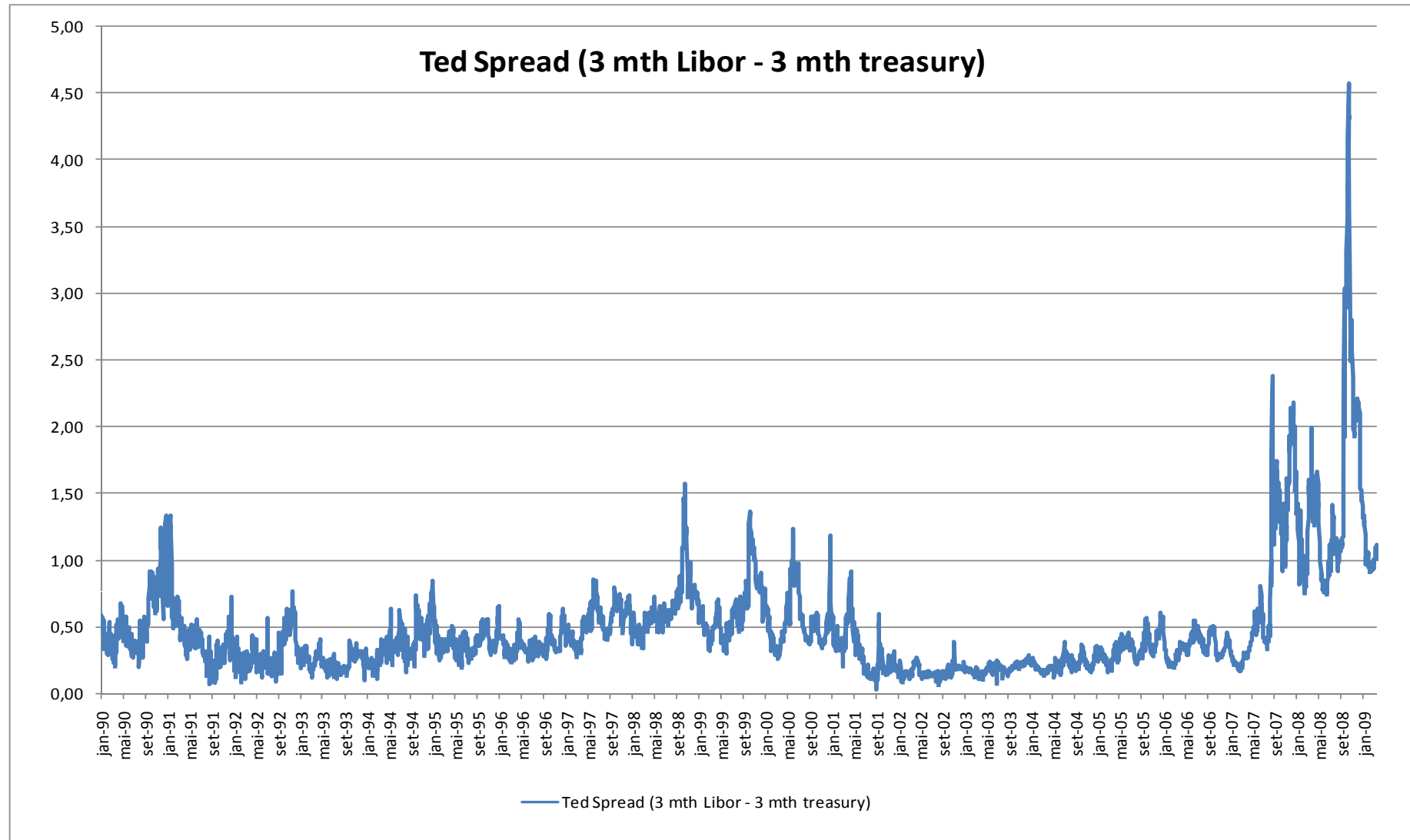
Maciças injeções de liquidez nos EUA (Quantitative Easing)



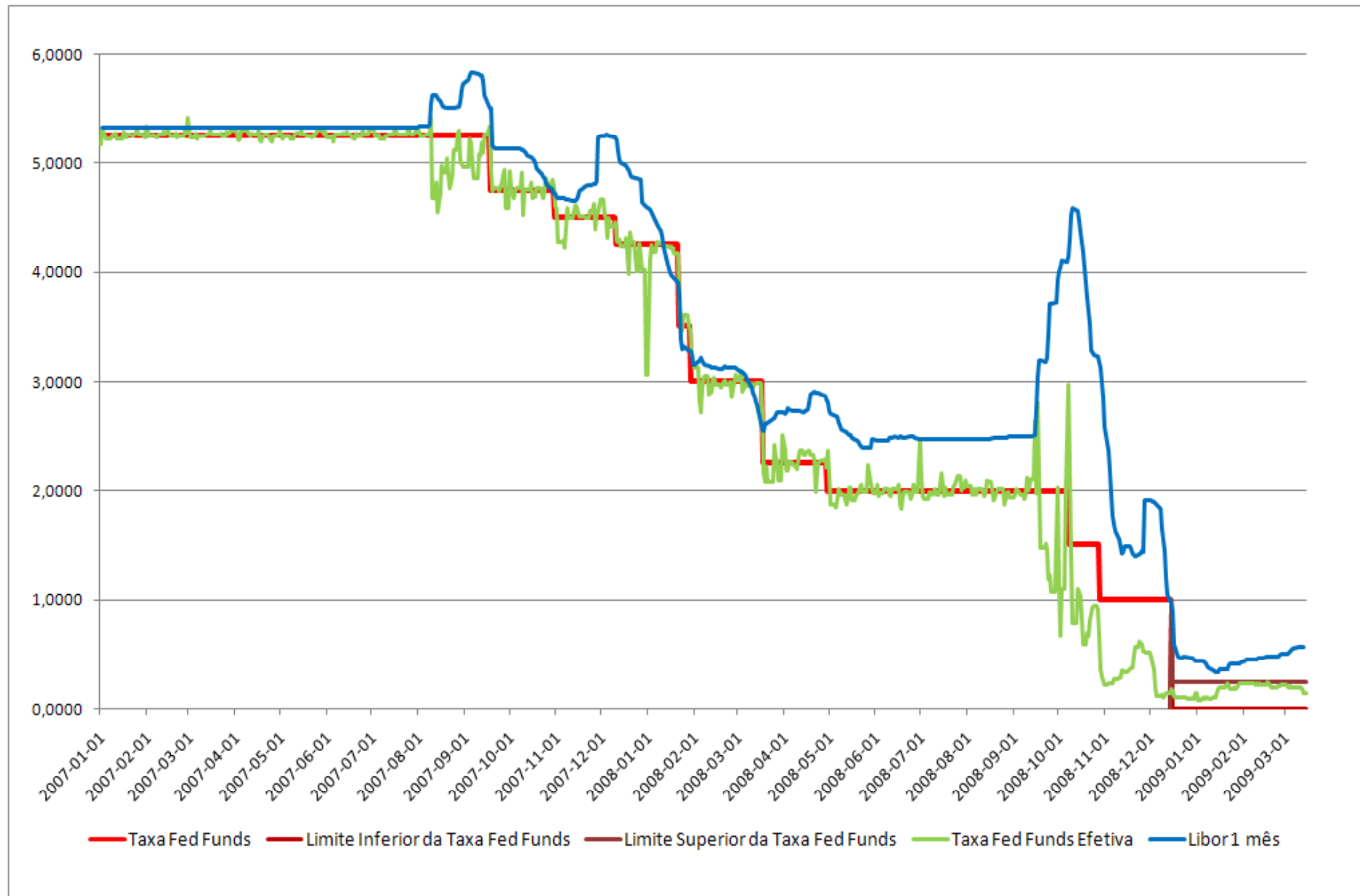
Expectativas Inflacionárias em Baixa



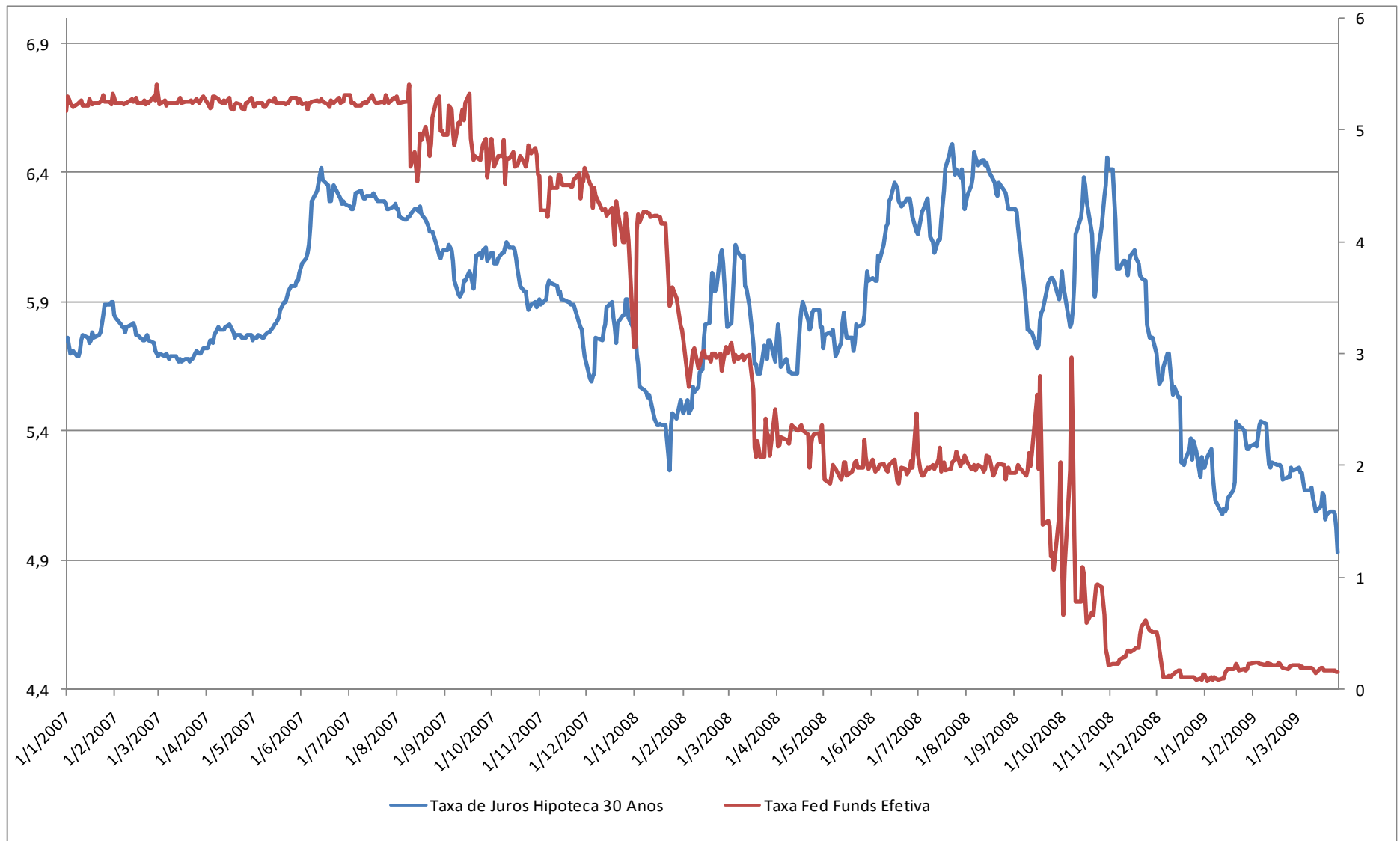
Indicador da severidade do credit crunch



Libor de 1 mês, Taxa de Redesconto e FED Funds Efetivo

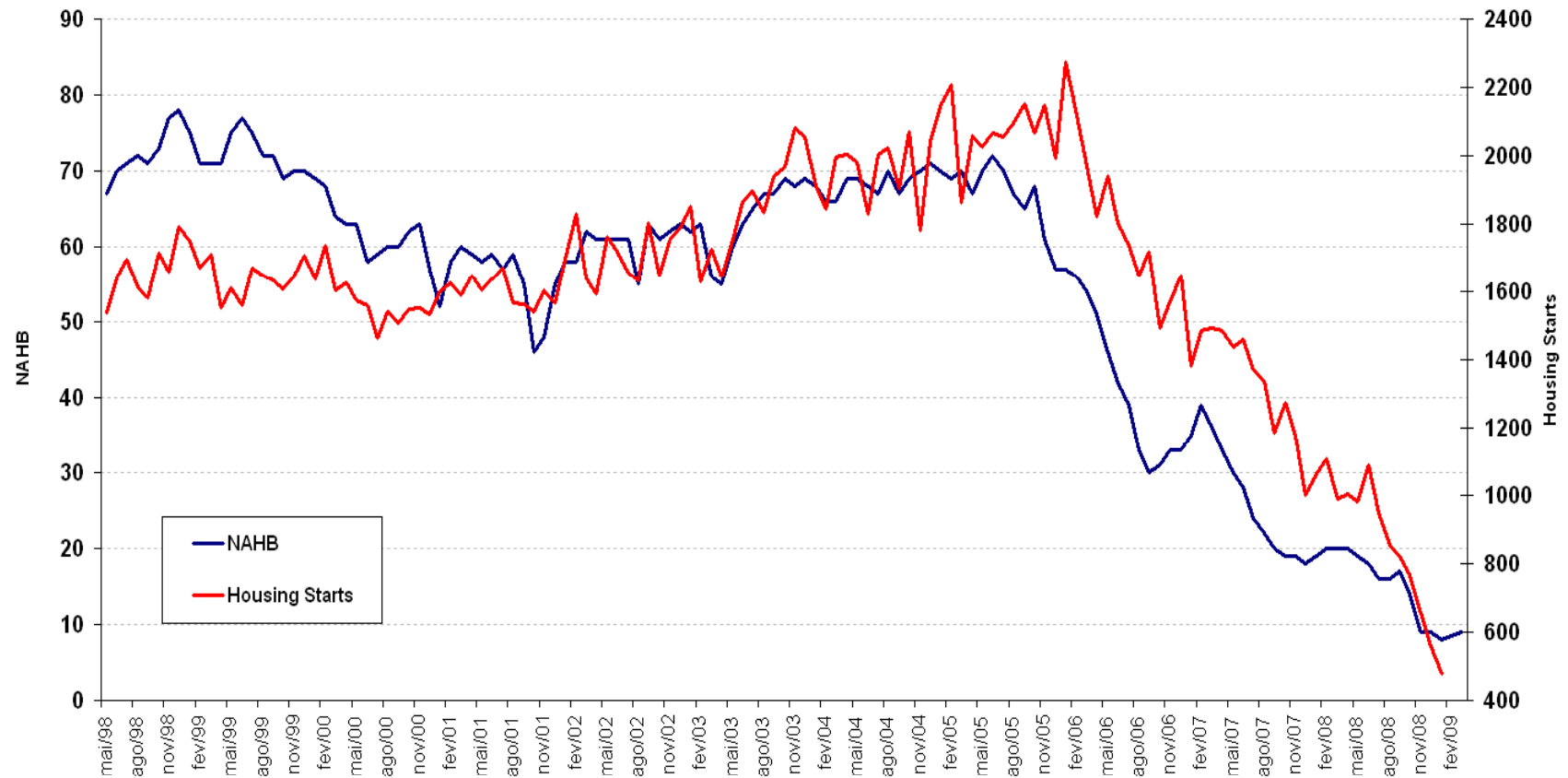


Taxas de Juros de Hipotecas de 30 anos nos EUA (em %)

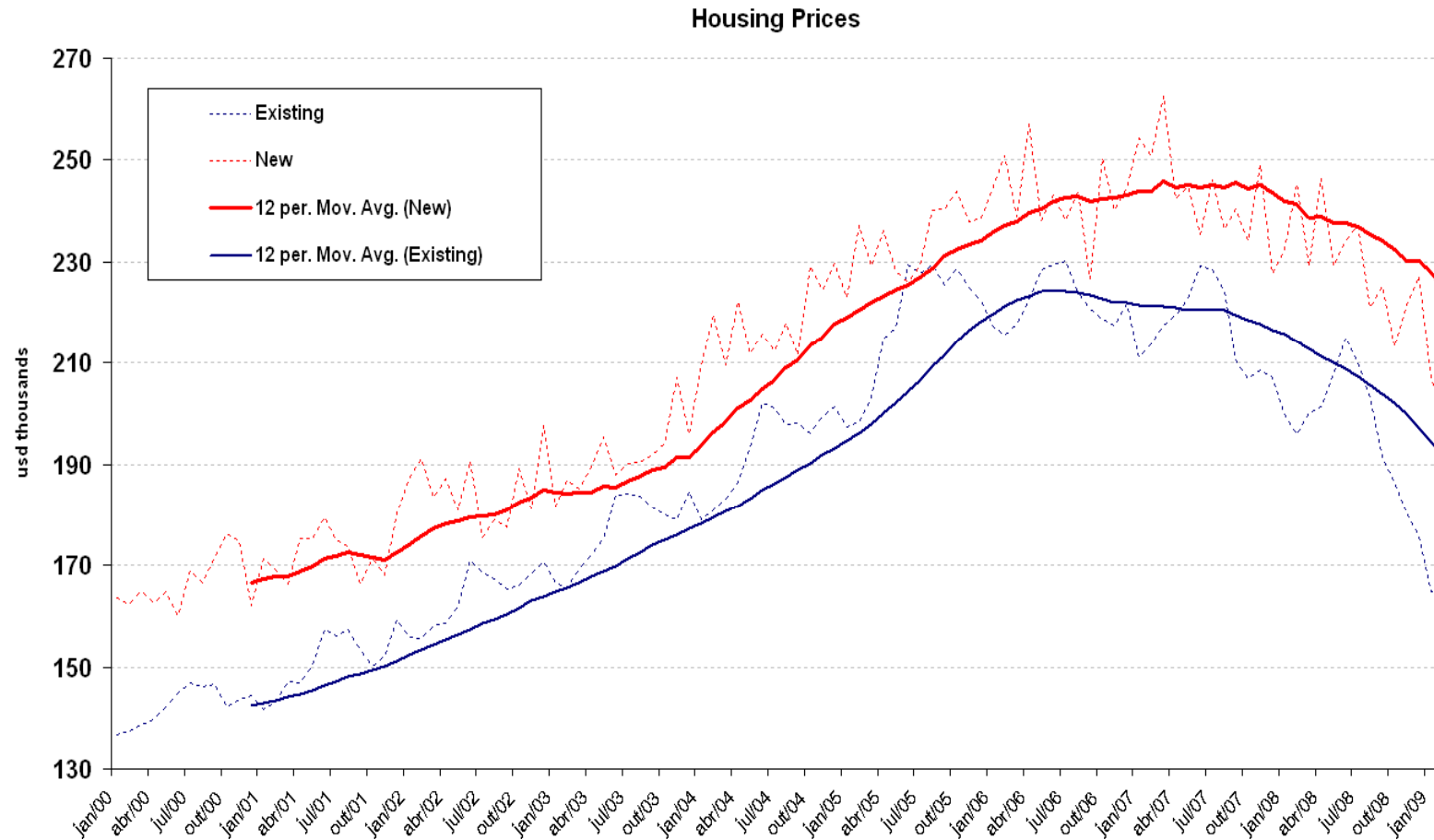


Novas Construções nos EUA

NAHB & Housing Starts

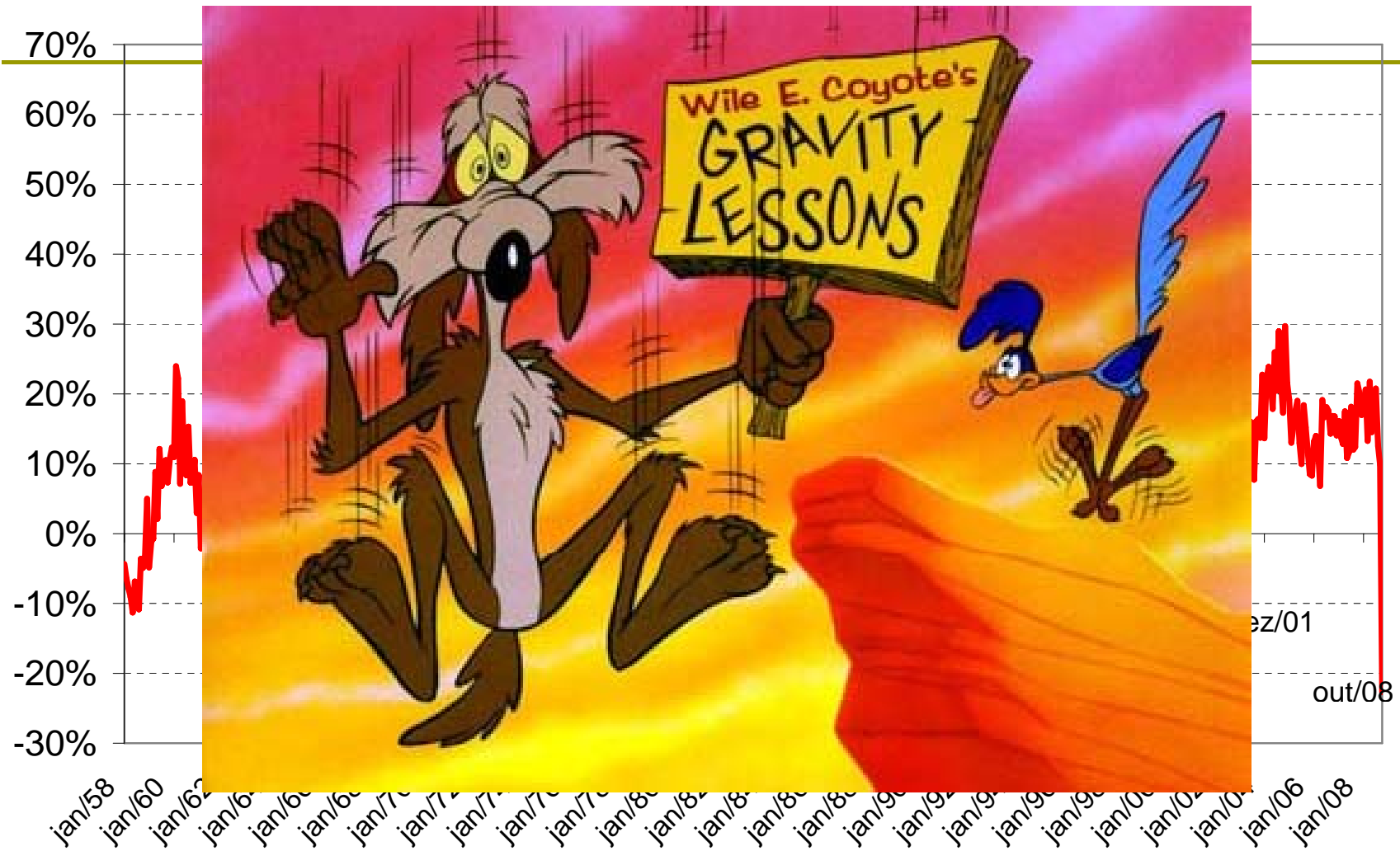


Preços de Moradias nos EUA



Comércio Internacional: Caindo do despenhadeiro

Global import growth (YoY)



Projeções do FMI

Hard times

The IMF's March 2009 projections show a contraction in world growth this year, followed by a small recovery.

(percent change, unless otherwise noted)

		Proj.	
	2008	2009	2010
World output	3.2	-1.0 to -0.5	1.5 to 2.5
Advanced economies	0.8	-3.5 to -3.0	0.0 to 0.5
United States	1.1	-2.6	0.2
Euro area	0.9	-3.2	0.1
Japan	-0.7	-5.8	-0.2
Emerging and developing economies	6.1	1.5 to 2.5	3.5 to 4.5

Source: IMF.

Cenário Nacional

- ❑ Os números do PIB e do setor industrial mostraram que o nível de atividade permanece em forte queda.
- ❑ Frente a isso, o BC encontrou espaço para reduzir mais fortemente a taxa Selic, que já caiu 250bps.
- ❑ O Relatório de Inflação, divulgado em 30/3/09, deixa claro que novas reduções deverão ocorrer. Não será surpresa se ocorrer redução de 150bps na próxima reunião do Copom, em 29 de abril.

Relatório de Inflação – 31/3/09

Tabela 6.1 – Inflação do IPCA, com juros constantes de 11,25% a.a.
(Cenário de referência)

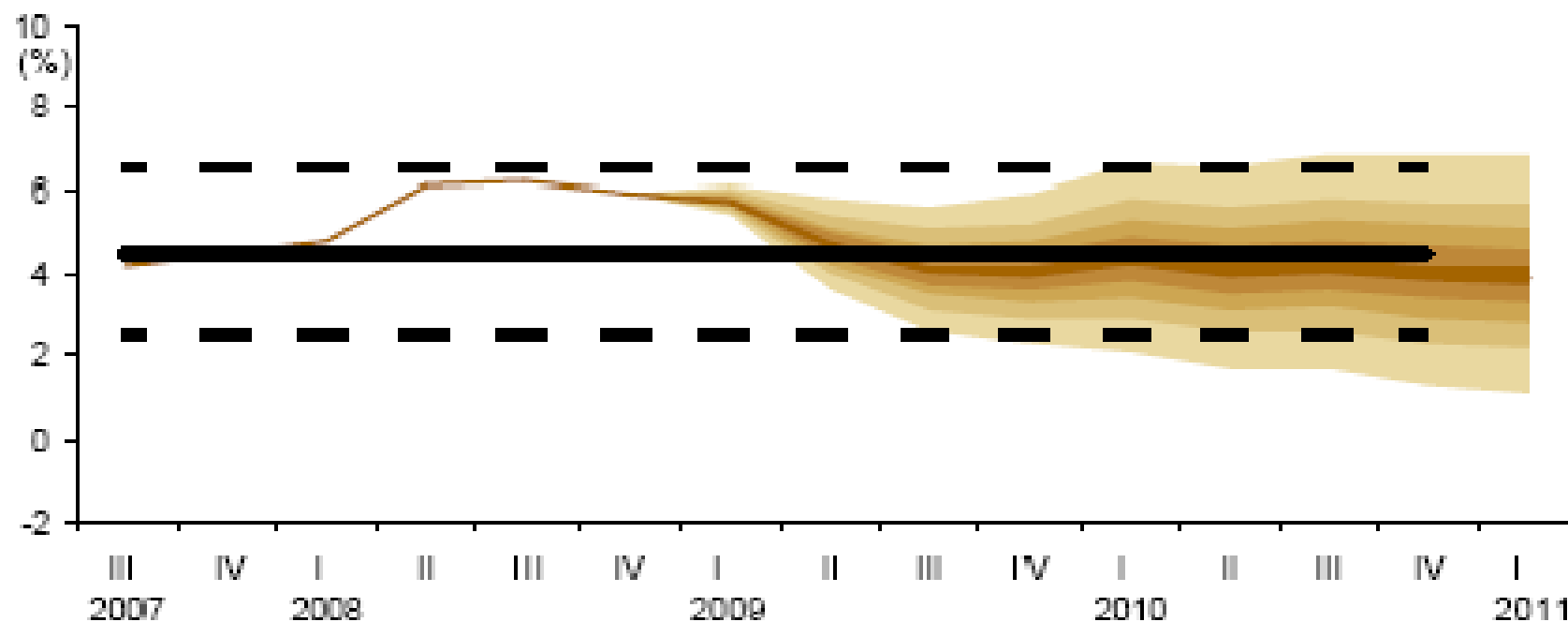
Período	Intervalo de probabilidade							Projeção central
	50%							
	30%					10%		
2009 1	5,6	5,7	5,7	5,8	5,8	5,9	5,7	
2009 2	4,2	4,4	4,6	4,7	4,9	5,1	4,7	
2009 3	3,4	3,7	3,9	4,2	4,4	4,7	4,1	
2009 4	3,3	3,6	3,9	4,2	4,5	4,8	4,0	
2010 1	3,4	3,8	4,1	4,5	4,9	5,3	4,3	
2010 2	3,0	3,5	3,9	4,2	4,6	5,1	4,0	
2010 3	3,1	3,6	4,0	4,4	4,8	5,3	4,2	
2010 4	2,9	3,3	3,8	4,2	4,6	5,1	4,0	
2011 1	2,7	3,2	3,7	4,1	4,6	5,1	3,9	

Obs.: Inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

Relatório de Inflação – 31/3/09

Gráfico 6.3 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com juros constantes de 11,25% a.a. (Cenário de referência)

Leque de inflação



Obs.: Inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

Relatório de Inflação – 31/3/09

Tabela 6.2 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com expectativas de mercado para as taxas de câmbio e de juros ¹

Período	Intervalo de probabilidade						Projeção central
	50%						
	30%				10%		
2009 1	5,6	5,7	5,7	5,8	5,8	5,9	5,7
2009 2	4,2	4,4	4,6	4,7	4,9	5,1	4,6
2009 3	3,5	3,7	4,0	4,2	4,4	4,6	4,1
2009 4	3,4	3,7	3,9	4,2	4,5	4,8	4,1
2010 1	3,4	3,8	4,2	4,6	5,0	5,4	4,4
2010 2	3,2	3,7	4,1	4,5	5,0	5,4	4,3
2010 3	3,3	3,9	4,4	4,8	5,3	5,8	4,6
2010 4	3,0	3,6	4,1	4,7	5,2	5,8	4,4
2011 1	2,8	3,5	4,1	4,7	5,3	6,0	4,4

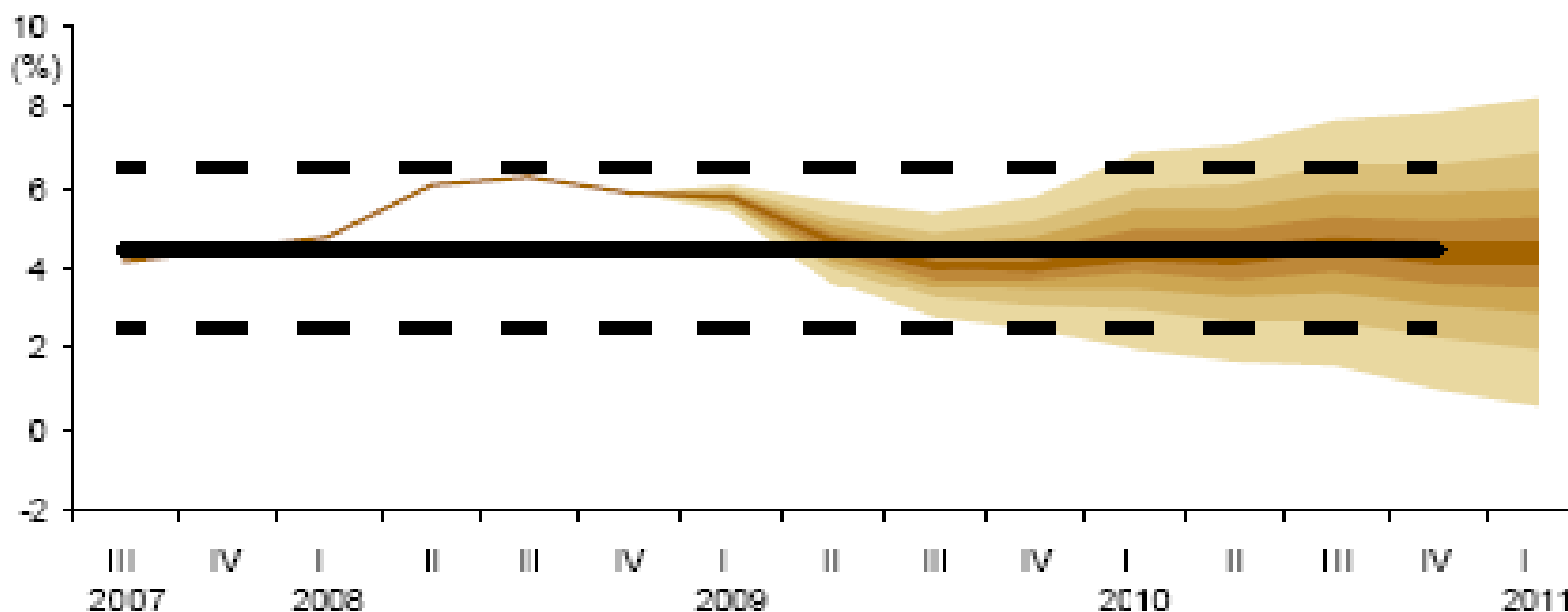
Obs.: Inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

^{1/} De acordo com a Gerin.

Relatório de Inflação – 31/3/09

Gráfico 6.4 – Projeção da inflação medida pelo IPCA, com expectativas de mercado para as taxas de câmbio e de juros

Leque de inflação



Obs.: Inflação acumulada em 12 meses (% a.a.).

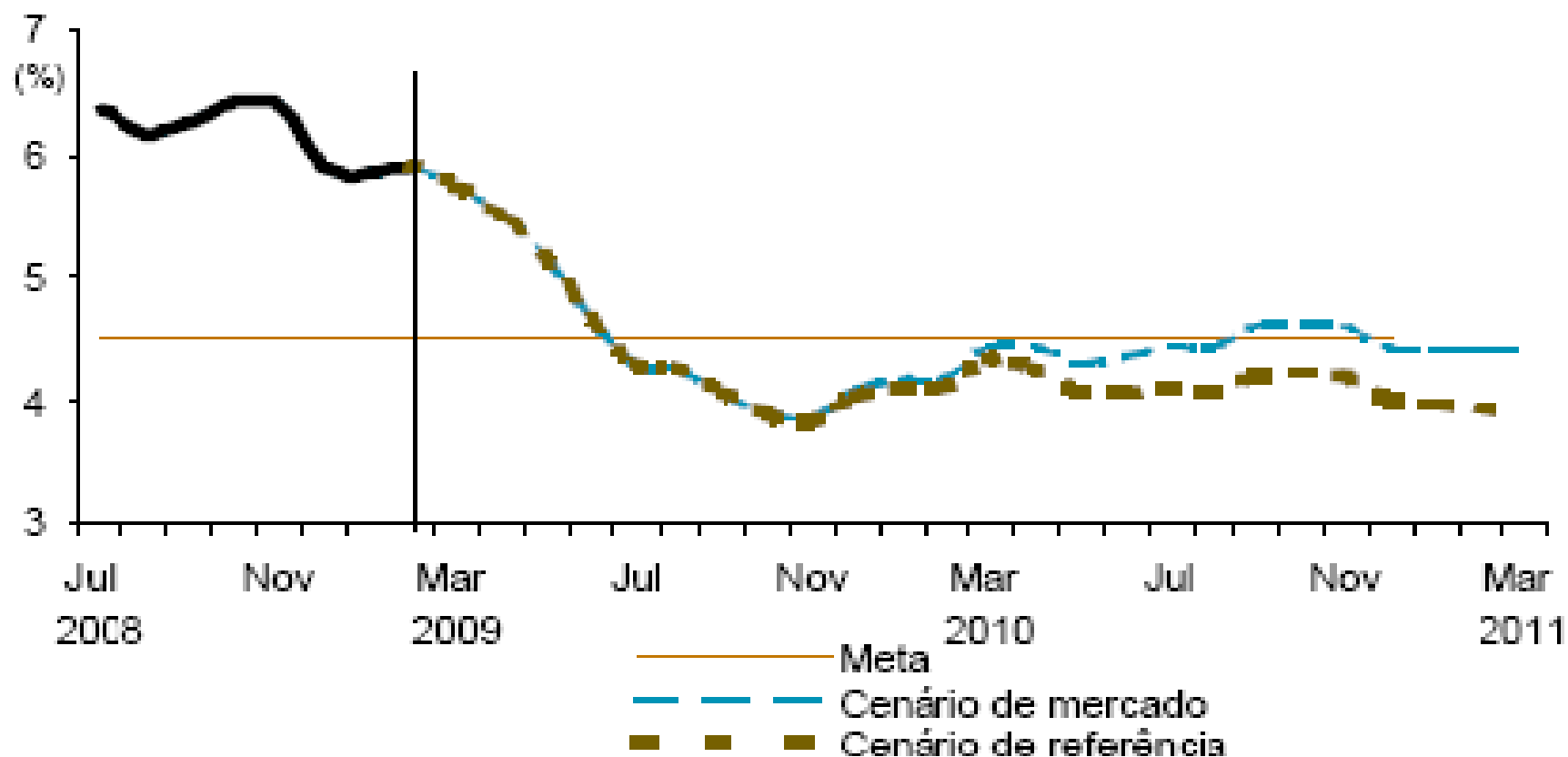
Relatório de Inflação – 31/3/09

Tabela 6.3 – Projeções do "Relatório de Inflação" de dezembro de 2008

Período	Cenário de referência	Cenário de mercado
2008 IV	6,2	6,2
2009 I	6,3	6,1
2009 II	5,2	5,0
2009 III	5,1	4,9
2009 IV	4,7	4,5
2010 I	4,7	4,5
2010 II	4,5	4,5
2010 III	4,3	4,3
2010 IV	4,2	4,3

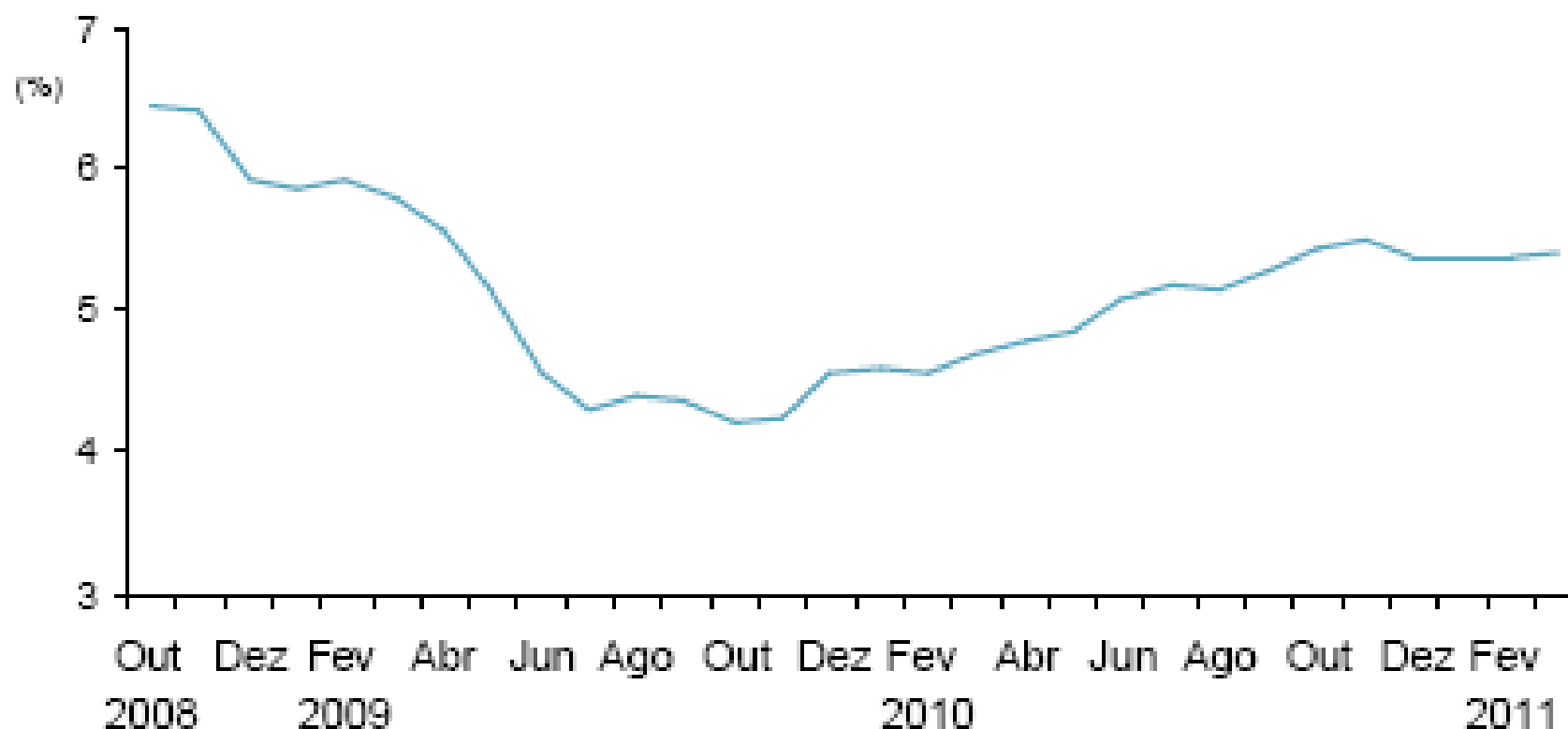
Relatório de Inflação – 31/3/09

Gráfico 6.5 – Trajetória das metas e projeções referentes à inflação acumulada em doze meses



Relatório de Inflação – 31/3/09

Gráfico 6.6 – Projeção de Inflação: Modelos VAR



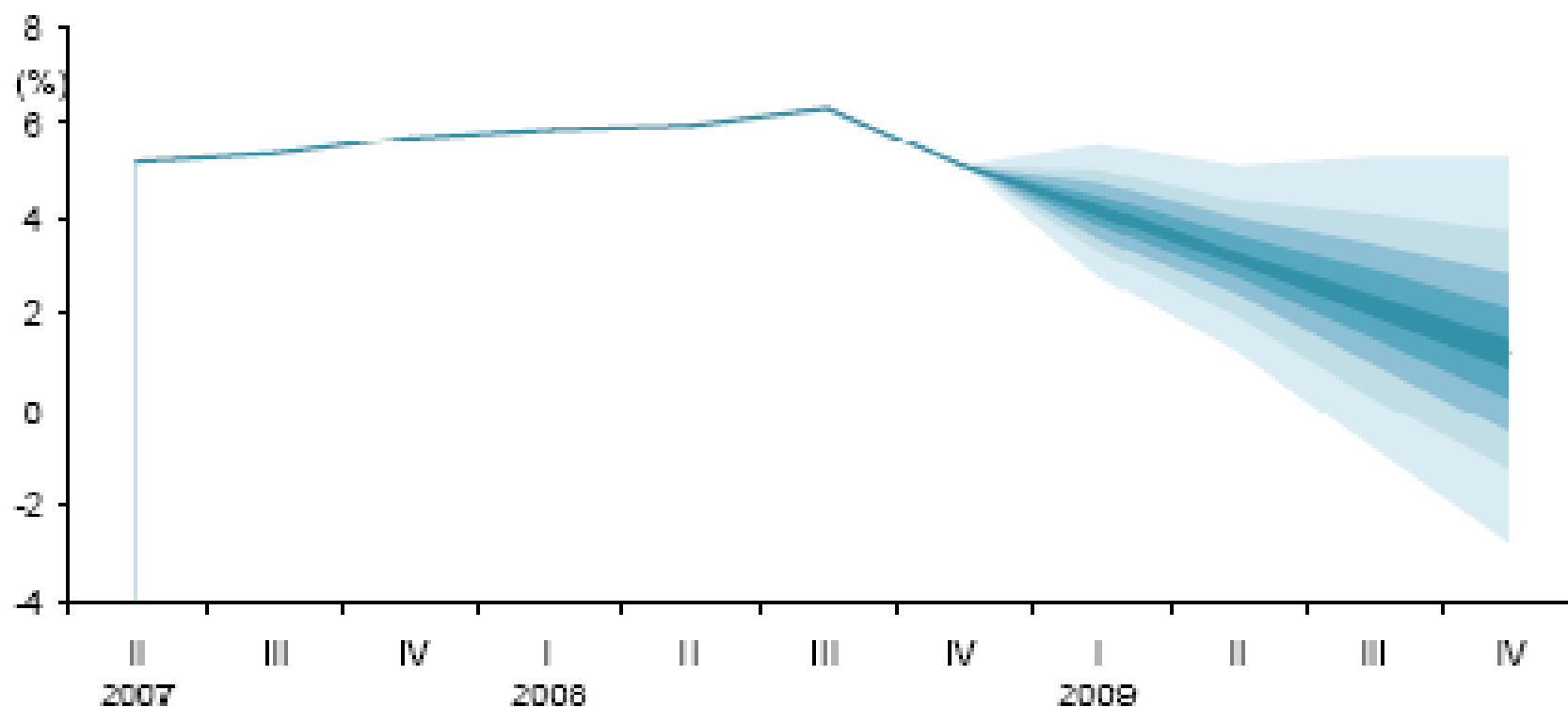
Obs.: Inflação acumulada em 12 meses (% a.a.). Média das projeções dos modelos.

Relatório de Inflação – 31/3/09

Gráfico 6.7 – Variação do PIB com juros fixos em 11,25% a.a.

Cenário de referência

Leque do produto

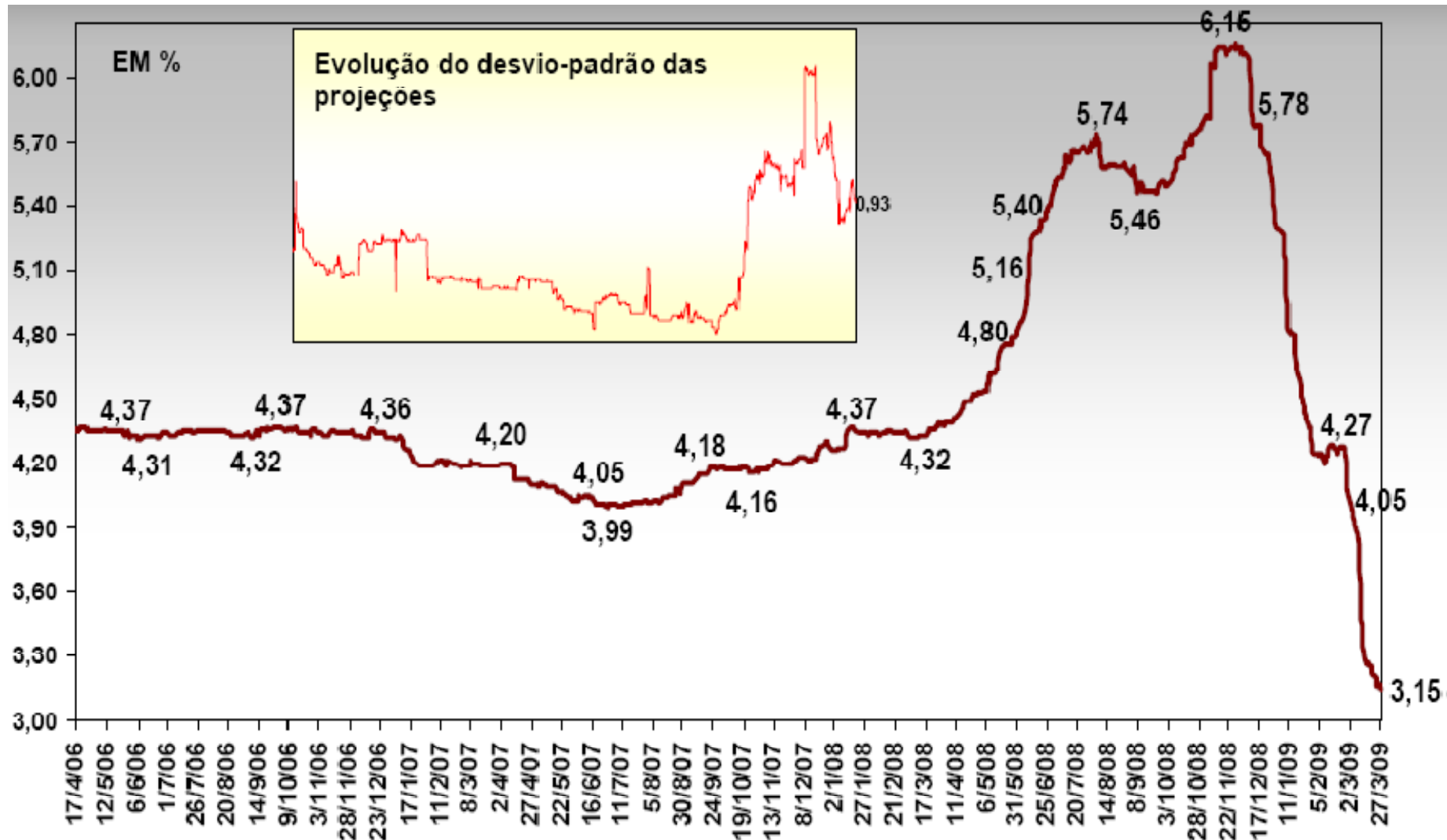


EVOLUÇÃO DA MÉDIA DO IPCA PROJETADO PARA OS PRÓXIMOS DOZE MESES



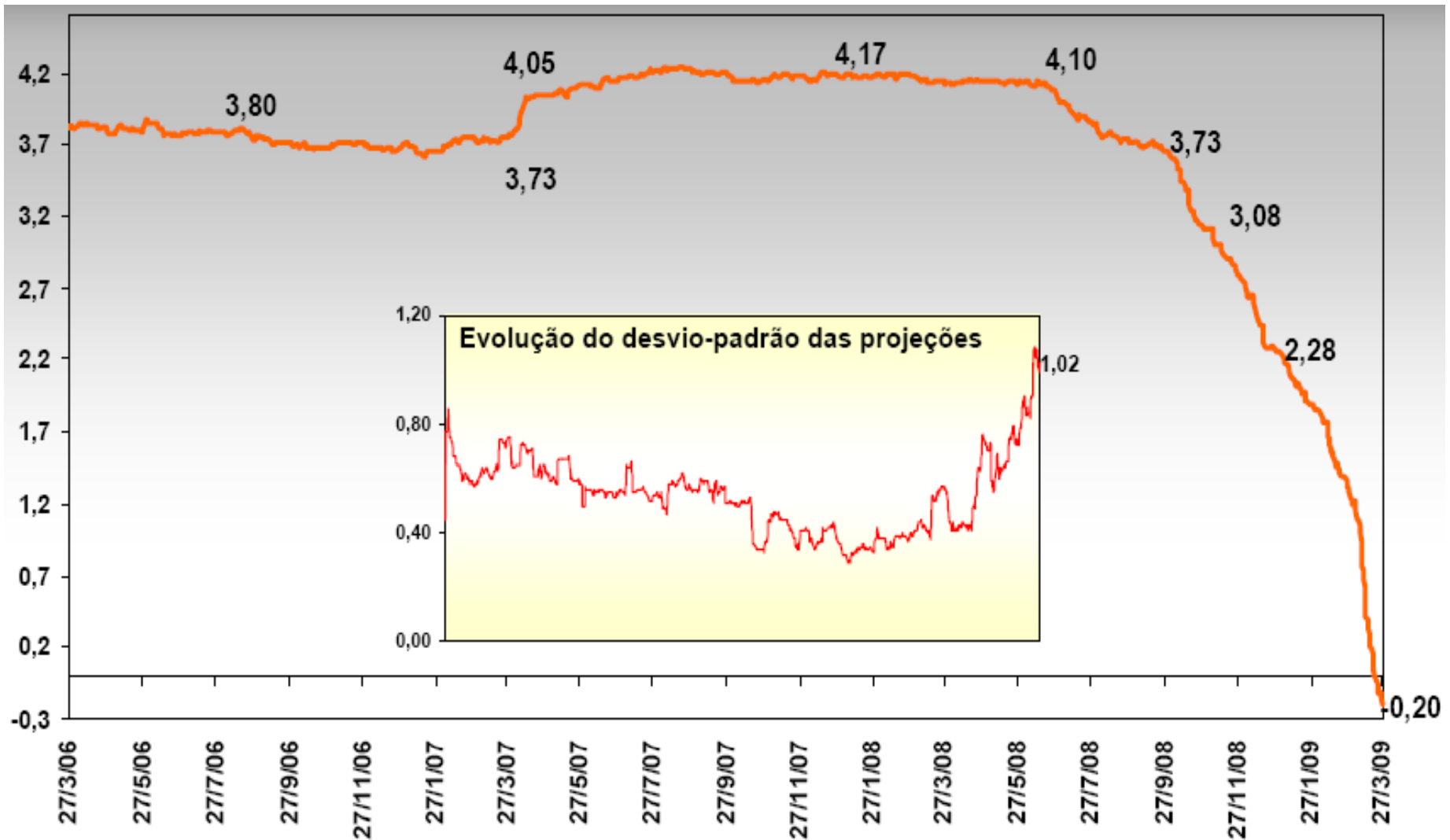
Elaboração: Bradesco

EVOLUÇÃO DA EXPECTATIVA DO MERCADO PARA O IGP-M EM 2009



Elaboração: Bradesco

EVOLUÇÃO DA EXPECTATIVA DO MERCADO PARA O PIB EM 2009 (% AO ANO)



Elaboração: Bradesco

Medidas governamentais

- ❑ Política fiscal: isenção de impostos direcionadas (IPI de automóveis e motos e outros), grande aumento de salários e gastos de custeio, pequeno aumento dos investimentos públicos. Há, também, o plano das 1 milhão de casas (\$34 bilhões).
- ❑ Política monetária: liberação de compulsórios (com queda da Selic), seguro para CDs de bancos médios, uso das reservas cambiais para dar crédito aos exportadores.
- ❑ Aumento do crédito via bancos públicos.

Riscos

- ❑ O principal risco é a extensão e aprofundamento da crise internacional. Para prevenir tal risco deveríamos manter sólidos nossos fundamentos macroeconômicos.
- ❑ A política fiscal baseada em aumento de gastos correntes já está deteriorando a até hoje sólida posição fiscal do país.
- ❑ Voltar a produzir dúvidas sobre sustentabilidade fiscal é a última coisa que precisamos.

Conclusão

- ❑ No que tange ao futuro da crise, há dois tipos de pessoas:
 - as que não sabem, e...
 - as que ainda não sabem que não sabem!
- ❑ A crise internacional é grave, e não se sabe hoje qual sua extensão, profundidade e duração.
- ❑ Como em toda crise, ocorrerão muitas mudanças, ainda que penosas. Isto abre novas oportunidades para os mais eficientes.



**MUITO
OBRI GADO**