

*A desaceleração econômica avança sobre o Brasil e o Governo anuncia novas medidas para tentar sustentar o consumo. No Congresso, parlamentares aprovam, na surdina, o aumento do número de vereadores nas câmaras municipais, mesmo contra decisão do TSE. Nova pesquisa CNT-Sensus mostra aprovação positiva de Lula em novo recorde.*

*Copom se reúne e decide manter Selic inalterada em 13,75% a.a., mas afirma na Ata do encontro que discussão de corte nos juros esteve em pauta. Corte deverá vir em janeiro e as chances de ação mais agressiva aumentam conforme a divulgação de novos dados sinalizam forte deterioração da atividade.*

*FOMC reduz juros básicos dos EUA para um intervalo de 0% a 0,25%, o menor nível da história. Atitude inédita e muito agressiva do Fed deixa claro que situação da economia do país é realmente ruim e preocupante. Expectativa agora gira em torno do anúncio de detalhes do pacote de estímulo fiscal do Obama.*

### **Política**

A crise financeira já assumiu caráter global, com desdobramentos fortes sobre a atividade econômica nos mais diversos países pelo mundo, incluindo o Brasil. Os sinais de desaquecimento já são muito fortes por aqui e o Governo continua agindo na intenção de suavizar os efeitos nocivos da crise na economia brasileira. No mês passado, o Planalto anunciou corte de IPI sobre veículos, redução de IOF sobre operações de crédito e a criação de 2 novas alíquotas de IR para reduzir os descontos nos rendimentos das pessoas físicas. No total, segundo cálculos da Fazenda, o pacote trará uma renúncia fiscal de R\$ 8,4 bilhões, montante tímido face à desaceleração da economia apresentada até agora, mas que pode ajudar um pouco, principalmente o setor de veículos.

No Congresso, a agenda de reformas segue parada e o destaque de dezembro ficou por conta da aprovação, feita por senadores e deputados no apagar das luzes de 2008, de mais de 7 mil novas vagas de vereadores nos municípios país afora. Além de aumentar os gastos da máquina pública, a decisão dos parlamentares ainda contrariou decisão anterior do TSE, que determinava a extinção de 8 mil postos de vereadores.

Mesmo com a crise e com uma agenda política vazia, Lula continuou com grandes índices de aprovação em dezembro. Segundo pesquisa da CNT-Sensus, a avaliação positiva de Lula superou os 70% no mês, recorde de sua gestão. No entanto, acreditamos que a desaceleração econômica ao longo do 1º semestre de 2009 irá afetar em alguma medida a aprovação do

presidente e do Governo. Historicamente, os índices de popularidade do Governo sempre estiveram muito ligados ao ambiente econômico.

### **Economia**

#### **Política Econômica**

Cercado de grande expectativa, o Copom se reuniu no início de dezembro para decidir sobre o nível da Selic. Com a intensificação dos resultados muito fracos de atividade nos dias anteriores à reunião já existiam algumas expectativas de corte na Selic. No entanto, em linha com a maioria, o Comitê optou por manter os juros em 13,75%. Uma semana depois, a Ata do encontro mostrou que a possibilidade de corte era ainda maior do que o pensado. O texto da Ata mostrou que os membros do Comitê chegaram a discutir um corte de 0,25%, motivados pelos sinais de desaceleração econômica divulgados até aquele momento.

Passado quase um mês desde a reunião, hoje temos um quadro econômico ainda mais debilitado, tornando evidente que a reunião de janeiro será marcada por um corte na Selic. O mercado já não discute mais se vai ocorrer ou não o afrouxamento monetário, mas sim qual será a magnitude da redução. O consenso ainda está em 0,5%, já acima dos 0,25% sinalizados na Ata passada, mas vemos grandes chances de corte superior, de 0,75%. Os indicadores de produção industrial e da indústria automobilística divulgados há poucos dias, em nossa visão, trazem indicações bastante fortes de que a economia brasileira já está passando por processo muito forte de desaceleração. Acreditamos inclusive numa recessão técnica, com 2 trimestres (4ºtri/2008 e 1ºtri/2009) de retração no PIB.

É interessante notarmos que cerca de 20 dias depois da reunião do Copom do janeiro, o BC divulgou o Relatório de Inflação do 4º trimestre, que reforçou a visão de preocupação do BC com a atividade e reduziu as estimativas de inflação do modelo do BC para 2009 e 2010. Com esse cenário mais tranquilo para a inflação, julgamos que o espaço para corte de juros fique ainda maior e que o ciclo de cortes na Selic possa ser ainda mais extenso ao longo de 2009.

#### **Atividade Econômica e Inflação**

Assim como mencionado anteriormente, a Produção Industrial mostrou novos sinais surpreendentes de desaceleração no mês de novembro. Na relação mês contra mês anterior, houve retração de 5,2%, já ajustado sazonalmente, o pior resultado desde 1995. Com isso, a média móvel trimestral caiu para -2,1%, a pior medição desde 1998. Na série mês contra

mesmo mês do ano anterior (a/a), houve retração de 6,2%, contribuindo para reduzir o acumulado em 12 meses para 4,8%, ante 5,9% acumulado até outubro. O relatório do IBGE deixou bem claro que a desaceleração foi forte e espalhada através dos setores, incluindo Bens Duráveis e Bens de Capital, o grande destaque entre as demais categorias de produção ao longo dos últimos anos.

Outro destaque do setor industrial foi o resultado de dezembro da produção de veículos, apurado pela Anfavea. Na relação a/a, houve retração de 54%, o pior resultado da série, que sugere nova retração de 5%, ou mais, para a produção industrial em dezembro. A forte desaceleração na produção de veículos traz também uma forte sugestão de que o PIB 2008, projetado atualmente pelo mercado em 5,6%, fique mais perto de 5%, reduzindo o *carry-over* estatístico para 2009. Neste sentido, está cada vez mais difícil sustentar previsões de PIB em 2009 acima dos 2,5%.

Os indicadores industriais da FGV também apresentaram panorama sombrio para a atividade do setor neste fim de 2008. A Confiança da Indústria sofreu forte queda para o pior nível em 10 anos. A FGV também divulgou o Nível de Utilização da Capacidade Instalada de dezembro, que caiu de 85 para 80,6 pontos, a queda mais forte da série iniciada em 1995.

O mercado de trabalho foi mais um setor a mostrar sinais claros de deterioração. Depois de desacelerar forte em outubro, o indicador de criação de empregos formais da CAGED mostrou destruição de 40 mil postos de trabalho em novembro. A taxa de desemprego do IBGE referente a novembro também subiu ligeiramente, passando de 7,5% para 7,6%, uma alta pequena, mas invertendo a tendência dos últimos meses.

Os números de inflação ao consumidor de dezembro mostraram novos sinais positivos de desaceleração no curto prazo, mesmo com ainda forte pressão nos preços de serviços. O IPCA do mês registrou inflação de 0,28%, ligeiramente abaixo do esperado. A coleta de preços também desacelerou para patamar próximo de 0,30%, reforçando perspectivas positivas de inflação para o início de 2009. Em relação aos IGP's da FGV, as medições sofreram nova desaceleração expressiva por conta da queda dos preços das *commodities* cotadas em reais. O IGP-DI fechou dezembro com deflação de 0,44%, depois de alta de 0,07% em novembro.

### Setor Externo

Mais uma vez, o resultado da balança comercial foi fraco. Em dezembro, o superávit comercial ficou em US\$ 2,3 bilhões, bem abaixo dos US\$ 3,6 bilhões do mesmo período de 2007. Com isso, no ano, o superávit caiu para US\$ 24,7 bilhões, quase 40% menor do que os US\$ 40 bilhões de 2007. Pudemos ver novamente sinais da desaceleração mundial no fraco total de exportações, que registraram retração de 3% em relação ao ano anterior. A atividade mais fraca no país também ficou evidente na baixa taxa de crescimento (a/a) das importações, apenas 9%.

O BC também divulgou o Relatório das Contas Externas referente a novembro. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 1 bilhão. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 27,7 bilhões, equivalente a 1,67% do PIB. Ainda no relatório, chamou a atenção mais um resultado positivo do Investimento Estrangeiro Direto, que, apesar da crise de crédito internacional, registrou entradas de US\$ 2,2 bilhões no mês, acumulando US\$ 37,8 bilhões em 12 meses, uma ajuda considerável na manutenção de uma situação saudável para o Balanço de Pagamentos do país.

Em mais uma ação para tentar evitar um aprofundamento da crise econômica americana, o FOMC cortou os juros para um intervalo entre 0% e 0,25%. A decisão inédita e bastante agressiva deixou ainda mais clara toda a preocupação do Fed em relação à economia. Bernanke e sua equipe praticamente zeraram os juros e ainda admitiram que estão estudando o uso de novos instrumentos de afrouxamento monetário. Como não há mais meios de cortar os juros, o Fed agora pretende agir no mercado de títulos do Tesouro mais longos para tentar reduzir as taxas de juros de longo prazo.

O mercado aguarda com ansiedade a posse do novo presidente Barack Obama, no próximo dia 20, na expectativa do anúncio dos detalhes do pacote fiscal. Até agora, Obama já adiantou que pretende levar adiante um pacote total de US\$ 775 bilhões para os próximos 2 anos, incluindo 40% em redução de impostos para as famílias e empresas e o restante em aumento de investimentos do Governo. Ao que parece, o pacote não sofrerá resistência para ser aprovado no Congresso, no entanto, devemos sempre temer certa dificuldade na negociação política, com os líderes democratas e republicanos querendo assumir a paternidade do projeto. Certamente, o impulso fiscal poderá ajudar a conter a desaceleração da economia americana, mas ainda é cedo para falar em recuperação consistente dos níveis de crescimento.

Depois de 2 meses de dados muito fracos, a economia chinesa apresentou recuperação no indicador de confiança da indústria. O PMI China subiu para 40 pontos em dezembro, nível ainda muito deteriorado, mas acima dos 38 pontos de novembro. A melhora deste indicador sugere que a forte desaceleração de outubro e novembro pode ter sido causada pela ruptura do mercado de crédito mundial, pós-quebra do Lehman Brothers, mas não consiste na nova tendência de desaceleração da atividade chinesa. Sem dúvida, a economia do país está em processo consistente de desaceleração, mas o ritmo não deve ser tão acelerado quanto o sugerido pelos dados recentes. Nesse sentido, vemos probabilidade relevante de que os dados de atividade na China nos próximos meses apresentem sinais de recuperação, muito relacionada às medidas de estímulo fiscal implementadas recentemente pelo Governo, o que pode ser uma ajuda adicional para a situação econômica dos países emergentes.

## Investimentos

### Renda Fixa e Câmbio

Dezembro foi marcado por ações agressivas dos governos dos principais países do mundo nas esferas fiscal e monetária, no sentido de tentar reanimar a atividade econômica e injetar liquidez no sistema. O Banco da Inglaterra, o BC Europeu e o FED surpreenderam o mercado com cortes de juros maiores que o esperado, sendo que o BC norte-americano, em uma decisão inédita, estabeleceu uma banda de flutuação da taxa de juros entre 0 e 0,25% a.a. Pacotes bilionários de estímulo fiscal foram anunciados na tentativa de evitar uma deterioração maior nas expectativas econômicas e uma possível deflação. Tais medidas ajudaram a conter o pessimismo dos investidores globais e as principais bolsas fecharam o mês próximas à estabilidade, o dólar se desvalorizou e as commodities, mesmo em queda, fecharam o mês acima das mínimas.

No Brasil, o dólar encerrou o mês estável e o grande destaque ficou por conta da queda dos juros nos mercados futuros. No mercado de câmbio, o BC fez intervenções maciças vendendo dólares à vista, com recompra, swaps cambiais e ainda oferecendo linhas de financiamento para exportadores. A queda do dólar nos mercados internacionais, principalmente perante as moedas dos países desenvolvidos, também ajudou a frear a queda do real. A estrutura a termo da taxa de juros cedeu substancialmente, seguindo a tendência global de queda nos juros. O Copom manteve a Selic em 13,75% a.a., mas explicitou na ata da reunião que chegou a cogitar uma queda de 0,25 p.p., deixando o caminho aberto para o início do ciclo de relaxamento monetário já a partir de janeiro.

Os indicadores econômicos nos países mais desenvolvidos continuaram mostrando um quadro de recessão, enquanto nos países emergentes a desaceleração está se mostrando maior do que o imaginado anteriormente. Entretanto, os mercados começam a dar os primeiros sinais de esgotamento no processo de deterioração. Os estímulos fiscais e monetários são significativos e têm o importante papel de influenciar as expectativas e a propensão a risco dos investidores. No Brasil, a atividade econômica se desacelerou bruscamente, enquanto a alta recente do dólar ainda não impactou a inflação. Diante deste quadro acreditamos que o BC do Brasil está diante de uma boa oportunidade de iniciar um processo de convergência das taxas de juros para níveis mais próximos à média de países emergentes.

### Renda Variável

Em dezembro, apesar das incertezas quanto ao ambiente econômico em 2009, que deverá apresentar indicadores bastante deteriorados em relação a 2008, os mercados de renda variável, de

uma forma geral, mostraram sinais de acomodação, após a forte correção observada no 2º semestre do ano. O afrouxamento da política monetária que vem sendo implementado pelos BC's e os pacotes de incentivo fiscal por parte dos Governos explicam parte dessa sustentação observada nos mercados. No ambiente doméstico, o Ibovespa reverteu uma seqüência de seis meses de queda, encerrando dezembro com leve alta de 2,6%. É importante destacar que, apesar dos desafios que as empresas enfrentarão em 2009, diante dos efeitos na economia real da crise financeira de grandes proporções que ocorreu em 2008, acreditamos que algumas ações já precificam um cenário bastante adverso, ao mesmo tempo em que apresentam sólidos fundamentos, se configurando, portanto, em uma opção de investimento de longo prazo bastante atrativa.

No setor de mineração & siderurgia, mereceu destaque no mês a alta do preço *spot* do minério de ferro importado pela China em dezembro, dando continuidade a melhora já observada no mês anterior. A queda nos estoques de minério na China e o anúncio de aumento de preço do aço por parte de algumas siderúrgicas daquele país, o primeiro desde agosto de 2008, também sinalizaram um movimento de recuperação do setor, explicado em boa medida pela melhora no ambiente de crédito e pela expectativa quanto a implementação do pacote de incentivo do Governo chinês, com grande foco em projetos de infra-estrutura, intensivos em produtos siderúrgicos. No mercado doméstico, foram divulgados os dados de vendas de aço de novembro. Os números mostraram forte retração, com a venda de aços longos caindo 18% (vs. nov/07) e de planos se retraindo 28%, refletindo a expressiva deterioração dos indicadores de atividade, sobretudo no setor automotivo.

No setor de alimentos, foram divulgados os dados de exportações brasileiras de carnes in-natura de 2008. Em comparação com o ano de 2007, 2008 apresentou queda nos volumes de carnes bovinas (-20%) e suínas (-15%), enquanto o volume de exportações de frango teve crescimento de 9%. Apesar da queda de volume de bovinos e suínos, ao longo do ano, os preços das carnes no mercado internacional tiveram aumentos significativos em dólar, levando a um crescimento no valor financeiro das exportações no ano (+15% nas carnes bovinas, +14% suínas e +38% frangos). Todavia, nos meses de novembro e dezembro, houve uma queda significativa nos volumes e preços das carnes in-natura. O valor financeiro das exportações em dezembro foi o menor valor mensal no ano com quedas de 46% em bovinos, 49% em suínos e 33% em frangos comparados aos montantes exportados em outubro/08. A piora das exportações de carnes nos últimos meses deve-se principalmente aos problemas no Porto de Itajaí e à crise de financeira internacional.

## PRINCIPAIS INDICADORES

	Jan/08	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez/08
Inflação - FIPE	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96	0,45	0,38	0,38	0,50	0,39	0,16
Inflação - IGPM	1,09	0,53	0,74	0,69	1,61	1,98	1,76	(0,32)	0,11	0,98	0,38	(0,13)
IBRX (fech)	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82	7,26	(9,91)	(10,73)	(5,86)	(9,32)	(25,11)	(2,25)	3,61
IBOVESPA (fech.)	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32	6,96	(10,44)	(8,48)	(6,43)	(11,03)	(24,80)	(1,77)	2,61
CDI	0,92	0,80	0,84	0,90	0,87	0,94	1,06	1,01	1,10	1,17	1,00	1,11
Poupança	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57	0,61	0,69	0,66	0,70	0,75	0,66	0,72
Ouro	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22	0,86	(1,06)	(5,38)	22,50	(5,38)	13,33	10,64
US\$ Comercial	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)	(2,30)	(1,59)	4,33	17,13	10,50	10,30	0,17
US\$ Paralelo	0,00	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)	(1,62)	(3,85)	4,00	12,69	8,29	10,36	2,04

---

### 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