

Dados econômicos trazem indicação de desaceleração brusca da atividade econômica brasileira no 4º trimestre e impõem mudança de discurso do Governo, agora mais cauteloso. No Congresso, eleição para a presidência das Casas consagra PMDB, que se fortalece para a corrida da sucessão de Lula em 2010.

Copom se reúne e decide por corte de 1% na Selic, surpreendendo boa parte do mercado. Ação agressiva é reflexo de dados econômicos muito ruins divulgados recentemente, que reduzem as preocupações do BC com a inflação no ano.

Posse de Obama ainda não traz novidades no campo econômico, mas apelo popular do novo presidente ainda pode ajudar na aprovação dos tão aguardados pacotes fiscais e de injeção de novos recursos nos bancos com dificuldades.

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 por aqui ficaram ainda mais fortes e evidentes na rodada de dezembro de alguns indicadores econômicos. As surpresas muito negativas impuseram ao Governo uma mudança radical do, até então, discurso otimista. Em certos momentos, o otimismo era tão grande que soava como alienação. A partir de meados de janeiro, o próprio presidente Lula passou a fazer discursos mais comedidos, admitindo os efeitos nocivos da crise no país.

Infelizmente, mesmo vendo a deterioração da situação econômica, o Governo não tem muito espaço para agir. Até agora, o Planalto desonerou o IPI de alguns tipos de automóveis e vem apenas planejando um pacote de incentivo ao mercado imobiliário, com foco em baixa renda. Outra linha de ação fiscal do Governo é o PAC, que está mais para fórmula mágica do que para ajuda verdadeira. Sem recursos fiscais sobrando, Lula e sua equipe se esforçam para re-carimbar qualquer gasto ou promessa de gasto com investimentos do Governo ou da iniciativa privada como recursos do PAC. A realidade é mais dura. Não existem espaço, nem recursos novos do Governo para fazer um afrouxamento fiscal mais amplo nesse ambiente de crise sem o comprometimento da contas públicas.

No Congresso, a agenda de reformas segue parada e o destaque de janeiro ficou por conta das eleições para as presidências da Câmara e do Senado. Os processos eleitorais nas duas Casas, como de costume, se arrastaram por mais tempo do que o esperado, mas os resultados não surpreenderam. Na Câmara, os deputados escolheram, mais uma vez, Michel Temer, do PMDB. No Senado, com uma maioria mais

apertada, José Sarney, também pemedebista, foi novamente escolhido para o cargo de presidente da Casa. A vitória fortaleceu bastante o PMDB, que larga na frente para as negociações de aliança para a sucessão presidencial de Lula em 2010. Hoje, temos claramente uma polarização da disputa, entre o PT de Lula e o PSDB, de José Serra e Aécio Neves. Certamente, o PMDB vai barganhar bastante seu apoio a um dos lados em 2010, podendo, inclusive, oferecer chapa alternativa para Aécio Neves. Com a presidência do Congresso nas mãos, o partido aumenta seu poder e dá mais valor ao seu posicionamento estratégico na disputa.

Economia

Política Econômica

Cercado de grande expectativa, o Copom se reuniu já na 2ª quinzena de janeiro para decidir sobre o nível da Selic. O mercado já apostava em corte de juros, mas ainda havia muita divisão nas previsões a respeito da magnitude do movimento, sendo que a média apurada entre os principais analistas se situava em 0,75%. Com a intensificação dos resultados macroeconômicos muito fracos nos dias que antecederam a reunião, o Comitê decidiu por corte de 1% na Selic, levando a taxa básica para 12,75%.

Uma semana depois do encontro, o BC divulgou a Ata da reunião, com informações muito importantes sobre o processo decisório e sinais sobre os próximos passos da política monetária. No documento, ficou evidente a preocupação do Banco Central com a desaceleração brusca da atividade econômica, que realmente surpreendeu nos dados de novembro e, principalmente, dezembro.

Meireles e sua equipe fizeram menção direta às surpresas recentes com dados muito fracos da produção industrial e do mercado de trabalho. Os níveis de utilização da capacidade instalada da indústria em queda também foram destacados, assim como os indicadores de confiança industrial e do consumidor e os sinais de deterioração do mercado de crédito. As expectativas de inflação, que também vêm caindo recentemente, foram apontadas como fator positivo para reforçar a confiança da autoridade monetária de que um ambiente de menor crescimento é capaz de produzir menos inflação à frente. Com menor impulso da demanda sobre a oferta, o cenário de inflação do BC se tornou mais benigno, fato que permite a condução mais frouxa da política monetária.

Diante de nossa expectativa de novos dados ruins de atividade nos próximos meses, acreditamos que o BC deverá continuar o ciclo de cortes de juros ao longo do 1º semestre, no mínimo. Novos

cortes de 1% por reunião, ou mais, não estão descartados, em nossa opinião. Preocupamos-nos apenas com uma possível pressão sobre a inflação no curto prazo, gerada por efeitos sazonais, como o reajuste nos preços de mensalidades escolares, e por retomada do preço de alimentos. Mesmo assim, para o ano, vemos espaço para recuo da inflação para patamar próximo ao centro da meta de 4,5% estipulada pelo CMN.

Com o crescimento forte de 2008, principalmente até o fim do 3º trimestre, o país conseguiu manter elevados níveis de arrecadação, que, mesmo com grande crescimento dos gastos, foram capazes de produzir resultado fiscal satisfatório no ano. O superávit primário acumulado em 2008 superou os R\$ 118 bilhões, equivalentes a 4,07% do PIB. O resultado nominal, tradicionalmente negativo, fechou o ano em R\$ 44 bilhões ou 1,53%, o melhor resultado da série iniciada em 1991.

Atividade Econômica e Inflação

Assim como mencionado anteriormente, a Produção Industrial mostrou novos sinais surpreendentes de desaceleração no mês de dezembro. Na relação mês contra mês anterior, houve retração recorde de 12,4%, já ajustado sazonalmente, o pior resultado desde 1991, o início da série do IBGE. Com isso, a média móvel trimestral caiu para -7,0%, também a pior medição da série histórica. Na série mês contra mesmo mês do ano anterior (a/a), houve retração de 14,5%, contribuindo para reduzir a expansão acumulada no ano para 3,1%, ante 4,8% acumulado em 12 meses até novembro. 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.

Os indicadores industriais da FGV apresentaram panorama sombrio para a atividade do setor já neste início de 2009. A Confiança da Indústria não apresentou sinais de recuperação no mês, mesmo depois da mínima histórica registrada no resultado de dezembro. A FGV também divulgou o Nível de Utilização da Capacidade Instalada de janeiro, que caiu de 80,6 para 76,7 pontos, o maior movimento 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 e novembro, o indicador de criação de empregos formais da CAGED mostrou destruição de 633 mil postos de trabalho em dezembro. Desde o início da apuração dos dados de emprego feita pelo Ministério do Trabalho em 2003, os meses de dezembro sempre mostraram, na média, a destruição de 300 mil vagas. Portanto, o resultado desse mês deixou bem clara a má situação do setor, rodando bem abaixo da média histórica para o período.

Os números de inflação ao consumidor de janeiro mostraram sinais de retomada em alguns preços no curto prazo. O IPCA do mês registrou inflação de 0,48%, acima do esperado e da medição anterior (0,28%). O grupo Alimentos foi destaque negativo, ao registrar alta de 0,75%. Com variação

de 0,65%, o núcleo de serviços também se destacou negativamente. Em relação aos IGP's da FGV, as medições sofreram nova aceleração expressiva por conta da alta dos preços das *commodities* cotadas em reais, principalmente as alimentícias. O IGP-DI fechou dezembro com variação positiva de 0,01%, depois de deflação de 0,44% em dezembro.

Setor Externo

O resultado da balança comercial foi muito fraco. Em dezembro, registrou-se déficit na balança comercial de US\$ 518 milhões, o primeiro resultado negativo desde 2001. Com isso, em 12 meses, o superávit acumulado caiu para US\$ 23,3 bilhões. Podemos ver, novamente, sinais da desaceleração mundial no fraco total de exportações, que registrou retração de 26% em relação ao ano anterior. A atividade mais fraca no país também ficou evidente na retração de 16% das importações.

O BC também divulgou o Relatório das Contas Externas referente a dezembro e ao fechamento de 2008. O déficit em conta corrente no mês foi de US\$ 2,9 bilhões. Com isso, no ano, a conta corrente fechou com déficit de US\$ 28,3 bilhões, equivalente a 1,78% 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\$ 8,1 bilhões no mês, acumulando US\$ 45 bilhões em 2008, mais um recorde histórico e uma ajuda considerável na manutenção de uma situação saudável para o Balanço de Pagamentos do país.

No dia 20 de janeiro, Barack Obama levou milhões de pessoas a Washington para sua cerimônia de posse. A festa grandiosa deixou evidente o fortíssimo apelo popular do novo presidente. Esse entusiasmo acabou formando expectativa positiva no mercado em relação às ações rápidas que Obama poderia tomar para tentar reduzir o ritmo de desaceleração da economia americano.

Nos dias que antecederam a posse, o presidente deu várias indicações de que priorizaria a aprovação do pacote fiscal de cerca de US\$ 800 bilhões logo nos primeiros dias de mandato, com seu novo secretário do Tesouro, paralelamente, focado na construção de um novo plano de injeção de recursos nos bancos problemáticos. Mas algum tempo já passou e a expectativa em relação à ajuda trilhonária do Governo só aumentou. Os mercados continuam muito voláteis, reagindo a dados muito fracos nos balanços das empresas americanas no 4º trimestre. Os indicadores macroeconômicos nos EUA e nos demais países centrais também continuam muito fracos. No campo positivo, tivemos apenas a notícia de melhora nos níveis de atividade industrial na China, numa sinalização muito benigna, caso se sustente, para os países emergentes como o Brasil, pois implica em recuperação dos preços das *commodities*.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

Janeiro foi um mês em que se consolidou o cenário de recessão global, com a maior parte dos indicadores econômicos divulgados decepcionando as previsões. No Brasil, a divulgação de dados econômicos catastróficos derrubou a curva de juros e forçou o Banco Central a iniciar o ciclo de queda de juros com um movimento de 1 p.p. Na ata desta reunião, o BC mudou a postura em relação às reuniões anteriores, e se mostrou muito mais preocupado com a queda no ritmo de atividade do que com a inflação, deixando espaço para novas quedas expressivas nos juros.

O mercado de câmbio teve um mês menos volátil que os anteriores e o real acabou ficando estável em relação a dezembro, a despeito do fortalecimento do dólar no mercado internacional, e do 1º déficit na balança comercial desde 2001. O Banco Central seguiu vendendo dólares à vista, com recompra, rolou os *swaps* que venceram ao longo do mês e ainda financiou os exportadores com linhas para ACC.

Os indicadores de atividade econômica nos países desenvolvidos continuam corroborando um cenário de recessão. A grande expectativa gira em torno do pacote de gastos que o governo Obama deve anunciar em fevereiro, em mais uma tentativa de reanimar sua economia.

Os mercados, no entanto, já começam a questionar as conseqüências desses pacotes trilionários para os riscos de crédito desses países. Num mundo em que está difícil de se identificar qual é a moeda segura para se estar lastreado, as curvas de inflação e de juros de longo prazo já começam a embutir prêmios de risco mais elevados.

No Brasil, acreditamos que os indicadores de atividade econômica seguirão decepcionando e dando subsídios para que o BC continue relaxando a política monetária, a despeito de índices de inflação corrente ligeiramente mais altos. Diante deste quadro, seguimos otimistas em relação à oportunidade do BC de promover um processo de convergência de juros reais no Brasil para patamares mais baixos e ainda não experimentados. No mercado de câmbio, o real parece ter encontrado um patamar de equilíbrio, uma vez que o Banco Central está suprimindo a escassez de dólares no balanço de pagamentos.

Renda Variável

Em janeiro, o otimismo quanto ao início do Governo Obama e a expectativa em relação ao anúncio de medidas de estímulo econômico nos EUA, fizeram com que os principais mercados acionários iniciassem o ano em alta. Ao longo do mês, a divulgação de dados evidenciando a fragilidade da economia real, além de uma nova onda de preocupações e ajustes nos bancos, fizeram com que os mercados internacionais encerrassem o mês em terreno negativo. Nesse

contexto, a Bovespa, após apresentar alta superior a 12% nos primeiros dias do mês, acabou acompanhando a piora do cenário externo, acumulando no período alta de 4,7%.

No setor de distribuição de combustível, o Sindicom atualizou os dados das vendas dos derivados combustíveis referentes ao mês de dezembro de 2008. A desaceleração das vendas observada no mês de novembro de 2008, apresentou leve recuperação em dezembro. No último mês de 2008, as vendas de gasolina, diesel e álcool cresceram respectivamente 3,4%, 1,7% e 38% em relação a dezembro/07. Ainda segundo o Sindicom, as vendas dos derivados combustíveis fecharam o 4º trimestre de 2008 com crescimento de 1,7% (gasolina), 1,1% (diesel) e 27,7% (álcool). No ano fechado de 2008, gasolina, diesel e álcool cresceram respectivamente 1,75%, 6,4% e 51%. A estimativa de crescimento da frota média de veículos no Brasil, a continuidade do processo de formalização do setor de distribuição de combustível, impulsionada pelos recentes movimentos de M&A, e a perspectiva de relevantes ganhos de escala e sinergias com a integração da operação Ipiranga e Texaco, permanecem como os principais pilares da tese de investimento em ações da Ultrapar.

Em relação ao setor de alimentos, durante o mês de Janeiro, foram divulgados os dados de exportação da SECEX. Confirmando a queda da demanda, iniciada no último trimestre de 2008, observamos uma queda da receita (FOB) m/m de: (1) 5,7% em aves, (2) 21,4% em bovinos. Única exceção foi o comportamento de suínos, que teve aumento de 7,2% m/m em termos de receita. Entretanto, todas as proteínas apresentaram fortes quedas de preços médios, refletindo ajustes de produção iniciados no 4T08. Acreditamos que, assim como outros setores, o segmento de alimentos deve sofrer ajustes durante o 1º. sem. de 09, mas, de forma estrutural, a bolsa brasileira oferece excelentes opções de investimentos que combinam boa gestão, diferencial competitivo e *valuation* atrativo. Nesse contexto, reiteramos nossa posição em Marfrig.

No setor financeiro, foram divulgados os dados de crédito do BACEN referentes a dezembro. Considerando-se os recursos livres e direcionados, observamos uma elevação de 1,6% m/m. Desta forma o indicador Crédito/PIB atingiu 41,3% do PIB (recorde histórico da série) ante 40,4% em novembro. Vale destacar que as operações contratadas por pessoas jurídicas tiveram elevação de 0,6% m/m (39,2% YoY) e as contratadas por pessoas físicas tiveram alta de 0,4% m/m (14% a/a). O *spread* bancário teve aumento de 0,5% m/m e a inadimplência situou-se em 4,4% (acréscimo de 0,2% m/m). Observando os números, fica clara a tendência de desaceleração da concessão de crédito e o risco do aumento de inadimplência. Sendo assim, mantemos nossa posição em Banco do Brasil, um "play" de valor, que negocia com um desconto excessivo em relação ao setor. Além do movimento que vem sendo empreendido no sentido de novas aquisições conferindo ao Banco do Brasil ampliação de escala combinada com maior diversificação de produtos.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Fev/08	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez/08	Jan/09
Inflação - FIPE	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96	0,45	0,38	0,38	0,50	0,39	0,16	0,46
Inflação - IGPM	0,53	0,74	0,69	1,61	1,98	1,76	(0,32)	0,11	0,98	0,38	(0,13)	(0,44)
IBRX (fech)	6,93	(4,55)	11,82	7,26	(9,91)	(10,73)	(5,86)	(9,32)	(25,11)	(2,25)	3,61	3,51
IBOVESPA (fech.)	6,72	(3,97)	11,32	6,96	(10,44)	(8,48)	(6,43)	(11,03)	(24,80)	(1,77)	2,61	4,66
CDI	0,80	0,84	0,90	0,87	0,94	1,06	1,01	1,10	1,17	1,00	1,11	1,05
Poupança	0,52	0,54	0,60	0,57	0,61	0,69	0,66	0,70	0,75	0,66	0,72	0,68
Ouro	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22	0,86	(1,06)	(5,38)	22,50	(5,38)	13,33	10,64	5,55
US\$ Comercial	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)	(2,30)	(1,59)	4,33	17,13	10,50	10,30	0,17	(0,89)
US\$ Paralelo	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)	(1,62)	(3,85)	4,00	12,69	8,29	10,36	2,04	0,00

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
Bruno Lima	blima@mercatto.net	21 3687.1523
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