

Ânimos acirrados entre Governo e oposição depois de discussões sobre um possível 3º mandato de Lula, impedem acordo para votação da prorrogação da CPMF no Senado. PSDB e DEM mostram força e Planalto é obrigado a recuar, abrindo espaço para negociações com os adversários.

Atento à demanda acelerada e à deterioração das expectativas de inflação, Copom decide fazer pausa preventiva no longo ciclo de cortes nos juros. Cenário corrente ainda é benigno, mas postura conservadora do BC visa a evitar surpresas negativas.

Bernanke reafirma que retração adicional do mercado imobiliário aumenta incertezas em relação à economia como um todo e, dias depois, Fed decide cortar juro básico americano em mais 0,25%. Incertezas com os resultados dos bancos se intensificam e, por isso, bolsas americanas continuam com forte volatilidade.

Política

O foco em Brasília durante o mês de outubro ficou sobre a necessidade de o Governo aprovar a prorrogação da CPMF até 2011. O Planalto saiu vitorioso das votações em 1º e 2º turnos na Câmara, mas no Senado a história está se mostrando diferente. Sem maioria sólida e fiel na Casa, o Governo demorou a perceber que precisava negociar de igual para igual com a oposição, sedenta por exposição. No início do mês, a postura do Governo era a de menosprezar o peso do PSDB e do DEM e, depois de algum tempo, os ânimos se acirraram. Lula chegou a declarar que o DEM era o “demo”, o que irritou os membros do partido.

O PSDB, por sua vez, aproveitou a necessidade de o Governo negociar para aparecer mais na mídia, pedindo mais verbas para saúde e redução gradual da alíquota do CPMF ao longo do tempo para, então, aceitar votar a prorrogação do imposto. O jogo de interesses, aos poucos, foi funcionando, com o Governo cedendo a alguns pedidos dos oposicionistas. Um acordo parecia próximo até a discussão, totalmente fora de hora, sobre um possível 3º mandato de Lula ganhar espaço na mídia. O presidente chegou a declarar que analisar o assunto neste momento era atitude insensata, mas não conseguiu evitar que os tucanos, em ato de união dos senadores da legenda, resolvessem quebrar o acordo para a votação da CPMF.

A imposição de mais um revés para o Planalto começa a ameaçar mais seriamente a votação da prorrogação do imposto ainda neste ano. E vale lembrar que se o Governo não conseguir votar a pauta até o recesso de fim de ano terá de enfrentar noventa no início de 2008 até ter nova chance de recolocar a votação na pauta. Nesse meio tempo, obviamente, o imposto não poderá ser cobrado.

Renan Calheiros foi absolvido do primeiro processo de cassação no plenário do Senado, mas mesmo

assim, acabou ficando muito isolado, o que o levou a pedir licença do posto de presidente da Casa. Dias depois, o Senador decidiu também se afastar do Congresso, restringindo sua atuação política aos bastidores, a fim de fortalecer o nome de algum peemedebista para assumir seu posto na presidência. O objetivo era manter a condução de seus outros processos de cassação na mão de um aliado. Alguns dias se passaram e já agora no início de novembro, Renan voltou ao plenário para intensificar suas articulações. Os resultados continuam incertos, mas continuamos com grandes chances de ver mais um episódio de impunidade.

Em meio a tantos problemas, tivemos uma boa notícia vinda do TSE. O Tribunal deu novo passo importante para instalar a fidelidade partidária no país ao decidir estender para os cargos majoritários, e não somente para os proporcionais, a idéia de que o mandato pertence ao partido e não ao político eleito.

Nova pesquisa CNT/Sensus mostrou pequena deterioração nos indicadores de aprovação no Governo e confiança em Lula. Apesar da piora na medição de outubro, os indicadores continuam em níveis elevados e bastante satisfatórios.

Economia

Política Econômica

Depois de 18 cortes consecutivos na Selic (desde set/05), o Copom se reuniu em outubro e decidiu, em consenso, fazer uma pausa no longo ciclo de afrouxamento monetário, mantendo o juro básico em 11,25% a.a. A decisão do BC, esperada pela maioria dos analistas do mercado, teve caráter preventivo, visto que os dados correntes de inflação e atividade ainda são benignos, mas permanecem as incertezas em relação ao cenário para 2008. Neste contexto, deixando claro sua orientação conservadora, Meirelles e sua equipe resolveram fazer uma pausa técnica no ciclo de cortes nos juros com o objetivo de observar a relação entre oferta e demanda nos próximos meses, evolução da inflação corrente e também os movimentos futuros das expectativas para os preços no ano que vem. Outra preocupação do BC é a defasagem da política monetária.

Nossa percepção é a de que o BC terá espaço para retomar o ciclo de cortes em meados do 1º semestre de 2008. O cenário para a inflação no próximo ano continua configurado como benigno, com expectativas ancoradas abaixo da meta de inflação. Pelo lado da atividade, os números muito robustos dos investimentos nos dão argumento para acreditar que a capacidade instalada, hoje pressionada, irá crescer gradualmente daqui para frente, dando condições para que a oferta interna supra a demanda, contando, assim como já está acontecendo, também com a ajuda da oferta externa (via importações).

O Relatório Fiscal de setembro do BC mostrou número mais fraco do que o esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 3,5 bilhões, levando o acumulado em 12 meses para R\$ 100,8 bilhões, equivalentes a 4,05% e, portanto, dentro da meta ajustada estipulada para o ano. Em linhas gerais, os números fiscais continuam razoáveis, mas o que incomoda é que o Governo não está aproveitando o aumento forte da arrecadação, que cresce devido ao crescimento econômico mais acelerado, para aumentar o superávit, já que os gastos vêm aumentando também de forma igualmente expressiva.

Atividade Econômica e Inflação

A Produção Industrial de setembro registrou crescimento de 5,6% na relação com o mesmo mês do ano anterior. Foi um resultado abaixo do esperado, com direito a retração de 0,5% na medição ajustada do mês em relação ao mês anterior. Vale também destacar que, depois de 6 meses com medições superiores a 0,7%, a média móvel trimestral apontou para expansão de apenas 0,1%, o pior resultado em 1 ano. Esse resultado se configurou como 1ª sinalização de que a atividade industrial passa por fase de acomodação depois de meses consecutivos de aceleração no crescimento. A taxa de expansão da série de 12 meses passou de 4,5% para 4,8% e deve até subir mais um pouco nos próximos resultados. No entanto, acreditamos que é mais importante focarmos nos movimentos da margem, a fim de tentar prever a nova tendência de acomodação que parece estar se formando.

Os resultados ligeiramente mais fracos na margem da produção industrial em setembro também puderam ser notados na medição de agosto das vendas no varejo. Os números do IBGE apontaram para expansão forte de 9,86% na atividade do setor em relação ao mesmo mês do ano anterior, mas a média móvel trimestral, pelo 2º mês consecutivo, mostrou crescimento menor do que a média do 1º semestre do ano. Estamos falando de uma expansão de 0,5%, contra média de 0,8% nos 6 primeiros meses de 2007. Ambos os resultados são muito robustos, mas a redução, ainda que suave, do ritmo de expansão é uma notícia importante e não pode ser desconsiderada.

Os números de inflação ao consumidor de outubro trouxeram surpresas negativas para o cenário corrente de preços, que havia melhorado bastante em setembro por conta da desaceleração de preços de alimentos, com destaque para o leite e seus derivados, e ainda outros grupos importantes, como Transportes e Artigos de Residência. O IPCA do mês registrou inflação de 0,30%, muito acima do esperado (+0,20%). Todo o mercado se surpreendeu com uma alta inesperada dos alimentos *in natura*. É provável que o movimento altista seja apenas pontual, com reversão no curto prazo. De qualquer forma, precisamos ficar atentos à medição da inflação oficial do IPCA em novembro, visto que a dinâmica apresentada agora em outubro criou algumas incertezas para o cenário dos preços em 2008. É importante deixar claro que os níveis da inflação corrente e o da série de 12 meses (4,12%) ainda são extremamente confortáveis. Por outro lado, conforme dito anteriormente, precisamos acompanhar os sinais

emitidos pelos índices na margem para tentar antecipar uma possível mudança na tendência de longo prazo. Em relação aos IGPs da FGV, as medições continuaram altas, por conta dos preços agrícolas no atacado. O IGP-M fechou setembro com inflação de 1,05%.

Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de outubro com superávit de US\$ 3,44 bilhões, resultado em linha com as expectativas do mercado e cerca de US\$ 500 milhões menor do que o resultado do mesmo mês de 2006 (US\$ 3,9 bilhões). Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses sofreu mais uma queda, passando de US\$ 43,1 bilhões para US\$ 42,6 bilhões. Apesar da desaceleração, o nível atual ainda é alto e a redução do superávit está muito relacionada ao aumento das importações, que é um movimento saudável, já que vem suprindo parte da demanda, aquecida, por bens de consumo, bem como ajudando no aumento dos investimentos.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a setembro. O resultado do mês mostrou superávit em conta corrente de US\$ 471 milhões, abaixo das expectativas. Em 12 meses, a conta corrente acumula ainda sólidos US\$ 8,9 bilhões de superávit, equivalentes a 0,75% do PIB, mas é preciso notar que os resultados positivos estão cada vez menores (por exemplo, tínhamos superávit de US\$ 15,5 bilhões em abril deste ano). Outro destaque do relatório foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direto (IED). O IED acumulou US\$ 1,54 bilhão no mês, levando o acumulado no ano para US\$ 28,03 bilhões.

Depois da forte turbulência de agosto e da recuperação completa de setembro, o mês de outubro foi período de alta mais comedida para as bolsas americanas. Os fundamentos econômicos continuaram mostrando sinais de solidez, servindo de contrapeso para os problemas do mercado imobiliário e para as incertezas do mercado financeiro, principalmente no que diz respeito aos resultados dos bancos. Como destaque no mês, tivemos o discurso de Bernanke com um alerta sobre a importância do acompanhamento da evolução da atividade no setor de imóveis. Para o presidente do Fed, uma retração adicional do mercado imobiliário traz mais incerteza sobre o desempenho da economia como todo, incluindo a saúde do consumidor. O recado de Bernanke foi ouvido pelo mercado que, depois do discurso, voltou a precificar novo corte de juros na reunião do Fed do dia 31 de outubro. Isso porque ao longo do mês, apesar dos dados sólidos da economia em geral, todos os indicadores do mercado imobiliário vieram largamente abaixo do esperado. Na reunião, o Fed acabou decidindo efetivamente por novo corte de 0,25% nos *Fed Funds*, que agora estão em 4,5%. Vale notar que essa 2ª decisão de corte do Fed também teve caráter preventivo, com o objetivo de reduzir as incertezas dos mercados, bem como afrouxar as condições de crédito para o consumo e, principalmente, para o mercado de imóveis. Bernanke e sua equipe não vêem indícios de desaceleração brusca da economia, mas vêem potencial para isso. Sendo assim, os cortes de juros tentam evitar que o cenário mais pessimista se concretize.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

O mês de outubro foi marcado pela recuperação nos mercados globais, a despeito das incertezas ainda existentes em relação à magnitude do movimento de desaceleração da economia americana e se os demais setores sofrerão contágio da forte desaceleração verificada no setor imobiliário.

Apesar a melhora dos indicadores correntes e prospectivos de inflação, o que levou o BC a projetar uma inflação menor para 2008 do que na reunião anterior, o Copom optou pela manutenção da taxa Selic, sinalizando uma pausa no processo de redução das taxas de juros. Com isso, houve um aumento das taxas de juros projetadas nos mercados futuros, provocando, assim, queda de preços dos ativos pré-fixados.

Nas taxas futuras de juros *spread* entre o contrato com vencimento em janeiro de 2009 e o janeiro de 2010 voltou a abrir, retornando aos níveis de 20bps de diferencial. O contrato com maior liquidez, com vencimento em janeiro de 2010, passou a projetar 11.54% de taxa a.a. ante 11,32%a.a. de setembro.

No mercado secundário de títulos do Tesouro Nacional, os papéis continuam apresentando uma redução expressiva na liquidez, principalmente nos ativos indexados a inflação. No vencimento de 15/08/2010, a inflação implícita nas NTN-B's, permanece estável em aproximadamente 4,05%, tendo atingido até 4,40% no ano corrente. O mercado primário não apresentou novidades. A rolagem da dívida foi integral de acordo com o cronograma.

No mercado de câmbio, o Real teve uma forte valorização ao longo do mês impulsionado pela desvalorização da moeda americana no mercado global e pelo forte fluxo estrangeiro para investimentos nas emissões primárias de ações no mercado local.

Para o próximo mês, acreditamos que o Real seguirá se valorizando, porém em um ritmo menor, visto que o fluxo positivo de recursos deverá ser equilibrado com as compras do BC.

No mercado internacional, os títulos Brasileiros apresentaram grande volatilidade, chegando a precificar novamente 200 pontos. No final do mês voltou a precificar o otimismo com os mercados emergentes encerrando outubro a 163 pontos, contra 170 ao final de setembro.

Renda Variável

Após a forte valorização ocorrida em setembro, o Ibovespa subiu 8% em outubro, alcançando uma alta acumulada de 47% em 2007. Apesar da tendência altista, a bolsa apresentou elevada volatilidade em virtude do início da temporada de resultados trimestrais nos EUA, com destaque negativo para o setor financeiro em decorrência de perdas relacionadas ao forte aumento da inadimplência no mercado de hipotecas de alto

risco (*subprime*). A decisão do FED, entretanto, de reduzir a taxa de juros americana em 25 pontos, ainda que esperada pelo mercado, ajudou o desempenho da bolsa americana e das demais bolsas internacionais no período. Apesar das incertezas de curto prazo decorrentes dos impactos da crise do setor imobiliário na economia dos EUA, continuamos com um cenário positivo para o mercado de renda variável doméstico, em virtude dos sólidos fundamentos da economia brasileira, que devem continuar propiciando o aumento da renda, expansão do crédito e crescimento dos lucros.

No setor de internet & tecnologia, os resultados trimestrais das empresas de telecomunicações divulgados ao longo do mês mostraram forte incremento das receitas oriundas do serviço de banda larga, decorrente, sobretudo, do aumento da base de assinantes. O aumento da taxa de penetração de usuários de internet no Brasil reforça as perspectivas favoráveis do setor, com destaque para as empresas nas quais a Ideiasnet tem participação. No caso de UOL, além dos pontos citados, merece destaque a aprovação, por parte da assembleia legislativa do Rio de Janeiro, do projeto proibindo *outdoors* em estradas e vias expressas no Estado. Medidas restritivas quanto ao *marketing* exterior que vêm sendo adotadas em diversas cidades do mundo, e isto deve elevar o direcionamento dos investimentos em marketing on-line, beneficiando os portais de uma forma geral e UOL em particular, dado que a empresa é líder nesse mercado.

As ações do setor de alimentos apresentaram alta significativa no mês, em virtude da dinâmica positiva do mercado externo e interno. O destaque do setor foi a Perdigão. A empresa divulgou o resultado referente ao 3T07, com forte crescimento das vendas (23%) e significativa melhora operacional, com a margem EBITDA de 13,7% vs. 8,7% no 3T06. Além disso, anunciou a aquisição da Eleva por R\$ 1,7 bilhões, equivalente a um múltiplo Valor Firma/EBITDA esperado para 2008 de 7,5, cerca de 20% de desconto sobre o múltiplo da Perdigão. Os ganhos decorrentes das possíveis sinergias financeiras, operacionais e comerciais que podem ser criadas no futuro, reforçam o cenário positivo para a Perdigão.

No setor elétrico, dados do ONS (Operador Nacional do Sistema Elétrico) registraram um aumento no consumo de energia elétrica em setembro de 6% vs. set/06. Deve-se destacar também a forte elevação do preço de energia no mercado *spot*, atingindo o maior nível desde o fim do racionamento em 2002. O cenário de preços crescentes de energia elétrica nos próximos anos deverá beneficiar as empresas geradoras, sobretudo aquelas com um percentual relevante de energia descontratada.

As ações da Gerdau foram o destaque positivo no setor de siderurgia. Além do ambiente internacional favorável para o setor, com possibilidade de aumento do preço do aço nos principais mercados, os investimentos em construção civil que vem ocorrendo no Brasil estão beneficiando a empresa, através da crescente demanda por aços longos.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Nov	Dez/06	Jan/07	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out/07
Inflação - FIPE	0,42	1,04	0,66	0,33	0,11	0,33	0,36	0,55	0,27	0,07	0,24	0,08
Inflação - IGPM	0,75	0,32	0,50	0,27	0,34	0,04	0,04	0,26	0,28	0,98	1,29	1,05
IBRX (fech)	7,38	6,92	0,93	(2,65)	4,25	5,80	6,47	4,06	1,17	0,95	11,27	8,73
IBRX (med)	7,66	6,79	0,36	(2,32)	4,14	7,46	6,00	3,43	2,85	(1,09)	11,88	8,63
IBOVESPA (fech.)	6,80	6,06	0,38	(1,68)	4,36	6,88	6,77	4,06	(0,39)	0,84	10,67	8,02
IBOVESPA (méd.)	7,00	6,39	(0,57)	(1,44)	4,44	8,16	6,67	3,56	1,15	(1,24)	11,23	8,08
CDI	1,02	0,98	1,13	0,87	1,05	0,94	1,02	0,90	0,97	0,99	0,80	0,93
Poupança	0,63	0,65	0,72	0,57	0,69	0,63	0,67	0,60	0,65	0,65	0,54	0,61
Ouro	7,23	(3,87)	3,22	1,34	(1,54)	3,91	(5,48)	(3,41)	(2,59)	2,42	3,77	7,95
US\$ Comercial	1,11	(1,33)	(0,62)	(0,31)	(3,20)	(0,80)	(5,16)	(0,14)	(2,52)	4,50	(6,27)	(5,16)
US\$ Paralelo	1,27	0,00	2,17	(1,28)	(3,02)	(1,12)	(5,50)	0,21	0,95	1,42	(2,33)	(1,90)

Departamento de Análise Econômica

Paulo Veiga	veiga@mercatto.net	21 3687.1521
Daniella Marques	daniella@mercatto.net	21 3687.1532
Gabriel Goulart Ferreira	gabriel@mercatto.net	21 3687.1540
Bernardo Dubeux	bernardo@mercatto.net	21 3687.1516

Mercatto Gestão de Recursos

R. São José 40, 11º, Rio de Janeiro, RJ – 20010-020
Tel: 21 3687.1500 Fax: 21 3687.1520
mercatto@mercatto.net
www.mercatto.net

Escritório Florianópolis

R. Rio Branco, 380 sl. 704, Centro
Tel.: 48 3222.2575 Fax: 48 3222.4860

Escritório Recife

R. Antonio Lumack do Monte 128, sl. 102
Tel.: 81 3325.0826 Fax: 81 3325.0826

Os dados aqui exibidos foram obtidos de fontes não exclusivas. A Mercatto não se responsabiliza pela exatidão destes números. Este documento foi elaborado com o propósito exclusivamente informativo, não se caracterizando como oferta de compra ou de venda de ativos ou derivativos.