

Atividade industrial brasileira volta a crescer fortemente em outubro e se aproxima do nível pré-crise

Recuperação dos investimentos sugere caráter mais sustentável para o crescimento em 2010 e 2011

Destaques do mês

- *Produção Industrial dá salto de 2,2% em outubro, com forte expansão em Bens Duráveis e Investimentos. Ritmo elevado de recuperação nos últimos meses deixa a atividade na indústria muito perto do nível pré-crise;*
- *Mercado de trabalho continua fortalecido, gerando empregos e mantendo elevação da renda e massa salarial, apesar de redução de ritmo na margem;*
- *Rodada fiscal de outubro mostra superávit primário elevado, mas não suficiente para evitar deterioração do quadro fiscal acumulado em 12 meses. Arrecadação sobe no mês, mas crescimento dos gastos ainda é excessivo;*
- *IPCA-15 de outubro sobe para 0,44% sob efeito de fatores pontuais que não parecem alterar o quadro ainda benigno para a inflação nos próximos meses;*
- *Apesar de alguma recuperação na margem, os números de atividade econômica nos EUA continuam fracos e Bernanke volta a chamar a atenção dos mercados para a fraqueza dos mercados de trabalho e de crédito nos EUA;*
- *FOMC se reúne e mantém recado de que juros ainda irão demorar muito para subir. Utilização baixa da capacidade instalada, inflação reduzida e expectativas de inflação controladas são o pano de fundo para a manutenção do quadro atual de condições monetárias muito frouxas;*
- *Mercados mundiais experimentam período curto de volatilidade e aversão a risco devido às incertezas provocadas pelo pedido de renegociação de dívida da Dubai World, braço de investimentos imobiliários do governo de Dubai.*

Cenário e Perspectivas

A fase mais aguda da crise financeira recente afetou muito a atividade econômica brasileira, principalmente, no 4º trimestre de 2008. Os indicadores econômicos internos mostraram retração em diversos setores econômicos, principalmente na indústria. Das máximas pré-crise, em setembro de 2008, até as mínimas, em dezembro do mesmo ano, a queda no nível de atividade foi de 21%. Felizmente, apesar de intenso, o movimento de retração durou pouco tempo – apenas 3 meses – e foi sucedido por longo, e ainda em curso, período de recuperação. A partir de janeiro de 2009, a Produção Industrial apresentou 10 resultados de expansão consecutivos, acumulando uma recuperação total de 19% no nível de atividade.

O resultado de outubro da Produção Industrial foi extremamente forte, consolidando ainda mais esse processo de recuperação. No mês, chamou a atenção não apenas o ritmo de expansão, 2,2%, mas, também, os setores com maior destaque. Mais uma vez, a categoria de Bens Duráveis, puxada para cima pela produção de automóveis e eletrodomésticos, cresceu de forma expressiva. No entanto, a novidade ficou por conta da expansão de 6% da categoria de Bens de Capital, ou seja, máquinas e equipamentos, segmento ligado diretamente aos investimentos para aumentar a capacidade produtiva. A recuperação dos investimentos dá caráter mais perene ao processo de recuperação, já que somente com ampliação da capacidade produtiva se pode crescer de forma sustentável no médio/longo prazo.

Os números referentes ao mercado de trabalho divulgados no mês passado também mostraram panorama muito robusto para o setor. A taxa de desemprego caiu ligeiramente para 7,8%, perto das mínimas da série histórica. A criação de postos de trabalho formais, computada pelo Ministério do Trabalho, somou 230 mil liquidamente no mês, com destaque para os setores de Serviços, Indústria e Comércio. Apesar de taxas de crescimento um pouco

Resultado fiscal melhora na margem, mas crescimento desordenado de despesas do Governo mantém dinâmica ruim para as contas públicas

menores do que nos meses anteriores, a renda real e a massa salarial continuaram mostrando expansão. Os resultados corroboram o mercado de trabalho como pilar ainda sólido para a continuidade da tendência de crescimento da demanda interna brasileira. É importante frisar mais uma vez, que, em nossa visão, o consumo interno fortalecido tem sido a principal distinção positiva para a economia brasileira nos últimos trimestres, principalmente quando comparamos a situação local com o que está em curso nos países centrais.

Do lado negativo, o mês de outubro reservou novas notícias ruins sobre a deterioração do quadro fiscal do país. Os números fiscais do mês mostram que o Governo conseguiu até acumular Superávit Primário robusto em termos absolutos. No entanto, os R\$ 13 bi acumulados no mês não foram suficientes para evitar nova queda no Superávit Primário em 12 meses, que caiu para apenas 1% do PIB, equivalente a menos de R\$ 30 bi. Se olharmos para pouco mais de um ano atrás, veremos que em setembro de 2008 o Superávit Primário estava em R\$ 129 bilhões, o que representa uma deterioração de R\$ 100 bilhões em pouco mais de 12 meses.

A análise dos dados de receitas e despesas do Governo explica, quase que integralmente, essa deterioração. O Governo Central, nos primeiros 10 meses do ano, arrecadou cerca de R\$ 30 bi a menos do que no mês período do ano passado e gastou R\$ 60 bi a mais. A queda nas receitas é explicada por queda de arrecadação devido ao crescimento econômico mais fraco e renúncia fiscal, como o corte do IPI de automóveis. No lado de despesas, a maior parte dos gastos adicionais está ligada ao intenso processo de novas contratações para o serviço público, aliado ao aumento do salário mínimo de 12% em 2009.

Neste ano de pós crise até há argumento pró expansão fiscal devido à necessidade de conter a desaceleração econômica. No entanto, boa parte da expansão fiscal tem caráter não reversível, o que pode prolongar os efeitos negativos da deterioração das contas públicas. E o problema não está apenas no âmbito da deterioração fiscal em si, mas também no excesso de estímulo fiscal à atividade econômica e desarticulação entre esse incentivo fiscal e a política monetária. Acreditamos que o principal risco interno para o cenário Brasil em 2010 é a continuação da política fiscal expansionista do Governo forçando uma postura mais agressiva no BC na condução da política monetária. Hoje, as curvas de juros futuros precificam alta de mais de 300 pontos base na Selic no ano que vem e grande parte desse prêmio elevado já está relacionado à incerteza no que diz respeito ao ritmo de expansão fiscal em 2010.

Depois de 3 meses de medições muito favoráveis, a inflação de novembro mostrou sinais de aceleração. O IPCA-15 fechou o mês com alta de 0,44%, acima das expectativas (aproximadamente 0,35%). A aceleração foi relevante, mas não muda o quadro ainda benigno da inflação corrente. Fatores pontuais foram determinantes na composição da alta, principalmente elevação de bilhetes aéreos, preços de frutas e legumes de ciclo curto e combustíveis, devido à alta dos preços internacionais de açúcar. Com a atividade econômica em recuperação acentuada e a forte expansão fiscal recente, a aceleração da inflação ao longo dos próximos trimestres consiste em risco não desprezível. No entanto, os dados correntes ainda nos apresentam panorama positivo, o que vem ajudando a manter as expectativas de inflação ancoradas.

Nos últimos meses, os indicadores econômicos nos EUA vêm apresentando melhora marginal. Os níveis mínimos de atividade ficaram para trás, o que não quer dizer que os níveis correntes já sejam satisfatórios. Com essa abordagem, um discurso de Ben Bernanke, o presidente do Fed, Banco Central americano, chamou muito a atenção. Bernanke mostrou bastante preocupação com a situação ainda muito deteriorada dos mercados de trabalho e de crédito, uma combinação extremamente nociva para as perspectivas referentes ao consumo nos EUA.

O IPCA-15 de novembro acelera sob influência de fatores pontuais. Quadro inflacionário ainda é benigno

**Resultado fiscal
melhora na margem,
mas crescimento
desordenado de
despesas do Governo
mantém dinâmica ruim
para a contas públicas**

Como abordado na “Opinião Mercatto” da Carta do mês passado, compartilhamos a visão de Bernanke. A fragilidade do mercado de trabalho, aliada à recuperação incipiente do crédito e ainda somada à destruição de riqueza devido à queda de valor dos ativos, especialmente ações e imóveis, tornam muito pequenas as chances de recuperação acelerada do consumo agregado no país.

Com essas perspectivas frágeis de recuperação efetiva e sustentável do nível de atividade, Bernanke, em seu discurso. e o próprio FOMC, no comunicado de sua última reunião de política monetária, afirmaram, mais uma vez, que os juros deverão permanecer baixos por tempo bastante prolongado. O comunicado do FOMC foi além e justificou diretamente a necessidade de manutenção dos juros básicos em zero por longo período. Nas palavras do Comitê, o nível de utilização da capacidade produtiva ainda está muito baixo, a inflação continua baixa e as expectativas de inflação mantêm-se controladas e estáveis. Em suma, não há razões para não deixar a política monetária muito frouxa.

No outro lado do mundo, Dubai, mais conhecida pela suntuosidade de suas construções imobiliárias e apelo como pólo financeiro do Oriente Médio, tornou-se destaque em todos os mercados já no final de novembro devido aos seus problemas para rolagem de sua dívida. A empresa estatal Dubai World, braço de empreendimentos imobiliários do Governo local, mostrou aos seus credores intenção de renegociar parte dos pagamentos de sua dívida de US\$ 60 bilhões com vencimento previsto para meados de 2010. A distância entre renegociação e calote, umas das palavras mais temidas pelo mercado financeiro, é muito pequena, sendo assim, a notícia gerou grandes perdas para nos preços de títulos de dívida locais, bem como contágio em outros mercados, principalmente nos países emergentes. O movimento negativo foi exacerbado pelo fato de o estopim ter se dado exatamente no Dia de Ação de Graças americano, feriado nacional, com todos os mercados fechados. Sem o lastro do mercado americano, a desorientação dos investidores foi ainda maior, ampliando perdas e volatilidade.

A elevação da aversão a risco causada pelo evento Dubai durou pouco, até porque, dias depois, o Governo do Emirado anunciou que as negociações com os principais credores estavam caminhando bem. Mesmo antes disso, já havia ficado claro que o problema de Dubai era localizado e o efeito contágio não fazia muito sentido. De qualquer forma, a turbulência serve de alerta para mostrar que ainda há problemas no sistema financeiro mundial e as bolhas de ativos são, de fato, um risco para o cenário mundial. Mesmo com toda a “limpeza” nos balanços dos bancos americanos e europeus, tudo à custa de muita realização de perdas e aportes bilionários dos governos centrais, o evento Dubai mostrou nomes como HSBC, Standard Bank e até Citibank com exposições em créditos do Emirado superiores à US\$ 10 bilhões. Outros casos como Dubai podem aflorar e os bancos aparentemente “limpos” podem sofrer perdas relevantes com ativos que passam de “seguros” a “podres” da noite para o dia.

Opinião Mercatto

Recuperação do mercado de crédito em 2009

Matheus Chermouth – Analista de Crédito

O 4º trimestre de 2008 ficou marcado como o período mais agudo e irracional da crise financeira mundial recente. Naquele momento, mesmo no Brasil, o ambiente esteve praticamente proibitivo às empresas que tinham alguma intenção de emitir títulos de dívida privada. Felizmente, um ano depois, a realidade vem se mostrando bem mais favorável às companhias que optam por acessar o mercado de capitais para levantar novos recursos via crédito.

A melhora de ambiente fica claramente evidenciada ao estabelecermos uma comparação, livre de distorções sazonais, entre o 4º trimestre de 2008 e o 4º trimestre de 2009, observando o volume de ofertas de debêntures registradas na CVM. No 4º trimestre de 2008, apenas duas ofertas foram registradas, Sabesp e Duke Energy, totalizando aproximadamente R\$ 560 milhões. Vale ressaltar que as 2 ofertas ocorreram ainda em outubro, quando a crise já tinha explodido nos EUA depois da bancarrota do Lehman Brothers, mas o contágio ainda não era tão intenso no Brasil. O último trimestre de 2009, por outro lado, já conta com 3 ofertas registradas, Brookfield, Vivo Participações e Anhanguera Educacional somando R\$ 1,1 bilhão, além de mais cinco ofertas em análise que montam a R\$ 2,97 bilhões, com destaque para a emissão do BNDESPar de R\$ 1 bilhão.

Um caso emblemático que ilustra esse panorama mais favorável foi a emissão da Bradespar. A empresa é comandada pelo mesmo grupo controlador do segundo maior banco privado brasileiro, o Bradesco, e detém participações em duas das maiores empresas do país, Vale e CPFL. Em janeiro, a Bradespar captou a uma taxa equivalente a 125% do CDI, para um prazo de 3 anos. Aproximadamente seis meses depois, a companhia realizou nova emissão e dessa vez captou a uma taxa de 108% do CDI para um prazo de 2 anos. A forte queda do spread para emissões de uma mesma companhia demonstra o avanço na percepção por parte do investidor de um melhor cenário econômico em um curto espaço de tempo.

Apesar da retomada de emissões observada no decorrer do ano, o mercado de dívida corporativa esteve ainda muito restrito basicamente às empresas de grande porte, com geração de caixa e demanda mais previsíveis, caso das empresas de prestação de serviços públicos básicos, como as distribuidoras de energia elétrica.

Mesmo assim, há exceções que merecem destaque. A Anhanguera, por exemplo, empresa do setor educacional pouco tradicional no mercado de capitais local, veio a mercado com uma operação em duas séries, sendo que a mais demandada, com prazo de três anos, tinha a totalidade da amortização do principal apenas na data do vencimento, tendo uma demanda de aproximadamente uma vez e meia o valor total da emissão de R\$ 200 milhões. A forte demanda de uma operação com essas características reflete o apetite do mercado por emissões de crédito privado, gerado em grande parte pelo menor patamar da taxa de juros que diminuiu a atratividade dos ativos soberanos.

Tabela 1

Principais Ofertas Registradas 2009						
Emissor	Registro	Volume (R\$ Milhões)	Rating	Indexador	Taxa	Prazo
Bradespar	jan-09	610,0	Fitch AA(bra)	CDI (%)	125,0%	3 anos
Tractebel	abr-09	600,0	S&P brAA	CDI (%)	117,0%	2 anos
Telemar Norte Leste	abr-09	964,4	Moody's Aaa.br	CDI (%)	115,0%	2 anos
Telemar Norte Leste	abr-09	1607,0	Moody's Aaa.br	CDI (%)	120,0%	3 anos
Elektro	jun-09	300,0	S&P brAA+	CDI (+)	1,4%	2 anos
Bradespar	jul-09	140,0	Fitch AA+(bra)	CDI (%)	105,0%	1 ano
Bradespar	jul-09	660,0	Fitch AA+(bra)	CDI (%)	108,0%	2 anos
Light	jul-09	300,0	S&P brA+	CDI (%)	115,0%	2 anos
CPFL	jul-09	425,3	S&P brAA	CDI (%)	109,8%	2 anos
Rio Grande Energia	jul-09	185,0	S&P brAA+	CDI (%)	110,3%	2 anos
CPFL Paulista	jul-09	175,0	S&P brAA	CDI (%)	110,3%	2 anos
CCR	jul-09	150,0	S&P brA+	IPCA (+)	7,5%	5 anos
CCR	jul-09	448,2	S&P brA+	CDI (%)	112,0%	3 anos
Coelce	jul-09	90,5	S&P brAA	CDI (+)	0,95%	2 anos
Coelce	jul-09	154,5	S&P brAA	IPCA (+)	7,5%	5 anos
Vivo Participações	out-09	98,0	S&P brAA	CDI (%)	108,0%	3 anos
Vivo Participações	out-09	640,0	S&P brAA	CDI (%)	112,0%	4 anos
Vivo Participações	out-09	72,0	S&P brAA	IPCA (+)	7,0%	5 anos
Anhanguera Educacional	out-09	190,0	S&P brA	CDI (+)	2,15%	3 anos
Anhanguera Educacional	out-09	10,0	S&P brA	IPCA	8,7%	5 anos

Dados até 02/dez

Fonte: CVM / SND

Fazendo uma análise das operações que estão por vir, já é possível notar uma evolução significativa em relação ao alongamento do prazo das ofertas. Novas emissões, como das empresas Ecorodovias e Ampla, já apresentam séries com vencimento em seis anos, além da debênture da Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, que tem uma de suas tranches com vencimento em oito anos. O alongamento dos prazos é mais um fator que vem ratificar a melhor percepção do cenário por parte do investidor que começa a absorver operações com prazos mais dilatados enxergando maior solidez nas empresas, que por sua vez melhoram suas estruturas de endividamento, tendo mais conforto para dar a finalidade adequada ao capital levantado.

Tabela 2

Principais Ofertas em Análise						
Emissor	Entrada CVM	Volume (R\$ Milhões)	Rating	Indexador	Bookbuilding	Prazo
BNDSEPar - série 1	out-09	1000,0	Moody's Aaa.br	Prefixada	DI FUT13 + 0,80%	3 anos
BNDSEPar - série 2				IPCA	NTNB-15 + 0,70%	5 anos
Rede Energia	out-09	370,0	N/D	CDI	2,8%	5 anos
Ecorodovias - série 1				CDI	2,0%	3 anos e 6 meses
Ecorodovias - série 2	out-09	600,0	S&P brA+	IPCA	NTNB-15 + 2,50%	5 anos e 6 meses
Ecorodovias - série 3						6 anos
Alupar - série 1	nov-09	250,0	Moody's Aa3.br	CDI	1,9%	4 anos
Alupar - série 2				IPCA	NTNB-13 + 2,25%	5 anos
Ampla Energia - série 1	nov-09	250,0	S&P brAA-	CDI	1,5%	3 anos
Ampla Energia - série 2				IPCA	NTNB-15 + 1,7%	6 anos
CTEEP - série 1	dez-09	500,0	Fitch AA(bra)	CDI	1,5%	5 anos
CTEEP - série 2				IPCA	NTNB-15 + 1,6%	8 anos

Dados até 02/dez

Fonte: CVM / SND

Acreditamos que o fortalecimento do ambiente econômico aliado a forte demanda por títulos de crédito privado continuará fazendo com que operações de emissores com qualidade de crédito mais elevada venham a mercado com *spreads* menores e prazos mais longos. Como consequência do fechamento dos *spreads*, naturalmente operações com classificação de risco menos elevada aparecerão com maior frequência, o que contribuirá para aumentar o universo das empresas acessando o mercado e, ao mesmo tempo, demandará análise mais criteriosa das operações. O ponto mais relevante é que, no Brasil, o mercado de crédito privado mostrou já em 2009* sinais fortes de retomada e a continuidade desse movimento em 2010 funcionará como mais um impulso à atividade econômica no país.

* O total de emissões de Debêntures Registradas em 2009 foi de R\$ 8,4 bilhões, mas o ano também marcou a implementação da instrução CVM nº 476 que rege ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos. Essa instrução foi lançada com o intuito de otimizar custo e tempo para os emissores, pois permite que os mesmos, dentre outros fatores, acessem o mercado estando dispensados de buscar o registro junto a CVM em determinada oferta. Tais ofertas podem ser apresentadas a até cinquenta investidores qualificados e adquiridas por no máximo 20. Seus benefícios de fato atraíram as empresas que, desde então, já emitiram aproximadamente R\$ 10 bilhões em debêntures da nova modalidade.

Tabelas de Indicadores

Mercado Financeiro

	Fech.	nov/09	2009	2008
BOLSAS INTERNACIONAIS				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
S&P 500	1.096	5,74%	21,30%	-38,49%
DOW JONES	10.345	6,51%	17,87%	-33,84%
NASDAQ	2.145	4,86%	35,99%	-40,54%
DAX (Alemanha)	5.626	3,90%	16,96%	-40,37%
FTSE-100 (Inglaterra)	5.191	2,90%	17,06%	-31,33%
CAC-50 (França)	3.680	2,01%	14,36%	-42,68%
IPSA (Chile)	3.255	-1,78%	36,98%	-22,13%
MEXBOL (México)	30.957	8,07%	38,32%	-24,23%
MICEX (Rússia)	1.285	3,86%	107,41%	-67,20%
SHANGHAI (China)	3.351	6,60%	75,31%	-65,38%
KOSPI (Coreia do Sul)	1.556	-1,59%	38,34%	-40,73%
MOEDAS				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
EURO	1,50	1,94%	7,40%	-4,24%
LIBRA	1,64	-0,07%	12,66%	-26,48%
IENE	86,41	-4,08%	-4,67%	-18,89%
COMMODITIES				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
CRB	277,40	2,60%	20,85%	-36,01%
OURO	1.179,60	12,84%	33,73%	5,77%
PETRÓLEO (WTI)	77,28	0,36%	72,65%	-53,53%
(EUA) JUROS/INFLAÇÃO				
	Taxa (%)	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Taxa (%)
FED FUNDS	0,25	0	0	0,25
U.S Treasury (2 anos)	0,67	-23	-10	0,77
U.S Treasury (10 anos)	3,20	-19	99	2,21
U.S Treasury (30 anos)	4,19	-3	152	2,68
Inflação Imp. (10 anos)	2,12	10	200	0,12

	Fech.	nov/09	2009	2008
BRASIL				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
BOLSA	67.044	8,93%	78,55%	-41,22%
IBOVESPA	21.304	8,46%	69,89%	-41,77%
CÂMBIO				
	Em Pts	Var. %	Var. %	Var. %
USD/BRL	1,76	-0,31%	-24,14%	30,03%
RISCO				
	Em Pts	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Em Pts
CDS (5 anos)	129	-8	-171	301
JUROS				
	Taxa (%)	Var. (Bps)	Var. (Bps)	Taxa (%)
DI JAN10	8,65	0	-351	12,16
DI JAN12	11,84	23	-45	12,29
BENCHMARKS				
		Rend.	Rend.	Rend.
CDI	-	0,66%	9,11%	12,37%
SELIC	-	0,66%	9,11%	12,47%

Indicadores Macroeconômicos

	nov/09	out/09	set/09	ago/09	jul/09	jun/09	mai/09	12m	2008
BRASIL									
Produção Industrial	-	-3,2%	-7,6%	-7,2%	-10,0%	-10,9%	-11,2%	-10,61%	3,10%
NUCI - CNI	-	-	79,8%	80,2%	79,8%	79,3%	79,9%	-	79,4%
Vendas no Varejo	-	-	5,0%	4,7%	6,0%	5,7%	2,9%	5,0%	9,1%
Taxa de Desemprego	-	4,3%	4,4%	4,6%	4,5%	4,6%	5,0%	8,1%	7,9%
Balança Comercial (US\$ bi)	615	1.328	1.330	3.074	2.928	4.625	2.651	25.317	24.834
Reservas (US\$ bi)	238.000	232.920	224.213	219.054	211.871	208.425	205.576	-	206.806
Superávit Primário (% PIB)	-	1,0%	1,2%	1,6%	1,8%	8,0%	2,3%	-	4,1%
Relação Dívida/PIB (%)	-	45,73%	45,89%	44,87%	44,04%	43,30%	42,98%	-	36,00%
IPCA	-	0,28%	0,24%	0,15%	0,24%	0,36%	0,47%	4,17%	5,90%
IPCA-15	0,44%	0,18%	0,19%	0,23%	0,22%	0,38%	0,59%	4,09%	6,10%
INPC	-	0,24%	0,16%	0,08%	0,23%	0,42%	0,60%	4,18%	6,48%
IGP-M	0,10%	0,05%	0,42%	-0,36%	-0,43%	-0,10%	-0,07%	-0,76%	9,81%

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.