

Em mês de recesso no Congresso, crise aérea chega ao seu auge depois de acidente da Tam expor ainda mais os problemas da aviação comercial do país. Pressão sobre o Governo aumenta e Lula tenta responder aos questionamentos da sociedade com a nomeação de Nelson Jobim para o Ministério da Defesa. Mesmo com o caos instalado nos aeroportos, pesquisa DataFolha mostra pequena deterioração na aprovação do presidente e do Governo.

Em decisão bastante dividida, Copom opta por novo corte de 0,5% na taxa Selic, que passa a 11,5% ao ano. Aceleração da atividade econômica, incertezas em relação à inflação corrente e deterioração das expectativas do mercado são apontadas pelo BC como riscos para o ciclo de afrouxamento monetário.

Fundamentos da economia americana continuam mostrando sinais de robustez, mas incertezas em relação ao mercado de crédito imobiliário no país geram crise financeira que eleva aversão a risco e derruba preços de ativos em escala global. Mercado teme que problemas extrapolem o setor de imobiliário, forçando uma desaceleração brusca dos EUA.

Política

O caos da aviação comercial brasileira atingiu seu ponto máximo em julho depois do maior acidente aéreo da história do país. A crise comercial nos aeroportos se transformou em crise política, com muita pressão da opinião pública por medidas efetivas para solucionar os problemas, que, além de prejuízos financeiros, já provocou, ou, no mínimo, serviu de pano de fundo, para os 2 maiores acidentes aéreos já ocorridos no país em espaço não maior que 10 meses. A situação de ingerência é evidente e o Planalto se mostra completamente perdido no meio dos vários responsáveis diretos pelos problemas. ANAC, Infraero e Ministério da Defesa dividem as tarefas e mesmo assim nada vem sendo feito para solucionar o caos. Há alguns meses, Lula cobrou data e hora para o fim da crise, mas o tempo passou e nada foi resolvido.

Passado algum tempo depois do acidente, a resposta de Lula para a crise se resumiu à substituição de Waldir Pires por Nelson Jobim como Ministro da Defesa. Jobim não tem experiência no cargo, nem mesmo possui o conhecimento técnico desejável para a função, mas sua nomeação pode ser vista como positiva. Não é novidade para ninguém que Jobim deseja já a algum tempo retomar a carreira política e, sem dúvida, o cargo de Ministro da Defesa atualmente é um dos que são mais capazes de gerar exposição para o grande público. Jobim sabe que precisa fazer bom trabalho ou, no mínimo, dar essa impressão ao país. É uma tarefa arriscada e, por isso, Jobim deve se empenhar bastante para cumprir bem a função.

Até agora, Jobim vem fazendo numerosas reuniões com sua equipe e viajando bastante para inspecionar aeroportos, principalmente. De medida efetiva, apenas a demissão do presidente da Infraero e ordem para início de obras nas pistas do aeroporto de Cumbica.

Mesmo em meio a toda essa crise, nova pesquisa DataFolha mostrou que a aprovação popular de Lula e do Governo se mantém praticamente estável. Houve apenas ligeira deterioração nos índices de satisfação, mas o nível de aprovação positiva se manteve bem perto das máximas desde o 1º mandato do petista. Assim como ocorrido nas crises políticas anteriores, como a do Mensalão, Lula mostra que tem blindagem forte, em fenômeno que, provavelmente, está relacionado com o bom momento econômico que o país vive e também com a simples desinformação da população.

No Congresso, julho foi tempo de recesso e essa foi uma grande notícia para Renan Calheiros. O presidente do Senado vinha sendo bastante pressionado um pouco antes das férias coletivas dos parlamentares e acabou sendo beneficiado pela pausa nos trabalhos. Mesmo assim, as investigações paralelas na imprensa continuaram e concluiu-se que Renan tinha laranjas que fizeram compra de 2 rádios no Nordeste para ele. No Conselho de Ética, as investigações, mesmo lentas, chegaram à conclusão de que Renan apresentou documentos falsos de empresas fantasmas que fizeram negócios de milhares de reais com cabeças de gado do Senador. Os problemas de Renan se acumulam e agora é preciso que o Congresso volte a trabalhar para que o movimento de cassação ou outra punição severa para o senador tome força novamente.

Economia

Política Econômica

Em linha com o consenso, o Copom se reuniu em julho e decidiu fazer mais um corte de 0,5% na taxa Selic, que passou a 11,5% ao ano. O movimento era esperado, mas a forte divisão de opiniões entre os membros do Comitê trouxe algumas surpresas. Apenas 4 diretores quiseram corte de 0,5% e os outros 3 defenderam corte de apenas 0,25%. Na reunião anterior, apenas 2 membros do Copom queriam o corte mais conservador. O fato é que o balanço de riscos, uma combinação entre as perspectivas para inflação e atividade, se deteriorou um pouco de junho para julho e, portanto, o nível de cautela do BC se elevou de forma relevante. Hoje, estamos mais perto da redução do ritmo do ciclo de afrouxamento monetário, apesar de ainda termos cenário benigno.

O Copom parece estar querendo antecipar e se precaver dos efeitos futuros na inflação da aceleração econômica que está ocorrendo hoje. Um dos termômetros para essa possibilidade de alta

inflacionária é justamente a expectativa do mercado em relação aos preços nos 2 próximos anos. O Relatório Focus, que coleta semanalmente essas expectativas, vem mostrando deterioração e, conforme citado na ata desta última reunião do Copom, é um dos fatores que ajudaram a engrossar o coro dos diretores mais conservadores dentro do Comitê.

O BC divulgou o Relatório Fiscal de junho e, mais uma vez, o resultado do superávit primário foi bastante satisfatório, acumulando R\$ 11,6 bilhões no mês, bem acima do esperado pelos analistas. Com o número, bastante impulsionado por esforço nos gastos, mas principalmente por aumento expressivo na arrecadação, o superávit primário acumulado em 12 meses pulou para R\$ 104,7 bilhões, um recorde histórico. Como percentual do PIB, o superávit subiu ligeiramente para 4,3%, marca acima da meta de aproximadamente 3,9% estipulada para esse ano.

O Relatório Fiscal também trouxe boas notícias a respeito da melhora do perfil da dívida soberana brasileira. A relação dívida/PIB continua mais ou menos estável no patamar de 44%, mas a redução gradual da parcela *overnight* do endividamento abre perspectivas cada vez mais otimistas para os meses à frente. Depois de aproximadamente 9 anos (desde 1998), a parcela pré-fixada da dívida (38,7% do total) está muito próxima de se equiparar com a parcela pós-fixada (39,9%).

Atividade Econômica e Inflação

O resultado da produção industrial de junho foi a grande surpresa no campo da atividade econômica no mês passado. Segundo o IBGE, a indústria registrou crescimento de 6,6% (a/a), largamente acima do esperado. Com isso, em 12 meses, a produção industrial passou a acumular expansão de 3,9%, a melhor marca desde 2005. Mais uma vez, o grande destaque do setor foi a categoria de Bens de Capital, com crescimento acumulado em 12 meses de 11,47%. A expansão da categoria é importante, porque abre melhores perspectivas para o aumento da capacidade instalada nos próximos meses, fato que pode ajudar a manter a inflação controlada, mesmo em um ambiente de aceleração econômica expressiva.

Os bons resultados da indústria também apareceram na última medição disponível das vendas no varejo. O número de maio registrou expansão de 11,4% (a/a), a 5ª das 6 últimas medições acima de 8%. Entre as categorias, o destaque ficou, mais uma vez, com Móveis e Eletrodomésticos, que acumula expansão de 7,9% nos últimos 12 meses, já que vem se beneficiando bastante do crescimento da renda e da base de crédito.

Os números de inflação ao consumidor de julho continuaram apresentando um cenário benigno para a dinâmica de preços, mas com algumas incertezas de curto prazo, principalmente no que diz respeito à forte e concentrada pressão nos preços de alimentos para o consumidor. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,24%, depois da alta de 0,29% em junho. O resultado ficou um pouco abaixo do esperado, mas muito acima do que no

mesmo período do ano passado (-0,02%). Devido a essa diferença, mesmo com um nível ainda baixo no mês, tivemos um forte salto na inflação acumulada em 12 meses de 3,44% para 3,71%. Em relação aos IGPs da FGV, as medições continuaram baixas por conta dos preços agrícolas no atacado. O IGP-M fechou o mês de julho com medição de 0,28%.

Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de julho com superávit de US\$ 3,3 bilhões, abaixo das expectativas do mercado e cerca de US\$ 2,3 bilhões menor do que o resultado do mesmo mês de 2006 (US\$ 5,6 bilhões). Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses sofreu queda relevante, passando de US\$ 47,3 bilhões para US\$ 45 bilhões. O nível atual ainda é forte e alguns fatores, como a greve de fiscais sanitários, podem ter contribuído para a queda. De qualquer forma, iremos monitorar de perto as medições das próximas semanas para avaliar se existe realmente uma tendência de enfraquecimento na balança comercial do país.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a junho. O resultado do mês mostrou um superávit em conta corrente de US\$ 695,6 milhões, em linha com o esperado. Em 12 meses, a conta corrente acumula sólidos US\$ 15,08 bilhões, equivalentes a 1,33% do PIB. Outro destaque do relatório foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direito (IED). O IED acumulou US\$ 10,3 bilhões no mês, recorde histórico absoluto, que levou o acumulado no ano para US\$ 20,9 bilhões, bem perto do que o mercado espera para todos os meses de 2007 (US\$ 23 bilhões). O BC também continuou divulgando diariamente sua apuração para o total das Reservas Internacionais, que fecharam o mês de julho em US\$ 156 bilhões, mais um recorde.

Mesmo com dados sólidos no varejo, na indústria, e no mercado de trabalho e a manutenção da tendência de desaceleração dos índices de inflação nos EUA, o mês de julho ficou marcado por forte movimento baixista nas bolsas mundiais e grande alta nos *spreads* de crédito e outras medidas de risco corporativo. As incertezas em relação aos problemas do mercado imobiliário, especificamente nos mecanismos de crédito de baixa qualidade (*subprime*), geraram uma crise financeira com forte desalocação de ativos de maior risco, incluindo, principalmente, ações e exposição em países emergentes como o Brasil. Estudos do Fed mostram que existem poucas chances de que problemas no *subprime*, que responde por menos de 2% da base total de crédito nos EUA, extrapolem para o resto da economia. No entanto, algumas perdas expressivas de *hedge funds* globais, que compravam esses créditos imobiliários em busca de retorno alto, acabaram alimentando muita especulação de quebra generalizada de instituições financeiras do setor e até instituições maiores como Bear Stearns. A volatilidade de curto prazo é bastante ruim, mas, como dissemos anteriormente, ainda acreditamos em nosso cenário benigno embasado nos fundamentos ainda extremamente sólidos da economia, bem como nos excelentes resultados corporativos do 2º trimestre.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

O COPOM promoveu um corte de 0,50% na taxa SELIC, em uma decisão bastante dividida visto que 3 dos 7 membros votaram por uma redução de apenas 0,25%. O fato de o número de membros que votaram por uma redução menor da taxa SELIC ter aumentado em relação à reunião anterior trouxe incerteza aos investidores em relação ao ritmo de flexibilização monetária que será seguido pelo BC.

No mercado de Renda Fixa as taxas futuras de juros tiveram uma forte alta no mês, impulsionadas pelo movimento de redução de risco dos investidores nos mercados globais, principalmente nas economias emergentes. O contrato com maior liquidez, com vencimento em janeiro de 2010, apresentou um incremento de 42 bps encerrando o mês projetando 11,03%a.a..

No mercado primário, dado a volatilidade dos mercados, o Tesouro Nacional optou por colocar parcialmente os lotes ofertados, e, em alguns casos, suspender o leilão programado. No mercado secundário os títulos atrelados ao IPCA permaneceram sendo o grande destaque no mercado de dívida pública. Mesmo com a depreciação do mercado de juros, os papéis encerraram o mês estáveis, embutindo maior perspectiva de inflação futura. No vencimento de maior liquidez, 15/08/2010, a inflação implícita nas NTN-B's, passou de aproximadamente 3,4% a.a. para 3,9%a.a., ainda abaixo da meta de inflação.

No mercado de câmbio, o Real, a despeito da grande volatilidade nos mercados externos, encerrou o mês com intensa apreciação, devido ao forte ingresso de dólares pelo segmento comercial.

Para o próximo mês, acreditamos que o Real seguirá a oscilação dos ativos globais, mas o viés de apreciação se manterá.

No mercado externo, os ativos da dívida pública brasileira acompanharam o movimento de depreciação dos demais mercados emergentes, encerrando o mês com 208 pontos de prêmio, ante 160 pontos ao final do mês de julho.

Renda Variável

No mês de julho, o mercado de renda variável apresentou forte volatilidade, decorrente sobretudo do aumento da turbulência causada por notícias negativas a respeito das hipotecas de alto risco (*subprime*) nos EUA. Após superar os 58.000 pontos, o Ibovespa encerrou julho com alta de apenas 1,15%. Permanecemos com uma visão positiva para o mercado de renda variável no médio

prazo, sustentada por um cenário benigno de crescimento da economia mundial e, na parte doméstica, ancorada pelo crescimento econômico e aumento da renda disponível, criando um ambiente bastante favorável para as empresas. Esse cenário positivo, refletido no forte crescimento do lucro das empresas, que deve ser superior a 20% este ano, deve propiciar a continuidade da valorização das ações. Apesar dos sólidos fundamentos da economia brasileira, a crise presente no mercado imobiliário nos EUA deve ser observada com cautela, sobretudo no que diz respeito aos potenciais riscos para o canal de crédito da economia norte americana.

No setor de siderurgia, a Gerdau anunciou que a sua subsidiária Ameristeel adquiriu a Chaparral Steel, líder na América do Norte no segmento de construção não residencial, por US\$ 4,2 bilhões. A Chaparral é destaque em margem Ebitda no setor, reportando em 2006 uma margem de 25,9%, ante uma margem de 16,9% da Ameristeel. Apesar de ter pago um múltiplo mais elevado em relação às aquisições anteriores, a operação tem um valor estratégico relevante. Ainda no setor, merece destaque o upgrade da agência de classificação de risco Moody's, que elevou a nota da dívida em moeda externa da Usiminas para Ba1.

No que diz respeito ao setor automobilístico, a Anfavea, após o forte crescimento ocorrido em junho, revisou a expectativa de alta nas vendas para o ano de 2007, de 14,5% para 22%, corroborando as excelentes perspectivas para o setor ao longo dos próximos meses.

No setor de alimentos, a Perdigão divulgou o resultado do 2T07, mostrando forte recuperação no volume de vendas, tanto no mercado doméstico quanto no mercado externo. A receita líquida da empresa apresentou alta de 27% em comparação ao 2T06, enquanto o lucro líquido foi de R\$ 70,8 milhões, frente ao prejuízo de R\$ 26,3 milhões reportado no 2T06 em decorrência da gripe aviária. Na mesma linha, a Sadia reportou um crescimento na receita de 29,7% no 2T07 em comparação ao 2T06, impulsionada pelo forte incremento de vendas no mercado externo.

No setor elétrico, o foco continua sendo o risco crescente de *déficit* de energia a partir de 2010, sobretudo após atrasos no processo de licitação de novas usinas no Rio Madeira, comprometendo o aumento da geração de energia nos próximos anos. Merecem destaque, também, os números divulgados pelo ONS sobre consumo de energia elétrica no 2T07 em relação ao 2T06, com crescimento de 4,4%.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Ago	Set	Out	Nov	Dez/06	Jan/07	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul/07
Inflação - FIPE	0,12	0,25	0,25	0,42	1,04	0,66	0,33	0,11	0,33	0,36	0,55	0,27
Inflação - IGPM	0,37	0,29	0,47	0,75	0,32	0,50	0,27	0,34	0,04	0,04	0,26	0,28
IBRX (fech)	(1,51)	(0,01)	7,12	7,38	6,92	0,93	(2,65)	4,25	5,80	6,47	4,06	1,17
IBRX (med)	(1,30)	(0,49)	6,78	7,66	6,79	0,36	(2,32)	4,14	7,46	6,00	3,43	2,85
IBOVESPA (fech.)	(2,28)	0,60	7,72	6,80	6,06	0,38	(1,68)	4,36	6,88	6,77	4,06	(0,39)
IBOVESPA (méd.)	(2,25)	0,34	7,18	7,00	6,39	(0,57)	(1,44)	4,44	8,16	6,67	3,56	1,15
CDI	1,25	1,05	1,09	1,02	0,98	1,13	0,87	1,05	0,94	1,02	0,90	0,97
Poupança	0,74	0,65	0,69	0,63	0,65	0,72	0,57	0,69	0,63	0,67	0,60	0,65
Ouro	(1,80)	(5,03)	1,69	7,23	(3,87)	3,22	1,34	(1,54)	3,91	(5,48)	(3,41)	(2,59)
US\$ Comercial	(1,72)	1,66	(1,44)	1,11	(1,33)	(0,62)	(0,31)	(3,20)	(0,80)	(5,16)	(0,14)	(2,52)
US\$ Paralelo	(2,08)	0,00	0,85	1,27	0,00	2,17	(1,28)	(3,02)	(1,12)	(5,50)	0,21	0,95

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

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 3222.2575 Fax: 48 3222.4860

Escritório Recife

R. Antonio Lumack do Monte 128, sl. 102
 Tel.: 81 3325.0826 Fax: 81 3325.0826

Estes fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista a aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

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.