

Crise financeira mundial se intensifica ainda mais e Governo eleva o tom de preocupação em relação aos desdobramentos negativos para a economia brasileira. Ministério da Fazenda adota postura ativa no combate à crise, com medidas para normalizar liquidez do sistema e ajudar empresas com dificuldades. O 2º turno das eleições municipais teve como principal destaque a derrota de Marta Suplicy em SP, deixando o jogo da sucessão de Lula para 2010 dentro do PT ainda bastante indefinido.

Mesmo com atividade corrente ainda forte e dados de inflação ainda desconfortáveis, Copom decide fazer pausa no ciclo de ajuste na Selic, mantendo, na reunião de outubro, a taxa em 13,75%. O ambiente de extrema incerteza causada pela intensificação da crise financeira externa serviu de argumento para a atitude parcimoniosa do BC.

Travamento dos mercados de crédito no exterior leva a crise para novo pico, mas volatilidade dos mercados começa a diminuir depois que Gordon Brown, 1º ministro inglês, lança plano simples de injeção de recursos em bancos via compra de ações. Vitória de Obama não deverá trazer mudanças positivas bruscas para a atividade econômica americana, mas força política maior do novo presidente pode ajudar a suavizar a desaceleração.

Política

A crise financeira global se intensificou ainda mais na 1ª quinzena de outubro, trazendo incertezas e efeitos potenciais negativos mais concretos para a economia brasileira ao longo dos próximos trimestres. A fase mais aguda da crise global fez com que o Governo mudasse o discurso e a postura de enfrentamento dos problemas que estão à caminho. Até o final de setembro, Lula e sua equipe tentaram manter um tom de confiança na solidez da economia brasileira, mas, de fato, a situação externa, principalmente no mercado de crédito, piorou bastante, trazendo pressão para o câmbio e para as linhas de financiamento ao mercado brasileiro. A imunidade se transformou em vulnerabilidade e o Governo agiu rapidamente via Ministério da Fazenda e BC para tentar restabelecer as condições de liquidez do sistema financeiro do país.

O executivo enviou ao Congresso uma MP para liberar que BB e Caixa adquirissem controle ou parte de instituições financeiras e empresas do mercado imobiliário. Além disso, o BC agiu no afrouxamento do compulsório, sempre focando em impulsionar as compras de carteiras de crédito de bancos pequenos por bancos grandes, e abriu linha de swap cambial de US\$ 50 bilhões para normalizar a demanda por dólares no mercado interno. O Governo também sinalizou que o BNDES tentará suprir, com linhas extras de

crédito, a demanda dos investidores privados, principalmente, para projetos de infra-estrutura.

As eleições municipais não ajudaram a construir um panorama mais bem definido para a corrida presidencial de 2010. Tradicionalmente, as eleições regionais não são muito relevantes para a definição do cenário para o pleito presidencial, mas nesse ano havia certa expectativa em relação à disputa em SP, pois, caso Marta Suplicy conseguisse ganhar a prefeitura da capital paulista, seu nome poderia ganhar força para suceder Lula como candidato do PT. Ela perdeu para Gilberto Kassab e manteve indefinido o processo de escolha de um sucessor para Lula.

Economia

Política Econômica

Já no final de outubro, o Copom se reuniu para decidir sobre a trajetória da taxa Selic em ambiente cercado de incerteza relativa à intensificação da crise financeira global. Apesar do forte nível da atividade interna, de dados correntes de inflação desconfortáveis e expectativas de inflação para 2009 ainda não alinhadas com a meta estipulada para o ano, o BC decidiu promover pausa no ciclo de aperto monetário, visando, claramente, tentar equilibrar as condições de liquidez do sistema financeiro nacional.

A decisão do BC não configurou o fim do ciclo, muito menos uma redução do compromisso da instituição com o centro da meta de inflação para 2009. Mas, nesse ambiente atual muito volátil, o BC preferiu adotar uma postura mais parcimoniosa em relação a seus objetivos de controle inflacionário, já que, assim como existem riscos relevantes de aceleração inflacionária, principalmente no que tange às pressões advindas da desvalorização cambial, existe também potencial para desaceleração dos preços não-transacionáveis, sensíveis à provável desaceleração econômica do país em 2009.

Acreditamos que o Copom ainda esteja inclinado a continuar seu ciclo de aperto monetário, mas este é apenas um viés e não um compromisso. Na Ata referente à última reunião, o BC deixou claro que o cenário prospectivo para a inflação e, principalmente, para a atividade econômica, segue muito incerto. De um lado, no curto prazo, os índices de preços devem sofrer pressão por conta da rápida desvalorização cambial ocorrida nas últimas semanas. Em contrapartida, em horizontes mais longos, a desaceleração econômica esperada deverá contribuir para reduzir as pressões sobre os preços de bens não-transacionáveis, notadamente os preços de serviços, muito relacionados ao nível de atividade econômica.

O Copom está claramente dependente de novos dados econômicos para tentar avaliar melhor os reflexos da desaceleração da atividade sobre a inflação. Vemos um risco de que as pressões de curto prazo afetem horizontes mais longos de inflação efetiva, bem como as expectativas de inflação. No entanto, acreditamos na desaceleração da inflação de demanda via redução do descompasso de crescimento entre oferta e demanda, assim como na continuidade do ciclo de maturação de investimentos elevados feitos no país ao longo dos últimos anos. Sendo assim, continuamos apostando que a magnitude total do movimento de aperto monetário adicional ao longo deste 4º trimestre de 2008 e do 1º semestre do ano que vem será menor do que aquela que o mercado precifica hoje na curva de juros.

Em meio à fase mais aguda da crise, o Brasil recebeu 2 grandes notícias, que reforçam a redução expressiva da vulnerabilidade fiscal do país em relação à volatilidade dos mercados de financiamento externo. O FED inclui o Brasil, junto com México, Cingapura e Coréia do Sul, no grupo de países com direito a financiamento direto com o BC americano para linhas de dólares de curto prazo. Já o FMI, parceiro de longa data do Brasil em momentos de crise, colocou o Brasil em outro grupo de países, agora com direito à linha de US\$ 25 bilhões, sem pagamento de juros.

O Relatório Fiscal de setembro do BC mostrou número acima do esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 10,0 bilhões, o que contribuiu para aumentar o saldo positivo acumulado em 12 meses para R\$ 128,8 bilhões, equivalente a 4,46% do PIB.

Atividade Econômica e Inflação

A Produção Industrial mostrou sinais de reaceleração na margem em setembro. A atividade do setor acabou se expandindo de forma relevante em relação ao mês anterior (+1,7%). Na série de 12 meses, a produção industrial voltou a acelerar o ritmo de crescimento, passando de 6,4% para 6,8%. Apesar do resultado forte no mês, acreditamos que os dados não se configuram como notícia tão importante para o cenário atual, visto que os dados do mês de outubro serão os mais importantes para vermos os primeiros sinais de desaceleração da atividade, reflexo do travamento do mercado de crédito no Brasil ao longo do mês.

Os números de inflação ao consumidor de outubro mostraram alguns sinais de pressão de curto prazo, principalmente nos preços dos alimentos. O IPCA do mês registrou inflação de 0,45%, ligeiramente acima do esperado. Os indicadores semanais de inflação (IPC-Fipe e IPC-S) e a coleta de preços também aceleraram para patamar próximo de 0,50%. Em relação aos IGP's da FGV, as medições sofreram aceleração mais forte por conta da recuperação nos preços agrícolas e industriais no atacado. O IGP-DI fechou outubro em alta de 1,09%, depois de alta de 0,36% em setembro.

Setor Externo

Mais uma vez, o resultado da balança comercial foi fraco. Em outubro, o superávit comercial em 12 meses recuou para US\$ 26,5 bilhões, muito aquém do pico de US\$ 47,6 bilhões registrado em maio. O BC também divulgou o Relatório das Contas Externas referente a setembro. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 2,7 bilhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 23,4 bilhões, equivalente a 1,64% do PIB.

O agravamento adicional da crise nos EUA e no mundo levou os Bancos Centrais dos países desenvolvidos, incluindo o Fed, BCE e Banco da Inglaterra, a promover corte coordenado dos juros. Apesar do impacto positivo da notícia, os mercados continuaram muito voláteis, o que contribuiu, inclusive, para um alastramento mais intenso da volatilidade na direção dos países emergentes. Hungria e Ucrânia apareceram como destaque, com rombos crescentes nas contas externas, se vendo obrigados a recorrer a um pacote de ajuda do FMI. Nesse momento, o Brasil sentiu mais de perto os efeitos da crise, principalmente via descontrole das cotações do real e da alta nos juros futuros. A situação só melhorou um pouco depois que Gordon Brown, o 1º ministro inglês, anunciou um plano de capitalização dos bancos locais via compra de ações. O plano foi copiado por outros países, incluindo os EUA, e, a partir daí, as condições de liquidez do mercado de crédito global começaram a melhorar. A situação ainda é precária, mas certamente o ponto mais agudo da crise parece ter ficado para trás.

A melhora da liquidez do sistema financeiro mundial e a redução dos riscos de solvência, no entanto, não mudou o cenário de desaceleração econômica, que ainda segue totalmente indefinido, mas que, sem nenhuma dúvida, será de crescimento menor em todo o mundo. Já no início de novembro, por exemplo, o FMI divulgou uma ampla revisão de suas projeções para a atividade mundial, com destaque para uma retração projetada de 0,3% nos países centrais, incluindo retração de 0,7% nos EUA e 0,5% na zona do euro. O quadro para o Brasil e outros Emergentes é bem melhor, mas a desaceleração forte também será sentida. No caso do Brasil, por exemplo, o nível de crescimento de 5% de 2008 deverá cair para perto de 3% em 2009, uma situação relativa muito favorável, mas ainda assim uma mudança de trajetória bastante acentuada.

Outra notícia importante já neste início de novembro foi a vitória do democrata Barack Obama na eleição presidencial americana. Não acreditamos em nenhuma grande mudança de cenário depois da vitória, mas, certamente, com base em um poder político maior, Obama poderá definir melhor sua política econômica, inclusive com possibilidade de aprovar novo pacote fiscal para suavizar o processo de desaceleração da atividade.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

Em outubro os mercados tiveram um desempenho altamente negativo, e dessa vez nem mesmo a curva de juros ficou imune. O Banco Central atuou em duas frentes para tentar acalmar os investidores, injetando liquidez no sistema para desobstruir os canais de crédito e vendendo ativos cambiais.

No mercado de juros futuros as taxas dispararam, não resistindo à alta do dólar e aos rumores de bancos com problemas de liquidez. O BC flexibilizou os recolhimentos dos depósitos compulsórios no intuito de estimular a negociação de carteiras de crédito entre instituições financeiras. Neste ambiente o Copom decidiu manter os juros em 13,75% a.a. indicando que seria uma pausa, mas sem sinalizar nenhum viés.

No mercado de cambio o BC anunciou um programa de venda de U\$50 bilhões em *swaps*, além de vender dólares no mercado *spot* e com compromisso de recompra.

A boa notícia ficou por conta do FED que disponibilizou uma linha especial em dólares para o Brasil, Coréia, Cingapura e México, de U\$30 bi para cada país sem contrapartida alguma, numa clara demonstração de confiança nesses países.

A crise no mercado de crédito americano elevou significativamente a probabilidade de que os EUA, Europa e Japão enfrentem uma recessão nos próximos trimestres. A esperança de que os países emergentes possam sustentar o crescimento global vem se reduzindo na medida em que indicadores mais fracos de atividade econômica na China são divulgados. Diante deste cenário, acreditamos que o real deva se manter depreciado para que o déficit em conta corrente diminua, que a atividade econômica se reduza substancialmente no próximo ano, e que o ciclo de alta de juros seja mais curto e eventualmente até que já possa ter sido encerrado.

Renda Variável

No mês de outubro, a crise financeira global atingiu seu ponto mais agudo, quando um forte abalo de confiança se somou ao cenário já bastante deteriorado de crescimento econômico. O mercado acionário global apresentou fortes perdas no mês, refletindo uma piora expressiva dos indicadores de aversão a risco, que atingiram níveis recordes. Medidas adotadas pelos Governos e BCs ao redor do mundo na tentativa de destravar o mercado de crédito e restabelecer a confiança do sistema financeiro global, permitiram que os mercados recuperassem, ainda que parcialmente, as perdas ocorridas durante o mês.

No mercado local, o Ibovespa também apresentou forte volatilidade, com o limite de baixa sendo acionado diversas vezes. As ações de empresas dos setores de *commodities* apresentaram forte desvalorização, contribuindo para a queda de 22% do Ibovespa. O movimento de desalavancagem

prosseguiu em outubro, com destaque para o dado de fluxo de investidores estrangeiros na Bovespa, que apresentou saída pelo 5º mês consecutivo, atingindo R\$ 23 bilhões em 2008.

Conforme já comentado na carta mensal de setembro, o agravamento da crise no mercado financeiro global, afetando de forma significativa o canal do crédito e diminuindo a previsibilidade do cenário econômico, deteriorará o ambiente de desaceleração global já em curso. Entretanto, julgamos importante salientar alguns pontos.

Em primeiro lugar, em momentos agudos de crise, como o que estamos vivenciando hoje, a crise de confiança dos agentes juntamente com a piora na psicologia dos investidores tendem a exercer um papel ainda maior da formação de preço dos ativos, uma vez que o redirecionamento do portfólio dos investidores em favor de ativos menos arriscados acaba acelerando o movimento de queda das ações. Muitas vezes, a natureza desses movimentos está mais relacionada ao cenário de incerteza de curto prazo do que à avaliação adequada da atratividade do investimento. Portanto, o processo de desalavancagem em curso acaba gerando oportunidades interessantes de investimentos para o longo prazo.

Em segundo lugar, apesar da piora relevante do cenário global, merece destaque a situação atual da economia brasileira, que apresenta sólidos indicadores macroeconômicos, baixa alavancagem e um expressivo mercado doméstico, aspectos importantes de sustentação de lucros por parte das empresas.

Finalmente, em momentos de grande incerteza e elevada volatilidade, ganham importância adicional aspectos como o posicionamento da companhia no setor onde atua, a solidez do balanço e o nível de sustentabilidade da demanda em um ambiente deteriorado de crescimento.

No setor de mineração, o resultado divulgado pela Vale referente ao 3T08 mostrou um balanço sólido, baixa alavancagem e uma forte geração de caixa. A parte operacional veio em linha com o esperado, com a receita líquida atingindo R\$ 11,7 bi e o EBITDA R\$ 6,2 bi. O cenário traçado pela empresa foi de bastante cautela no curto prazo, salientando os riscos de uma desaceleração econômica mais intensa nos próximos trimestres. Quanto ao cenário de médio prazo, entretanto, a empresa mostrou otimismo, acreditando que o crescimento nas economias emergentes, sobretudo China, deverá reacelerar no decorrer de 2009. Em relação à China, em particular, foi ressaltada a dinâmica própria da economia daquele país, onde a participação expressiva e crescente do gigantesco mercado interno no PIB, assim como a adoção de políticas governamentais anticíclicas, têm contribuído para a resistência da economia chinesa face a outras crises econômicas. Outro aspecto levantado foi relacionado ao ciclo de investimento em infraestrutura. De acordo com a companhia, apesar do enorme processo de urbanização que já ocorreu na China nos últimos anos, mais da metade da população chinesa ainda vive em áreas rurais,

situação parecida com a do Brasil em meados dos anos 50, reforçando a continuidade do processo de investimentos em infra-estrutura e demanda crescente por minério de ferro, principal produto da Vale. As perspectivas setoriais promissoras no longo prazo, o posicionamento diferenciado da companhia no mercado onde atua, sendo a maior produtora mundial de minério de ferro e com produto de qualidade superior, a flexibilidade de gestão, como evidenciado pelo anúncio de corte de produção de cerca de 10% da capacidade atual, assim como o sólido balanço e a baixa alavancagem financeira, se constituem nos principais pilares da tese de investimento na Vale. O preço atual das ações, que incorpora um cenário excessivamente negativo para os próximos anos, aumenta o potencial de valorização.

No setor siderúrgico, a Usiminas reportou um crescimento de 23% da receita líquida no 3T08 (vs. 3T07), atingindo R\$ 4,4 bilhões, e um EBITDA de R\$ 1,9 bilhões. A forte margem EBITDA obtida no trimestre, de 42,6% (vs. 37,9% no 3T07) foi, em boa medida, explicada pela forte participação do mercado interno no mix de vendas no período, que alcançou 84% (vs. 77% no 3T07). A situação de endividamento da companhia é tranqüila, dado que apenas 17% da dívida bruta é de curto prazo e o endividamento líquido é de R\$ 1,6 bilhões, equivalente a 34% da geração de caixa acumulada nos 9 meses de 2008. Alguns setores de bens duráveis onde a Usiminas atua, como, por exemplo, os setores automotivo e de linha branca, por serem mais dependentes do crédito, deverão ser mais impactados em 2009. Outros segmentos de atuação, como o setor naval, por exemplo, devem apresentar maior resistência, puxados pelas encomendas de navios e plataformas por parte da Petrobrás.

No setor de autopeças, a Plaspar divulgou resultados positivos, com a receita líquida alcançando R\$ 172 milhões, alta de 32% em relação ao 3T07, e apresentando também incremento da margem EBITDA, que atingiu 17%. O lucro líquido foi de R\$ 8,7 milhões. Apesar das perspectivas favoráveis do setor automobilístico doméstico, o cenário de curto prazo deverá ser afetado pelo agravamento da crise financeira global, como já mostraram os dados de vendas de

veículos referentes ao mês de outubro. Conforme o ambiente de crédito se normalize e a confiança do consumidor seja restabelecida, deveremos ter uma visão mais clara de qual será o novo patamar de crescimento da indústria automobilística e do setor de autopeças.

No setor de alimentos, a Perdigão divulgou o resultado do 3T08, atingindo receita líquida de R\$ 3,5 bilhões, com crescimento de 7,3% em relação ao 2T08. O crescimento da receita foi composto pelo crescimento de 3,7% no volume total vendido, pelo aumento de 1,0% do preço médio no mercado interno e pelo aumento de 7,5% do preço médio das exportações. O destaque negativo do trimestre foi o preço do leite UHT no mercado interno, que segundo a companhia, teve queda de 30%, em função da redução no nível de estoque das empresas do setor. Apesar da pressão do segmento de leite, a margem EBITDA continuou mostrando melhora consistente, atingindo 9,0%. Vale destacar a queda no preço dos grãos ao longo do 3T08 (após ter atingindo alta recorde no final de junho) que irá gerar uma melhora de margem apenas ao longo do 4T08, devido à estratégia da companhia de manutenção de 3 meses de estoque físico. No trimestre a empresa apresentou um prejuízo líquido de R\$ 26 milhões, devido às despesas financeiras causadas pela desvalorização do Real no final do trimestre. Cabe notar que essas perdas serão compensadas pelo aumento das receitas de exportação da companhia ao longo dos próximos meses, já que o câmbio médio do 3T08 (R\$1,67/US\$) ficou 14% abaixo do câmbio do final do trimestre (R\$1,91/US\$). Reforçamos que a companhia não realiza operações especulativas no mercado de câmbio. As mudanças de cenário ocorridas ao longo do terceiro trimestre, primordialmente a desvalorização do real, a queda no preço dos grãos e a queda do preço do petróleo, são extremamente positivas para o desempenho operacional da Perdigão. Esperamos que no 4T08 a empresa apresente um bom resultado operacional em função dos fatores destacados anteriormente e das festas de fim de ano, mantendo a melhora consistente observada ao longo do ano.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Nov	Dez/07	Jan/08	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out/08
Inflação - FIPE	0,47	0,82	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96	0,45	0,38	0,38	0,50
Inflação - IGPM	0,69	1,76	1,09	0,53	0,74	0,69	1,61	1,98	1,76	(0,32)	0,11	0,98
IBRX (fech)	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82	7,26	(9,91)	(10,73)	(5,86)	(9,32)	(25,11)
IBOVESPA (fech.)	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32	6,96	(10,44)	(8,48)	(6,43)	(11,03)	(24,80)
CDI	0,84	0,84	0,92	0,80	0,84	0,90	0,87	0,94	1,06	1,01	1,10	1,17
Poupança	0,56	0,56	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57	0,61	0,69	0,66	0,70	0,75
Ouro	5,89	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22	0,86	(1,06)	(5,38)	22,50	(5,38)
US\$ Comercial	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)	(2,30)	(1,59)	4,33	17,13	10,50
US\$ Paralelo	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)	(1,62)	(3,85)	4,00	12,69	8,29

Departamento de Análise Econômica

Paulo Veiga	veiga@mercatto.net	21 3687.1521
Gabriel Goulart Ferreira	gabriel@mercatto.net	21 3687.1540
Daniella Marques	daniella@mercatto.net	21 3687.1532
Roni Lacerda	roni@mercatto.net	21 3687.1529
Carolina Brandão	cbrandao@mercatto.net	21 3687.1538
Bernardo Dubeux	bernardo@mercatto.net	21 3687.1516

Mercatto Gestão de Recursos

R. Rodrigo Silva 26, 10º, Rio de Janeiro, RJ – 20011-040
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 3222.4860/0025 Fax: 48 3222.4860
E-mail: sul@mercatto.net

Escritório Recife

R. Antonio Lumack do Monte 128, sl. 102
Tel.: 81 3325.0826 Fax: 81 3325.0826
E-mail: nordeste@mercatto.net

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.