

*Governo fecha 2007 com derrota na tentativa de prorrogar CPMF e abre 2008 anunciando pacote de reajuste de impostos e promessa de corte de gastos para tentar compensar os R\$ 40 bilhões perdidos com o fracasso na votação no Senado. Oposição repudia medidas anunciadas e já promete lutar para impedir aprovação do Orçamento 2008.*

*BC surpreende mercado com Relatório de Inflação menos pessimista do que as 2 últimas Atas do Copom. A demanda continua acelerada e as incertezas com a inflação ainda são relevantes, mas a autoridade monetária não demonstra estar na iminência de elevar a Selic. Crescimento forte dos investimentos parece ser um dos motivos para que o BC mantenha os juros estáveis a fim de observar melhor o cenário.*

*Última ata do FOMC traz elevação do tom de preocupação com a desaceleração mais forte da economia americana, com atenção especial para o desaquecimento do consumo. Relatório de emprego de dezembro assusta com resultados muito fracos. As incertezas em relação à economia dos EUA continuam gerando forte volatilidade nos mercados de todo o mundo.*

### **Política**

Depois de dominar as discussões em Brasília por quase todo o 4º trimestre do ano passado, o Governo colocou a proposta de prorrogação da CPMF em votação no Senado e sofreu sua pior derrota política do ano. A derrota só não foi ainda maior porque o Governo conseguiu aprovar a DRU. A ampla cobertura da mídia deu ainda mais força à oposição, que se uniu para votar contra o Planalto. DEM e PSDB, como de costume, lideraram o movimento e o Governo, que não tem maioria qualificada no Senado, não conseguiu a vitória, mesmo com um intenso jogo de negociações corpo-a-corpo e muitos recursos disponíveis para emendas dos parlamentares.

Com o fiasco no Senado, Lula e sua equipe tiveram que amargar uma perda total de receita estimada em R\$ 40 bilhões para este ano e, sendo assim, logo após a derrota, a discussão na capital nacional passou a ser focada nas soluções que seriam escolhidas pelo Governo para compensar o buraco no Orçamento. A oposição tratou imediatamente de cobrar uma promessa de Lula de não aumentar outro impostos, em especial o IOF, CSLL e IPI, que não precisam passar por aprovação no Congresso.

O ministro Guido Mantega, da Fazenda, concedeu entrevista em meio a toda essa turbulência afirmando que seria difícil evitar a elevação de impostos para compensar a perda de arrecadação imposta pela decisão do Senado. A declaração de Mantega irritou Lula e o presidente então prometeu que não faria nenhuma alteração tributária em 2007 e buscaria outras formas para compensar a CPMF, cortando gastos, aumentando o esforço de arrecadação, sem mudar a meta para o superávit primário. O bate-boca público entre Lula e Mantega

gerou boatos de que o presidente poderia afastar o ministro do cargo, substituindo-o por Fernando Pimentel. E foi quando a boataria sobre o assunto se intensificou que Lula desmentiu tudo e reafirmou Mantega no cargo, apesar de suas declarações, até então, equivocadas.

Depois da virada de ano, já no 1º dia útil de 2008, Mantega acabou comprovando sua afirmação prévia de necessidade de aumento de impostos. O ministro convocou entrevista coletiva para anunciar um pacote tributário do Governo. No fim das contas, Mantega subiu os impostos e Lula manteve a promessa (ou ilusão) de não elevar tributos em 2007, apenas. No jogo entre as promessas políticas e a necessidade econômica, o derrotado foi o país, que terá que se ajustar a mais um remendo tributário. Dos R\$ 40 bilhões que a CPMF deixará de recolher, a Fazenda pretende compensar R\$ 8 bilhões com o aumento do IOF sobre as operações de crédito, R\$ 2 bilhões com a elevação da CSLL sobre os bancos e R\$ 20 bilhões com cortes de gastos. Os R\$ 10 bilhões restantes para fechar a conta, por enquanto, ficam em aberto.

A reação da oposição e da opinião pública foi ruim após o anúncio. O DEM entrou com ação no STF contra a elevação do IOF. Juristas contestaram a elevação da CSLL por inconstitucionalidade. Servidores públicos protestaram contra o corte de gastos, que inclui congelamento de salário e suspensão de novas contratações. Sendo assim, o pacote está anunciado, mas ainda não há garantias de que o Governo irá realmente resolver o buraco fiscal apenas com essas medidas. Para complicar a situação, a Oposição também vem prometendo atrapalhar a votação do Orçamento 2008 no Congresso, prevista para meados de fevereiro.

Já nos primeiros dias de 2008, o TSE anunciou novas regras para evitar práticas eleitoreiras e o uso da máquina pública nas eleições municipais que ocorrerão no fim deste ano. A principal medida imposta pelo TSE visou a evitar a ampliação de programas sociais assistencialistas, que, como é sabido por todos, são largamente utilizados em diversas regiões e esferas de poder, seja Federal, Estadual ou Municipal, para arrecadar votos e simpatizantes para os atuais governantes.

### **Economia**

#### **Política Econômica**

A decisão do Copom de manter a Taxa Selic na reunião do início de dezembro e a Ata do encontro, que trouxe vários pontos mostrando que o BC está preocupado com a demanda aquecida e com as pressões de curto prazo da inflação, moldaram uma percepção pessimista no mercado em relação à condução da política monetária neste 1º semestre. No entanto, o nível de pessimismo se reduziu substancialmente depois da divulgação do Relatório de Inflação, que surpreendeu ao trazer um discurso bem mais ameno do BC em relação aos juros. Na

verdade, o extenso texto também mostra que a autoridade monetária está preocupada com a escalada recente da inflação, bem como com a pressão da demanda acelerada sobre a oferta limitada. Por outro lado, o relatório não sugere risco iminente de alta na Selic.

Em alguns pontos do texto, o BC sugere que parte dos investimentos, o grande destaque o crescimento do país nos últimos 2 anos, deve se maturar ao longo de 2008, ajudando a ampliar a oferta agregada, e assim, reduzir a pressão inflacionária sobre a cadeia produtiva. Além disso, ao apresentar as previsões de inflação derivadas dos seus modelos econométricos, o BC mostrou algumas janelas de estimativa com o IPCA rodando acima do centro da meta (4,5%), sem fazer nenhum comentário especial sobre esse estouro. A equipe do Copom parece disposta a esperar o tempo passar um pouco mais para avaliar corretamente o cenário.

O Relatório Fiscal de novembro do BC mostrou número mais forte do que o esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 6,8 bilhões, levando o acumulado em 12 meses para R\$ 106,9 bilhões, equivalentes a 4,22% e, portanto, dentro da meta ajustada estipulada para o ano. Devido ao forte crescimento econômico, os números fiscais continuam fortes, o que de certa forma deve ajudar o Planalto a compensar o buraco da CPMF sem precisar impor cortes de gastos ou elevação de impostos dramáticos.

#### Atividade Econômica e Inflação

A Produção Industrial de novembro registrou crescimento de 6,7% na relação com o mesmo mês do ano anterior. A medição ficou em linha com as expectativas, inclusive na relação mês a mês, que mostrou retração de 1,8%. Mais importante que a relação mês a mês, sempre muito volátil, a média móvel trimestral acumulou o 17º mês consecutivo de expansão. A categoria de bens de capital foi o destaque novamente e já acumula crescimento de 18% em 12 meses.

Os resultados satisfatórios da produção industrial em novembro também puderam ser notados na medição de outubro das vendas no varejo. Os números do IBGE apontaram para expansão muito acentuada de 9,57% na atividade do setor em relação ao mesmo mês do ano anterior, com a média móvel trimestral com expansão de 0,69%, o 18º mês consecutivo de resultado positivo para esta medida. Em 12 meses, o comércio acumula crescimento de 9,12%, com destaque para os grupos de Materiais de Escritório/Informática e Móveis/Eletrodomésticos, que acumulam crescimento de 25,6% e 14,6%, respectivamente.

Os números de inflação ao consumidor de dezembro trouxeram novas surpresas negativas para o cenário corrente de preços, que já havia piorado bastante em novembro por conta da reaceleração de preços de alimentos e combustíveis. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,70%, muito acima do esperado, que já era, em termos absolutos, uma previsão muito ruim (+0,60%). Todo o mercado se surpreendeu com uma alta inesperada dos alimentos *in natura*,

principalmente carnes, e também do álcool combustível. 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 dezembro e em janeiro, visto que a dinâmica apresentada nos 2 últimos meses criou muitas incertezas para o cenário dos preços em 2008. Com a medição de dezembro, o IPCA-15 fechou 2007 com alta de 4,36%. Vale lembrar que em 2006 esta medida de inflação ficou em apenas 2,96%. Em relação aos IGP's da FGV, as medições continuaram altas, por conta dos preços agrícolas no atacado. O IGP-DI fechou dezembro com inflação de 1,47%, acumulando alta muito salgada de 7,90% no ano.

#### Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de dezembro com superávit de US\$ 3,6 bilhões, resultado em linha com as expectativas do mercado e cerca de US\$ 1,4 bilhão menor do que o resultado do mesmo mês de 2006 (US\$ 5,0 bilhões). Sendo assim, o superávit acumulado fechou 2007 em US\$ 40,8 bilhões, cerca de US\$ 6 bilhões abaixo do resultado acumulado em 2006 (US\$ 46,2 bilhões). A aceleração no ritmo das importações, que fecharam 2007 com crescimento de 32%, contra 17% das exportações, justifica essa queda no superávit, que irá continuar ao longo de 2008.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a novembro. O resultado do mês mostrou déficit em conta corrente de US\$ 1,3 bilhão, pior do que as expectativas. Em 12 meses, a conta corrente acumula US\$ 4,5 bilhões de superávit, equivalentes a 0,37% do PIB, valor que deve passar a déficit ainda no 1º semestre deste ano. Outro destaque do relatório, desta vez positivo, foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direito (IED). O IED acumulou US\$ 2,5 bilhões no mês, levando o acumulado no ano para US\$ 33,7 bilhões. As reservas cambiais fecharam 2007, segundo dados do BC, no nível recorde de US\$ 180,3 bilhões, crescimento de 110% em relação aos US\$ 85,8 bilhões do fechamento de 2006.

Os mercados internacionais tiveram um mês de dezembro bastante turbulento, regidos pela crescente incerteza em relação à economia americana. Até mesmo o Fed, na ata referente à última reunião do FOMC, mostrou que está mais preocupado com a atividade nos EUA, com foco agora no consumo. As apostas em recessão cresceram bastante ao longo do mês e neste início de 2008, impulsionadas pelo fraco resultado do Relatório de Emprego de dezembro, que, além da elevação brusca da taxa de desemprego de 4,7% para 5%, mostrou a criação de apenas 18 mil postos de trabalho no período. Sendo assim, não podemos descartar a hipótese de recessão breve para a economia americana, mas este não é nosso cenário-base. Não podemos nos balizar apenas por uma medição isolada de qualquer que seja o indicador. O próximo Relatório de Emprego será importante, além de outros indicadores de atividade, que, continuam em desaceleração gradual. Outro fator importante é o estímulo futuro do atual ciclo de afrouxamento monetário conduzido pelo Fed, que deve contribuir para recuperação da atividade no 2º semestre deste ano.

## Investimentos

### Renda Fixa e Câmbio

A piora dos indicadores correntes de inflação e a conseqüente alta das expectativas para o ano de 2008 levaram a uma forte alta das taxas de juros projetadas nos mercados futuros, provocando, assim, queda de preços dos ativos pré-fixados. As taxas futuras encerraram 2007 projetando novas máximas com o vencimento em janeiro de 2010, precificando 12,83% de taxa a.a. ante 12,13% a.a. de novembro. Os demais vértices acompanharam o movimento de abertura, com o *spread* entre o contrato com vencimento em janeiro de 2009 e o janeiro de 2010 mantendo o patamar de 70bps de diferencial.

No mercado de títulos, o destaque permaneceu para os ativos de crédito privado. A aceleração dos índices de preços aliada à pausa de emissão de ativos indexados ao IGP-M pelo Tesouro Nacional catalisaram a procura por debêntures e CRI's no mercado secundário. A alta volatilidade no mercado pré-fixado também impulsionou a procura por ativos privados pós-fixados. O mercado de títulos públicos continua registrando baixíssima liquidez. A inflação implícita nos papéis com vencimento em 2010 atingiu nova máxima projetando aproximadamente 4,93% em média de IPCA.

No mercado de câmbio, o real teve uma leve apreciação no mês provocada principalmente pela diminuição do ritmo de compras pela autoridade monetária.

Para o próximo mês, acreditamos em estabilidade da taxa de câmbio dado que a incerteza externa deve manter os investidores cautelosos em relação às moedas de países emergentes, principalmente em um momento onde vivemos um momento de desaceleração do saldo comercial no Brasil.

### Renda Variável

Em dezembro, os desdobramentos da crise do mercado de hipotecas de alto risco (*subprime*) nos EUA, e os riscos de que essa crise acentue o processo de desaceleração em curso da economia norte-americana, continuaram sendo fatores de incerteza no cenário macroeconômico global, gerando volatilidade nos mercados ao redor do mundo. Apesar do cenário externo conturbado, o lbovespa se valorizou 0,80% em dezembro, puxado, basicamente, pelo desempenho favorável das empresas ligadas ao setor de *commodities*.

A despeito das incertezas do cenário externo no curto prazo, acreditamos que o ambiente doméstico permanecerá favorável, em 2008, para o mercado de renda variável, na medida em que o crescimento econômico e a continuidade da expansão do crédito propiciarão mais um ano de crescimento do lucro das empresas.

O desempenho das ações da Petrobrás foi, mais uma vez, o destaque positivo na bolsa. Após o anúncio da descoberta do campo de Tupi, localizado na Bacia de Santos, foram anunciados ao longo do mês duas novas descobertas: uma no

campo de Camarupim, na Bacia do Espírito Santo, e a outra a sudoeste do campo de Tupi. Esta última, assim como Tupi, se encontra na camada pré-sal, em águas ultra-profundas. Apesar do potencial de aumento expressivo das reservas da companhia nos próximos anos, é importante mencionar que a dificuldade de implementar uma política consistente de crescimento de produção, assim como problemas relacionados a Governança Corporativa, permanecem como pontos bastante negativos, comprometendo a geração potencial de valor da Companhia.

No setor de siderurgia, o baixo nível dos estoques globais, em um ambiente de forte demanda por parte dos principais países consumidores, deve precipitar um processo de recomposição de estoques ao longo do 1º semestre de 2008. Isso sinaliza um ambiente bastante favorável para as empresas do setor. Nossa maior exposição no segmento é Gerdau, que deve apresentar crescimento significativo de receita e lucro ao longo dos próximos trimestres, puxados pela retomada da construção civil no Brasil e por grandes obras de infra-estrutura nos EUA.

No setor de energia elétrica, o grupo liderado por Furnas e Odebrecht ganhou a licitação para construção da Usina de Santo Antônio, no Rio Madeira, oferecendo um deságio de 35% em relação ao preço estabelecido. Apesar do desconto acima do esperado, implicando uma baixa taxa de retorno do projeto, as perspectivas para o preço de energia continuam sendo altistas, uma vez que o forte crescimento da economia brasileira deverá desbalancear ainda mais a relação de oferta e demanda de energia elétrica nos próximos anos. Declarações do Diretor Geral da ANEEL, alertando sobre os riscos de déficit no abastecimento de energia em 2008 são corroboradas pelo baixo nível dos reservatórios das hidrelétricas do país.

No setor petroquímico, a Petrobrás anunciou a troca de sua participação nos ativos petroquímicos da Região Sul por um aumento de participação na Braskem, passando de 6,8% para 25% do capital total da companhia. O acordo, além de consolidar a Braskem como terceira maior produtora de resinas das Américas, possibilita a empresa adquirir o controle operacional absoluto sobre as atividades da Ipiranga Petroquímica, Copesul e Petroquímica Triunfo.

No setor de informática & tecnologia, as perspectivas permanecem bastante positivas, diante do forte crescimento das vendas de PC's, impulsionadas pela expansão do crédito e pela queda de preço dos aparelhos, em um mercado com uma base instalada de computadores ainda muito baixa quando comparada a outros países. O aumento do número de PC's e o conseqüente incremento na utilização da internet no país, deverão alavancar o tráfego de dados na internet. O sucesso do leilão de licenças para telefonia celular de terceira geração (3G), com arrecadação total de R\$ 5,3 bilhões e ágio médio de 87%, evidencia esse potencial, uma vez que a tecnologia 3G permitirá a transmissão de dados em alta velocidade pelo celular.

## PRINCIPAIS INDICADORES

|                  | Jan/07 | Fev    | Mar    | Abr    | Mai    | Jun    | Jul    | Ago    | Set    | Out    | Nov    | Dez/07 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Inflação - FIPE  | 0,66   | 0,33   | 0,11   | 0,33   | 0,36   | 0,55   | 0,27   | 0,07   | 0,24   | 0,08   | 0,47   | 0,82   |
| Inflação - IGPM  | 0,50   | 0,27   | 0,34   | 0,04   | 0,04   | 0,26   | 0,28   | 0,98   | 1,29   | 1,05   | 0,69   | 1,76   |
| IBRX (fech)      | 0,93   | (2,65) | 4,25   | 5,80   | 6,47   | 4,06   | 1,17   | 0,95   | 11,27  | 8,73   | (2,77) | 2,46   |
| IBRX (med)       | 0,36   | (2,32) | 4,14   | 7,46   | 6,00   | 3,43   | 2,85   | (1,09) | 11,88  | 8,63   | (2,03) | 1,81   |
| IBOVESPA (fech.) | 0,38   | (1,68) | 4,36   | 6,88   | 6,77   | 4,06   | (0,39) | 0,84   | 10,67  | 8,02   | (3,54) | 1,40   |
| IBOVESPA (méd.)  | (0,57) | (1,44) | 4,44   | 8,16   | 6,67   | 3,56   | 1,15   | (1,24) | 11,23  | 8,08   | (2,94) | 0,80   |
| CDI              | 1,13   | 0,87   | 1,05   | 0,94   | 1,02   | 0,90   | 0,97   | 0,99   | 0,80   | 0,93   | 0,84   | 0,84   |
| Poupança         | 0,72   | 0,57   | 0,69   | 0,63   | 0,67   | 0,60   | 0,65   | 0,65   | 0,54   | 0,61   | 0,56   | 0,56   |
| Ouro             | 3,22   | 1,34   | (1,54) | 3,91   | (5,48) | (3,41) | (2,59) | 2,42   | 3,77   | 7,95   | 5,89   | (3,78) |
| US\$ Comercial   | (0,62) | (0,31) | (3,20) | (0,80) | (5,16) | (0,14) | (2,52) | 4,50   | (6,27) | (5,16) | 2,28   | (0,70) |
| US\$ Paralelo    | 2,17   | (1,28) | (3,02) | (1,12) | (5,50) | 0,21   | 0,95   | 1,42   | (2,33) | (2,38) | (2,44) | 0,00   |

---

### 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 |
| Roni Lacerda             | roni@mercatto.net     | 21 3687.1529 |

---

### 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 3222.4860/0025 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.