

*Enquanto o Governo concentra esforços em medidas para evitar que a crise mundial gere uma desaceleração ainda mais forte do que o esperado na economia brasileira em 2009, a oposição já foca em alianças para a corrida eleitoral em 2010. PSDB, DEM e PPS fecham coalizão. No Senado, discussões sucessórias se acirram. Sarney se dispõe a assumir a presidência da Casa por aclamação e prejudica a relação entre PT e PMDB.*

*Dados de crédito e da produção industrial em outubro trazem indicações surpreendentes de que a desaceleração da atividade no Brasil, reflexo da crise global, está começando mais rápido e de forma mais intensa do que o esperado. A inflação se mantém em nível desconfortável, mas a situação econômica em deterioração sugere que o Copom pode voltar a cortar a Selic ainda no 1º semestre de 2009.*

*Continuidade da crise financeira e sinais mais fortes de desaceleração da economia levam governo americano a injetar recursos no Citibank, que esteve à beira da falência, e a lançar novo pacote de incentivo ao mercado de crédito. Obama anuncia sua futura equipe econômica e se compromete em montar novo pacote fiscal para sustentar o consumo e investimentos.*

### **Política**

A crise financeira global já se transformou em catalisador de grande desaceleração econômica nos países centrais, gerando pressão também sobre as economias emergentes, incluindo o Brasil. Os sinais de desaquecimento se acentuam por aqui e o Governo continua agindo na intenção de suavizar os efeitos nocivos da crise na economia brasileira. Desde outubro, Lula e sua equipe têm mantido o foco no direcionamento de recursos para manter o nível de financiamento à produção e consumo, via bancos oficiais e BNDES. Os efeitos das medidas ainda não são conhecidos, mas certamente podem ajudar um pouco a sustentar um nível razoável nas taxas de expansão do crédito em 2009.

Em Brasília, a oposição já se organiza de olho na corrida presidencial de 2010. PSDB, DEM e PPS anunciaram já no início de dezembro a formação de uma coalizão para os próximos 2 anos, com vistas a fortalecer a base oposicionista no Congresso, Estados e Municípios e, principalmente, o nome de um candidato à presidência para enfrentar o sucessor que Lula deverá tentar criar. A oposição parece estar se preparando para aproveitar melhor as oportunidades num possível momento futuro com a economia e a força política de Lula mais fracas.

No Congresso, a agenda de reformas segue parada e o destaque fica por conta da eleição para

a presidência do Senado. Como Michel Temer deverá ficar com a presidência da Câmara, para manter o equilíbrio de poder no Congresso, seria natural o comando do Senado ficar com o PT. Tião Vianna seria o indicado pelo partido. No entanto, uma reviravolta ocorreu nos últimos dias e José Sarney, principal nome do PMDB, sinalizou que aceitaria presidir a Casa caso fosse eleito por aclamação. Por enquanto, nada está definido, mas o possível novo arranjo das forças no Congresso vem causando tensão na importante relação entre o PT e o PMDB.

### **Economia**

#### **Política Econômica**

A crise financeira, nascida no mercado de hipotecas dos EUA, se espalhou pelo mundo e já mostra reflexos claros e fortes nos dados de atividade econômica nos países centrais. Já no Brasil, até novembro, a desaceleração era uma expectativa, apenas, pois os indicadores econômicos ainda mostravam resultados muito robustos. No entanto, nos últimos dias, novos dados de atividade começaram a mostrar sinais de desaceleração mais fortes e mais cedo do que o esperado.

Os dados de outubro sobre concessão de crédito e o resultado para o mesmo mês da produção industrial foram emblemáticos. O desaquecimento da economia, enfim, apareceu, fazendo com que o mercado começasse efetivamente a revisar suas previsões de crescimento em 2009 para baixo. Nesse sentido, mesmo com dados de inflação ainda desconfortáveis, seja no que diz respeito ao nível da inflação corrente, bem como das expectativas, com base nos dados efetivos de atividade mais fracos, reforçamos nossas expectativas de que o Copom poderá assumir postura mais ativa na condução de uma política monetária mais frouxa.

Há poucas semanas, grande parte dos analistas do mercado acreditava em necessidade de novas altas nos juros para conter a inflação, impulsionada pelo crescimento econômico resistente e pela pressão do câmbio desvalorizado. Hoje, ainda não há consenso sobre a manutenção da Selic em 13,75% nas próximas reuniões, mas certamente a maioria dos agentes está nessa aposta. Acreditamos não somente na manutenção dos juros nos próximos meses, como também vemos como uma possibilidade razoável que o Copom comece a afrouxar a política monetária ainda no 1º semestre de 2009.

O Relatório Fiscal de outubro do BC mostrou número acima do esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 14,5 bilhões, o que contribuiu para aumentar o saldo

positivo acumulado em 12 meses para R\$ 127,9 bilhões, equivalente a 4,53% do PIB. Ainda no relatório do BC, destaque para a queda da relação dívida/PIB, que, com a desvalorização cambial na nova realidade em que o país é credor em dólares e não mais devedor, caiu para 36,6% do PIB, o menor nível desde setembro de 1998.

### Atividade Econômica e Inflação

Assim como mencionado anteriormente, a Produção Industrial mostrou sinais surpreendentes de desaceleração no mês de outubro. Na relação mês contra mês anterior, houve retração de 1,7%, já ajustado sazonalmente, jogando a média móvel trimestral para -0,6%, o pior resultado desde 2005. Na série mês contra mesmo mês do ano anterior (A/A), o crescimento de apenas 0,8% contribuiu para reduzir o acumulado em 12 meses para 5,9%, ante 6,8% acumulado até setembro.

Outro destaque do setor industrial foi o resultado de novembro da produção de veículos, apurado pela Anfavea. Na relação A/A, houve retração de 28%, o pior resultado em 10 anos, que sugere retração entre 3% e 4% para a produção industrial em novembro. A Anfavea também divulgou sua previsão para a produção total de veículos em 2008, o que implica em nova queda de cerca de 25% na produção do setor em dezembro, que poderia contribuir para a produção industrial fechar 2008 com expansão perto de 4,5%, muito abaixo do que o mercado prevê atualmente no Focus (5,76%).

Os números de inflação ao consumidor de novembro mostraram sinais surpreendentes de desaceleração no curto prazo, mesmo com ainda forte pressão nos preços dos alimentos e serviços. O IPCA do mês registrou inflação de 0,36%, ligeiramente acima do esperado. Os indicadores semanais de inflação (IPC-Fipe e IPC-S) e a coleta de preços também desaceleraram para patamar próximo de 0,40%. Em relação aos IGP's da FGV, as medições também sofreram desaceleração expressiva por conta da queda dos preços das *commodities* cotadas em reais. O IGP-M fechou novembro em alta de 0,38%, depois de alta de 0,98% em outubro.

### Setor Externo

Mais uma vez, o resultado da balança comercial foi fraco. Em novembro, o superávit comercial em 12 meses recuou para US\$ 26,1 bilhões, muito aquém do pico de US\$ 47,6 bilhões registrado em maio de 2007. Neste mês, pudemos ver sinais da desaceleração mundial no fraco total de exportações, que cresceram apenas 5%, contra crescimento médio de 25% nos últimos 12 meses.

O BC também divulgou o Relatório das Contas Externas referente a outubro. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 1,5 bilhão. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 26,2 bilhões, equivalente a 1,71% do PIB. Ainda no relatório, chamou a atenção mais um resultado positivo do Investimento Estrangeiro Direto, que registrou entradas de US\$ 3,9 bilhões no mês, acumulando o recorde histórico de US\$ 38,1 bilhões em 12 meses, uma ajuda considerável

na manutenção de uma situação saudável para o Balanço de Pagamento do país.

Novos e importantes capítulos desta crise financeira global foram escritos em novembro. Ao longo de todo o mês, nos EUA, o foco recaiu sobre o Citibank, que parecia à beira da bancarrota. A impressão era verdadeira e o desfecho para o banco secular só não foi trágico porque o Governo americano fez aporte bilionário de US\$ 20 bilhões no banco, mais disponibilidades de US\$ 306 bilhões para garantir os títulos podres da instituição. Paralelamente, o mercado também acompanhava o agravamento da situação do fluxo de caixa de curto prazo das montadoras de automóveis. Ford, GM e Chrysler se viram obrigadas a recorrer ao Governo americano, pedindo injeção urgente de recursos. Até agora, os recursos, um total de US\$ 34 bilhões, ainda não foram liberados, mas, ao que tudo indica, o aporte é uma questão de tempo.

A intenção do Fed e do Governo americano de suavizar o rápido processo de desaceleração da economia do país ficou ainda mais reforçada depois que o Tesouro anunciou novo pacote bilionário de incentivo ao crédito. O Governo decidiu destinar US\$ 800 bilhões para impulsionar concessões de crédito lastreadas em hipotecas (US\$ 600 bilhões), financiamentos estudantis, de automóveis, cartão de crédito, crédito pessoal (US\$ 200 bilhões).

A participação do Estado na tentativa de impulsionar a atividade ganhou apoio de quem mais interessa, o novo presidente Obama. O democrata anunciou sua futura equipe econômica e afirmou que todos já estão totalmente focados no desenho de um novo pacote fiscal. O mercado espera rebates de impostos e cortes de alíquotas para impulsionar o consumo e o investimento agregados. Ainda não se sabe detalhes a respeito desse novo pacote, mas algumas fontes do Governo já deram indicações de que o valor total envolvido poderia ficar entre US\$ 500 bilhões e US\$ 1 trilhão nos próximos 2 anos.

Fora dos EUA, os dados efetivos de desaceleração econômica também já se mostraram muito claros em novembro. No Japão, o PIB recuou 0,5% no 3º trimestre, forçando o Governo a cortar os juros locais a 0,30% ao ano. Na zona do euro, o recuo do PIB no período foi de 0,2% e o Banco Central Europeu acabou surpreendendo o mercado com corte nos juros da região de 0,75%. Na Inglaterra, onde o PIB recuou 0,3% no trimestre, o Banco Central promoveu o 3º corte de juros em menos de 2 meses. A ação agressiva levou a taxa básica do país de 5% para 2% nesse curto período do início de outubro até agora.

Destaque também para a surpresa negativa com os dados da indústria na China. O indicador de confiança do setor (PMI China) caiu para o pior nível da história, motivando ações enérgicas do Governo pró-crescimento. Os juros foram cortados em mais de 1% e, ao que parece, até mesmo a política cambial está sendo afrouxada no intuito de desvalorizar o yuan para fortalecer as exportações.

## Investimentos

### Renda Fixa e Câmbio

No mês de novembro os indicadores econômicos divulgados nos mais diversos países mostraram que a crise de crédito já está afetando fortemente o ritmo da atividade econômica global. Os investidores continuaram reduzindo exposições a risco e, conseqüentemente, derrubando as bolsas, as commodities e as moedas mundo afora.

No Brasil os ativos tiveram comportamentos distintos, com o real tendo desempenho muito ruim, com forte desvalorização, enquanto a curva de juros fechou o mês em queda expressiva.

No mercado de câmbio, o real foi, mais uma vez, o destaque negativo dentre as diversas moedas, a despeito das seguidas atuações do BC que vendeu dólares, *swaps* cambiais e ofereceu linhas de financiamento para os exportadores.

No mercado de juros futuros, os investidores deram mais importância ao ambiente recessivo global do que ao possível impacto da valorização do dólar sobre a inflação, mesmo porque a queda nos preços das *commodities* mais que compensou a alta da moeda norte-americana.

As perspectivas para o crescimento econômico global estão se deteriorando rapidamente. Os governos e bancos centrais dos países desenvolvidos têm-se esforçado para animar suas economias através de estímulos fiscais e monetários, mas os efeitos ainda não se fazem notar. O ajuste potencial a ser feito na economia norte-americana pode ser severo, dado o elevado grau de endividamento e o baixo nível de poupança das suas famílias. A China, por sua vez, está sofrendo com o encolhimento do principal mercado consumidor dos bens que produz. Diante deste quadro externo desfavorável e das primeiras evidências de deterioração no crédito e na atividade local, acreditamos que o ciclo de alta dos juros já tenha-se encerrado e, a partir de agora, o BC começará a discutir o *timing* do início do relaxamento monetário. O câmbio, por sua vez, tende a continuar depreciado refletindo a piora dos termos de troca dos bens transacionáveis e do financiamento externo mais escasso.

### Renda Variável

Novembro foi mais um mês negativo para os mercados de ações ao redor do mundo, acompanhando a forte deterioração da economia real, como evidenciado por indicadores de atividade mais fracos do que o esperado. Na segunda metade do mês, o anúncio da nova equipe econômica do Governo Obama, assim como a expectativa quanto a um pacote fiscal de grandes proporções por parte do governo norte-americano, ajudou a reverter parte das perdas ocorridas no mês.

No mercado doméstico, o Ibovespa, acompanhando a recuperação parcial das bolsas internacionais, encerrou o mês com queda de 1,8%. A forte baixa das ações das empresas

ligadas a *commodities* foi parcialmente compensada pelo desempenho favorável de ações de empresas menos expostas ao ciclo de crescimento global. O ambiente de fluxo, por sua vez, permaneceu negativo para o mercado de renda variável, como evidenciado pela saída de investidor estrangeiro da Bovespa pelo sexto mês consecutivo.

No setor de distribuição de combustível & petroquímico, a Ultrapar divulgou o resultado referente ao 3T08, que, em nossa avaliação, foi bastante positivo, na medida em que todos os negócios do grupo apresentaram desempenho favorável. A receita líquida atingiu R\$ 7,7 bilhões no 3T08 (alta de 26% vs. 3T07), o EBITDA consolidado foi de R\$ 263 milhões, e o lucro líquido de R\$ 117 milhões. Na parte da Ipiranga, o aumento da frota de veículos e o avanço da formalização no setor, sobretudo no álcool, contribuíram para a alta de 11% (vs. 3T07) no volume de combustível distribuído. O processo de melhora de eficiência que vem sendo implementado pelo Grupo Ultra na Ipiranga continua resultando em expansão da margem EBITDA, que atingiu 2,3% no trimestre. No que diz respeito à Ultragas, o volume distribuído de GLP apresentou alta de 5% (vs. 3T07), com recuperação da margem EBITDA em relação ao trimestre anterior, atingindo 7,2%. Na Oxiteno, o EBITDA totalizou R\$ 43 milhões, alta de 19% em relação ao 3T07, explicada em grande medida pela melhora do mix de vendas. Mesmo diante de um cenário econômico mais fraco em 2009, as perspectivas para as empresas da Ultrapar são positivas.

O setor de distribuição (Ultragas e Ipiranga já considerando a incorporação da Texaco), de caráter mais defensivo, sobretudo em se tratando de bens de primeira necessidade e de baixa elasticidade de demanda, representará 70% da geração de caixa do grupo em 2009, reduzindo ainda mais a volatilidade de resultado. Merece destaque também o posicionamento privilegiado do grupo especificamente no segmento de distribuição de combustível após a aquisição da Texaco, onde terá cerca de 23% de *market share* e um grande potencial de sinergias operacionais, comerciais e financeiras. O braço petroquímico deverá apresentar uma melhora relevante de margem EBITDA nos próximos trimestres, se beneficiando da queda acentuada do preço do eteno e do movimento de desvalorização do real frente ao dólar

No setor de internet, a UOL divulgou os números relativos ao 3T08. A receita bruta total alcançou R\$ 203 milhões (alta de 13% vs. 3T07). A receita bruta do negócio de publicidade & outros apresentou forte crescimento, com alta de 58% vs. 3T07, superando até mesmo o crescimento ocorrido no 1T08, que foi de 56%. A receita bruta de assinaturas apresentou leve queda (-3% vs. 3T07), com o crescimento dos assinantes banda larga compensando a queda na parte de assinaturas *dial-up*. Apesar da margem bruta recorde atingida no trimestre (62,3%), o aumento maior do que o esperado nas despesas de vendas, relacionado ao lançamento e promoção dos novos produtos, acabou prejudicando a

geração de caixa da companhia, que foi de R\$ 29 milhões, abaixo dos R\$ 37 milhões de EBITDA reportados no 3T07. Em termos de audiência, a empresa continua na liderança de *page views* dentre os portais de conteúdo. O número de visitantes únicos atingiu 16 milhões em setembro, um crescimento de 25% em relação a setembro de 2007 e acima do crescimento de 23% apresentado pelo mercado no mesmo período. Apesar do resultado operacional abaixo do que esperávamos, continuamos otimistas com a UOL, diante da sua liderança no mercado de internet no Brasil, que deverá apresentar crescimento relevante nos próximos anos, da forte expansão dos negócios da companhia relacionados ao segmento de publicidade *on-line* e dos novos produtos, como evidenciado pelo crescimento expressivo da receita desse segmento, e finalmente, pela excelente relação risco retorno que o investimento em ações da UOL apresenta, uma vez que a empresa, aos níveis atuais, está negociando muito próxima do caixa que possui, e bem abaixo do valor justo.

A Ideiasnet também divulgou os números do 3T08. De forma consolidada o resultado reportado (R\$ 231 milhões de receita líquida e R\$ 7,4 milhões de EBITDA) foi acima do *guidance* da companhia para o trimestre. Porém a empresa achou prudente reduzir as estimativas de crescimento de EBITDA para o ano, dado as incertezas do cenário macroeconômico. As novas estimativas da companhia para o ano de 2008 são de 15% a 20% de crescimento de receita bruta e de 30% a 50% de crescimento de EBITDA.

A Padtec continuou reportando um ritmo forte de crescimento de *top line*. A receita líquida cresceu

32% (a.a), atingindo R\$ 30,4 milhões no 3T08. Na parte operacional, a Padtec reportou uma margem de 15,8%, provavelmente impactada pelo início das operações com a telefônica.

A Officer retomou o ritmo forte de crescimento de receita reportado no ano de 2007, apresentando mais de 20% de crescimento na comparação 3T08 vs.3T07. Na parte operacional, a companhia continuou reportando uma redução das despesas com vendas e do SG&A, conseqüentemente apresentou uma margem de 2,9%, superior ao 1,8% divulgado no 3T07. O lucro líquido da companhia foi de R\$ 2,2 milhões, impactado negativamente por um resultado financeiro negativo.

Em novembro, a Rossi Residencial divulgou bons resultados referente ao 3T08. A receita líquida divulgada foi recorde atingindo R\$ 341 milhões no trimestre, com crescimento de 88% em relação ao 3T07. A margem bruta da companhia veio alta (39%), com o lucro bruto recorde de R\$ 134 milhões (+119% sobre 3T07), e o lucro líquido de R\$ 42 milhões (+61% sobre 3T07). No trimestre foram feitos lançamentos com VGV de R\$ 518 milhões, somando R\$ 1,5 bilhão em 9M08 – 74% do *guidance* revisado para o ano. A velocidade de venda do trimestre se manteve em 25%, e dos lançamentos feitos no 3T08, 44% já foi vendido. O banco de terrenos da companhia continua expandindo atingindo um VGV potencial de R\$ 13,4 bilhões, vale destacar que as aquisições de novos terrenos foram feitas apenas via permutas não exigindo desembolso de caixa no momento da aquisição.

## PRINCIPAIS INDICADORES

	Dez/07	Jan/08	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov/08
Inflação - FIPE	0,82	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96	0,45	0,38	0,38	0,50	0,39
Inflação - IGPM	1,76	1,09	0,53	0,74	0,69	1,61	1,98	1,76	(0,32)	0,11	0,98	0,38
IBRX (fech)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82	7,26	(9,91)	(10,73)	(5,86)	(9,32)	(25,11)	(2,25)
IBOVESPA (fech.)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32	6,96	(10,44)	(8,48)	(6,43)	(11,03)	(24,80)	(1,77)
CDI	0,84	0,92	0,80	0,84	0,90	0,87	0,94	1,06	1,01	1,10	1,17	1,00
Poupança	0,56	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57	0,61	0,69	0,66	0,70	0,75	0,66
Ouro	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22	0,86	(1,06)	(5,38)	22,50	(5,38)	13,33
US\$ Comercial	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)	(2,30)	(1,59)	4,33	17,13	10,50	10,30
US\$ Paralelo	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)	(1,62)	(3,85)	4,00	12,69	8,29	10,36

---

### 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