

Recesso no Congresso, intensificação das negociações das chapas eleitorais e início das campanhas para as eleições municipais de outubro esvaziam completamente a agenda do Congresso.

Copom decide aumentar o ritmo de ajuste nos juros e eleva Selic em 0,75%. Autoridade monetária deseja reduzir o descompasso entre as taxas de crescimento da oferta e demanda e também forçar as expectativas de inflação de volta para o centro da meta já em 2009.

FOMC decide manter juros básicos nos EUA em 2% na reunião do início de agosto, mas não altera base do discurso que equilibra as preocupações com o nível elevado da inflação e com os riscos baixistas para a atividade.

Política

A proximidade das eleições municipais de outubro, que impõe à maioria dos políticos uma agenda de negociações de chapas e ações de campanha, e o recesso do meio do ano contribuíram para reduzir quase a zero os trabalhos em Brasília. No mês de julho, o cenário político não produziu notícia relevante capaz de influenciar o ambiente econômico. Mesmo quando o assunto é a corrida eleitoral, as discussões sobre chapas e alianças não têm apresentando muitas novidades para o contexto político nacional.

De acordo com notícias que circularam na imprensa recentemente, o próprio Lula deverá restringir sua participação eleitoral a São Paulo no 1º turno e não deverá se expor muito mais no 2º turno. Ao que parece, a corrida eleitoral mais importante, e que pode gerar alguma influência para o cenário nacional, é mesmo a da cidade de São Paulo, porque poderá, ou não, fortalecer Geraldo Alckmin ou até mesmo Marta Suplicy, que ainda devem ter certa esperança de participar da corrida presidencial em 2010 pelo PSDB e PT, respectivamente.

Economia

Política Econômica

O destaque da agenda de política monetária no mês de julho foi a reunião do Copom, ocorrida no último dia 23. Em linha com nossa expectativa, o Comitê decidiu elevar a Selic em 0,75%, fixando a taxa de 13% ao ano. O mercado estava dividido em relação à decisão, com leve viés nas apostas de 0,5%. Em nossa visão, a deterioração da inflação corrente e das expectativas de inflação do início de junho para o final de julho (datas das últimas 2 reuniões) influenciou o BC na escolha do aumento do ritmo de ajuste na Selic. No comunicado pós-encontro, o Copom escreveu:

“Avaliando o cenário macroeconômico e com vistas a promover tempestivamente a convergência da inflação para a trajetória de metas, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa Selic para 13,00% ao ano, sem viés”. A expressão em destaque, segundo interpretação do mercado, sugere que a intenção do BC é a de reduzir o tempo total do ajuste, concentrando as ações, se possível, apenas em 2008. Acreditamos que seja realmente essa a visão do BC, mas não há garantias de que o planejamento de Meirelles e sua equipe irá dar certo.

Uma semana depois do encontro, o BC divulgou a Ata com os pontos discutidos para a tomada de decisão. A Ata, conforme o esperado, trouxe um tom um pouco mais duro em relação ao cenário de inflação para justificar o movimento mais agressivo de elevação da Selic. O ponto mais importante da Ata foi o reforço que Meirelles e sua equipe deram em seu comprometimento irrestrito com o controle da inflação corrente, bem como das expectativas. Paralelamente, o texto ratificou outra intenção do BC, a de concentrar o ajuste na Selic em 2008. O objetivo seria, ao antecipar o aperto monetário, reduzir a magnitude total do movimento, assim como os riscos de ampliação do descompasso entre oferta e demanda e também o descontrole das expectativas de inflação. Acreditamos que na próxima reunião (10/set), o BC irá, novamente, optar por uma elevação na Selic de 0,75%, que deverá ser seguida por mais 2 altas de 0,5% nas reuniões de outubro e dezembro.

O Copom continua não disfarçando, em momento algum, seu foco irrestrito e exclusivo na inflação, atitude que não vem sendo repetida por todos os bancos centrais do mundo que enfrentam aceleração inflacionária. Com a inflação ainda em nível desconfortável em diversas economias do mundo, nos parece bastante perigoso que algumas autoridades monetárias internacionais mantenham discurso dúbio, temendo a inflação, mas ao mesmo tempo mostrando preocupação grande com uma possível desaceleração da economia. O BC brasileiro, nesse sentido, a despeito da discussão sobre aumentar ou não o ritmo das altas na Selic, vem mostrando comprometimento no combate a inflação, fato que pode ajudar a manter as expectativas de preços ancoradas no médio/longo prazo.

Se olharmos a evolução recente das expectativas de inflação, compiladas pelo Relatório Focus, sem dúvida, entenderemos o motivo e o objetivo do discurso duro do BC. Do final de março ao final de julho, a previsão do mercado para o IPCA 2008 saltou de 4,47%, ainda abaixo do centro da meta, para 6,58%, estourando o teto da meta de inflação. No entanto, na semana posterior à reunião que o Copom aumentou o ritmo de ajuste e manteve o discurso forte contra inflação, as expectativas do mercado para a inflação em 2008

sofreram a 1ª queda depois de longo período de deterioração. Trata-se de um movimento na margem, mas que acreditamos que irá ter continuidade ao longo dos próximos meses.

O Relatório Fiscal de junho do BC mostrou número um pouco abaixo do esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 11,1 bilhões, o que contribuiu para reduzir o saldo positivo acumulado em 12 meses para R\$ 116,0 bilhões, equivalente a 4,27% do PIB. Em geral, os números continuam bastante satisfatórios, mas poderiam ser melhores se o aumento fosse fruto não apenas da elevação da arrecadação, devido ao crescimento econômico acelerado, mas também da racionalização dos gastos.

Atividade Econômica e Inflação

O PIB do Brasil fechou o 1º trimestre com crescimento de 5,8% (a/a), acumulando expansão também de 5,8% em 12 meses. O resultado foi forte, mas, na margem, tivemos sinais de desaceleração, principalmente no Consumo das Famílias, que registrou expansão T/T-1 de apenas 0,3%. Como destaque, na comparação T/T-1, pudemos ver a expansão de 4,5% nos Gastos do Governo.

A Produção Industrial cresceu forte na margem em junho, mas a acomodação já é realidade. Atipicamente, o mês de junho em 2008 teve mais dias úteis do que maio devido ao feriado móvel de Corpus Christi, que esse ano caiu antecipadamente em maio. Com isso, a produção industrial de junho acabou crescendo fortemente em relação ao mês anterior (+2,7%), apesar do ajuste sazonal. Saindo da análise do dado da atividade do setor industrial na margem, vemos na série de 12m que o estágio de acomodação da indústria continua. Pelo 5º mês consecutivo, a produção industrial se manteve praticamente estável no patamar de crescimento de cerca de 6,7%, um ritmo muito forte, mas que já não apresenta sinais de aceleração adicional. Entre os setores, os destaques de expansão continuam sendo Bens Duráveis e Bens de Capital, que acumulam crescimento de 13,7% e 19,5%, respectivamente, em 12 meses.

O IBGE divulgou os resultados de maio das vendas no varejo que, depois de números um pouco mais fracos na margem em abril, voltaram a mostrar sinais de extrema solidez. Em 12 meses, o varejo brasileiro manteve o ritmo de expansão, de 10,26%. Destaque para o crescimento robusto das categorias de Móveis e Eletrodomésticos e Material de Escritório e Informática

Os dados de Emprego e Renda do IBGE voltaram a mostrar números sólidos. O desemprego continua recuando e se mantém na máxima histórica. Paralelamente, a Renda Real continua em expansão sólida, apesar de uma taxa de expansão ligeiramente menor na margem. Os números fortes são importantes para sustentar a aposta otimista de manutenção do ritmo forte de expansão da demanda interna, via consumo direto ou expansão contínua do crédito.

Os números de inflação ao consumidor de julho trouxeram surpresas positivas para o cenário corrente de preços. O IPCA do mês registrou inflação de 0,53%, ligeiramente abaixo do esperado e com ampla melhora em relação aos 0,74% da medição de junho. Os indicadores semanais de inflação (IPC-Fipe e IPC-S) e a coleta de preços também mostraram relevante desaceleração concentrada no grupo alimentos. Em relação aos IGP's da FGV, as medições sofreram nova desaceleração relevante por conta da queda acentuada nos preços agrícolas e industriais no atacado. O IGP-DI fechou julho com inflação de 1,12%.

Setor Externo

Nunca a corrente de comércio do Brasil (volume de importações somado ao de exportações) foi tão elevada quanto no mês de julho, um total de US\$ 37,6 bilhões. No entanto, o superávit comercial, depois de acumular mais de US\$ 47,6 bilhões em 12 meses até maio de 2007, agora já não passa de US\$ 31 bilhões. A desaceleração do superávit é efeito direto do crescimento interno, que provoca aceleração no volume de informações, e também da redução do ritmo de crescimento das exportações, relacionada à desaceleração mundial e ao real valorizado.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a junho. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 2,6 bilhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 17,7 bilhões, equivalente a 1,32% do PIB.

O discurso semestral de Bernanke no Congresso e o *statement* da última reunião do FOMC, quando o Comitê decidiu pela manutenção dos juros básicos nos EUA, trouxeram uma elevação do tom de receio contra a inflação em relação ao *statement* anterior, referente à reunião de 25/jun. O Fed agora está um pouco mais preocupado com a elevação dos preços das *commodities* (pressão de demanda sobre oferta e desvalorização do dólar), com a possível contaminação das expectativas de inflação de longo prazo e com o repasse desse aumento de custos para salários e outros preços da economia. Em relação ao crescimento, a visão também é ruim, com a afirmação de que o país deverá crescer abaixo do potencial em 2008/2009 e com riscos assimétricos para baixo.

É importante notar que a mudança de tom feita por Bernanke e sua equipe deixou a impressão de tentar passar um recado para outros BC's no mundo, que ainda hesitam em endurecer o discurso e a ação propriamente dita contra o processo de escalada inflacionária, ainda tido como internacional e não local. Em relação às atitudes do próprio Fed, no entanto, ficou a impressão de que o Comitê não pretende voltar logo a ajustar a taxa de juros. Nos parece que a intenção do discurso é adiar ao máximo qualquer movimento nos Fed Funds, sem deixar a preocupação de inflação em 2º plano.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

A deterioração recente das expectativas inflacionárias e, principalmente, a demanda aquecida levaram o Copom a acelerar o ciclo de aperto monetário promovendo uma alta de 0,75% na taxa Selic. A alta de juros mais arrojada em 2008 e a queda expressiva nos preços das *commodities* dias após a decisão do BC, provocaram uma forte alta nas taxas de juros de curto prazo negociadas no mercado futuro e, em contrapartida, uma redução significativa das taxas mais longas

Para o próximo mês, esperamos que as taxas futuras de juros de longo prazo permaneçam reduzindo os prêmios precificados devido à melhora das expectativas futuras de inflação já verificadas nos últimos indicadores.

No mercado de câmbio, o real apresentou forte valorização ao longo do mês motivada pela alta de juros no Brasil e pelo forte fluxo de entrada de recursos estrangeiros, fatos que acabaram prevalecendo frente à deterioração dos números divulgados sobre a conta corrente.

Esperamos uma queda do real, do patamar atual, em função da redução do fluxo de capitais para emergentes e da deterioração dos demais mercados.

Renda Variável

O mês de julho foi, mais uma vez, marcado pelas incertezas relacionadas ao cenário macroeconômico global, diante de uma preocupação crescente quanto à inflação, juntamente com a continuidade das notícias negativas relacionadas aos ajustes em curso no balanço dos bancos relativos às perdas com a crise do setor imobiliário nos Estados Unidos. A percepção de uma piora no ambiente de crescimento global se refletiu no movimento ocorrido nas cotações das principais *commodities*, que apresentaram quedas expressivas ao longo do mês. Destaca-se o movimento de realização nos preços do petróleo, que se encontrava em sua máxima histórica, podendo, se continuado, aliviar as pressões inflacionárias geradas por preços de combustíveis.

No mercado doméstico, a correção no preço das *commodities* e o aumento da aversão a risco fizeram com que o movimento de desalavancagem observado em junho por parte dos investidores na Bovespa continuasse em julho, atingindo R\$ 7,6 bilhões, novo recorde mensal de saída líquida. O Ibovespa fechou o mês com queda de 8,4%.

No setor de internet, foram divulgados, pelo site Projeto Intermeios, os dados do mercado de publicidade no Brasil até maio de 2008. Nos cinco primeiros meses de 2008, os gastos com publicidade através da internet cresceram 46% em relação ao mesmo período de 2007, sendo que esse segmento foi o que apresentou o maior crescimento entre todos os meios, atraindo mais

recursos do que *outdoor*, cinema, TV por assinatura, guias e listas. Apesar do forte crescimento, entretanto, a participação do marketing *on-line* no total de despesas com publicidade no Brasil, que hoje se encontra em 3,2%, ainda é muito baixa quando comparada a outros países. A expansão da base instalada de PC's vem permitindo um aumento relevante na taxa de penetração de internet no país junto com os expressivos investimentos por parte das empresas telefônicas na infra-estrutura de rede, sustentando o expressivo aumento no tráfego de dados (comércio eletrônico, novas tecnologias de acesso à banda larga) deverão acelerar ainda mais o crescimento da internet no país.

Em relação a UOL, foi anunciado o resultado referente ao 2T08. A receita líquida de serviços alcançou R\$ 142 milhões e o lucro líquido R\$ 24 milhões. A receita de publicidade & outros apresentou, mais uma vez, forte crescimento, atingindo R\$ 69 milhões (alta de 32% vs. 2T07). Na parte de assinaturas, apesar do ambiente bastante competitivo, a empresa conseguiu sustentar a receita obtida no 2T07, em virtude do crescimento de 17% (a/a) na base de assinantes banda larga. A margem EBITDA reportada, de 24%, veio abaixo do esperado, devido ao aumento das despesas com vendas associadas ao lançamento e desenvolvimento de novos produtos. Na nossa visão, o forte crescimento observado nas receitas de publicidade e outros produtos reforça nosso otimismo com as perspectivas da empresa, que deverá continuar acompanhando o crescimento da internet no Brasil.

No setor de alimentos, a Perdigão divulgou o resultado do 2T08, apresentando bom crescimento no volume vendido, tanto no mercado interno quanto nas exportações, atingindo faturamento líquido de R\$ 2,8 bilhões. No mercado interno, vale destacar o segmento de leite com crescimento de volume de 31% em relação ao 1T08 em função da aquisição da Cotochés em abril, e da parceria para produção de leite firmada com a CCL e CCPL, além do aumento do preço médio no segmento de carnes em 5,8%. Nas exportações de carnes, nota-se uma melhora no preço médio em reais de 4,0% no trimestre, apesar da desvalorização média de 4,7% do dólar em relação ao real no período, e um crescimento de 11,0% no volume de carnes exportado. Contudo, com a forte pressão de custos, sobretudo nos grãos, a margem EBITDA ficou em 8,2%, uma leve melhora em relação aos 7,6% apresentados no 1T08. A maior pressão no preço dos grãos levou a companhia a desistir do *guidance* para a margem EBITDA de 11% a 12% para o ano, indicando apenas uma melhora consistente no resultado ao longo do ano.

No setor de autopeças, Plaspar divulgou bom resultado do 2T08, impulsionado pela fabricação e vendas recordes de veículos no Brasil. A receita líquida atingiu R\$ 160 milhões, um aumento de 31% vs. 2T07. A geração de caixa também apresentou crescimento robusto (25% vs. 2T07), com o EBITDA alcançando R\$ 24 milhões. A margem EBITDA foi de 15%,

PRINCIPAIS INDICADORES

	Ago/07	Set	Out	Nov	Dez/07	Jan/08	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul/08
Inflação - FIPE	0,07	0,24	0,08	0,47	0,82	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96	0,45
Inflação - IGPM	0,98	1,29	1,05	0,69	1,76	1,09	0,53	0,74	0,69	1,61	1,98	1,76
IBRX (fech)	0,95	11,27	8,73	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82	7,26	(9,91)	(10,73)
IBOVESPA (fech.)	0,84	10,67	8,02	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32	6,96	(10,44)	(8,48)
CDI	0,99	0,80	0,93	0,84	0,84	0,92	0,80	0,84	0,90	0,87	0,94	1,06
Poupança	0,65	0,54	0,61	0,56	0,56	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57	0,61	0,69
Ouro	2,42	3,77	7,95	5,89	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22	0,22	0,86
US\$ Comercial	4,50	(6,27)	(5,16)	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)	(2,30)	(1,59)
US\$ Paralelo	1,42	(2,33)	(2,38)	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)	(1,62)	(3,85)

Departamento de Análise Econômica

Paulo Veiga	veiga@mercatto.net	21 3687.1521
Gabriel Goulart Ferreira	gabriel@mercatto.net	21 3687.1540
Leonardo Mureb	leonardo@mercatto.net	21 3687.1541
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

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.