

*Renan Calheiros continua como destaque na cena política tentando evitar sua cassação. STF acolhe denúncias contra 40 mensaleiros, incluindo excaciques do Governo.*

*Copom reduz ritmo de cortes na Selic para 0,25% em decisão unânime e deixa espaço para novas reduções do juro básico.*

*Crise das hipotecas subprime afeta expectativas do mercado financeiro, que vive mês de alta volatilidade. Fundamentos da economia americana, ainda sólidos, geram recuperação nos preços dos ativos no final do mês, mas incertezas ainda são grandes e agentes esperam ação do Fed contra efeitos nocivos da crise na economia real.*

### **Política**

Ao longo de todo mês de agosto, Renan Calheiros tentou todos os tipos de manobras para evitar ou, pelo menos, atrasar o trâmite de seu processo de cassação. Mas os indícios contra o Senador foram ficando cada vez mais fortes e as artimanhas para adiar a apreciação do processo chegaram ao fim. Depois de quase 2 meses, o Conselho de Ética do Senado recomendou sua cassação, uma má notícia para Renan, mas que ainda não representa o fim da linha para o senador. O processo ainda precisa passar por votação no plenário da Casa e, como será uma votação secreta, Renan ainda tem chances de sobrevivência.

Outro assunto de destaque no mês em Brasília foi o acolhimento da denúncia contra 40 pessoas envolvidas no escândalo do Mensalão, incluindo nomes de ex-exponentes do Governo, como José Dirceu. Ainda não foi decidida punição para os envolvidos, mas, sem dúvida, o 1º passo do STF foi dado na direção correta.

A Câmara dos Deputados aprovou o projeto de fidelidade partidária depois de muita discussão e contestação. A pauta ainda precisa ser votada pelo Senado para entrar em vigor a partir das próximas eleições. Outro assunto relevante na Câmara foi a negociação sobre a prorrogação da CPMF até 2011. A CCJ da Casa já aprovou a emenda, mas o PSDB passou todo o mês pressionando fortemente para votar contra no plenário. Os tucanos querem redução da alíquota ou repartição da arrecadação entre União, Estados e Municípios.

Integrantes do Governo, encabeçados por Dilma Roussef e Hélio Costa, coordenaram discurso pregando revisão da lei de independência das agências, como Anatel, Aneel e ANP. O Planalto está bastante incomodado com o “excesso” de autonomia dos órgãos, que foram criados justamente para terem tal autonomia e não sofrerem, assim, influência dos interesses do Governo e de outros agentes. A sinalização é, sem dúvida, mais uma demonstração de erro de Lula e sua equipe.

### **Economia**

#### **Política Econômica**

O Copom se reuniu pela 6ª vez no ano já no início de setembro e decidiu cortar a taxa Selic em apenas 0,25%, levando o juro básico para 11,25% a.a. A redução no tamanho do corte (de 0,50% para 0,25%) já era esperada pelo mercado. Mas houve certa surpresa em relação à unanimidade no Comitê. Todos os membros do Copom votaram pela redução de 0,25%, fato que não ocorria desde março deste ano. No comunicado pós-reunião, o BC deixou a próxima decisão em aberto, condicionada ao cenário prospectivo para inflação e atividade.

Mais detalhes sobre a visão do Copom somente serão conhecidos no próximo dia 13, quando ocorrerá a divulgação da ata do encontro. Mas a redução do ritmo de cortes sugere que os membros do Comitê estejam mais cautelosos devido à deterioração dos indicadores de inflação corrente, que vem sendo acompanhados por dados muito fortes de atividade, caracterizando que a demanda está bastante aquecida e ainda poderá se acelerar adicionalmente com os novos estímulos monetários, além dos que ainda não começaram a influir devido às defasagens normais de política monetária. Além disto, é provável que a diretoria do BC esteja também mais conservadora à espera de uma definição do cenário externo de incertezas.

O BC divulgou o relatório fiscal de julho. O superávit primário acumulou R\$ 7,9 bilhões no período, número acima do esperado pelos analistas. Em 12 meses, o saldo acumulado subiu para R\$ 106,9 bilhões, o maior nível da história, equivalente a 4,37% do PIB. Mais uma vez, temos indicações de que o Governo está poupando mais não porque está gastando menos, mas apenas porque a arrecadação vem aumentando. Em julho, por exemplo, dados da Receita mostraram entradas de R\$ 50,4 bilhões nos cofres da União, um aumento de 16% em relação ao mesmo período do ano anterior.

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

A Produção Industrial de julho registrou crescimento de 6,8% na relação com o mesmo mês do ano anterior. Foi um resultado um pouco abaixo do esperado, mas ainda assim o melhor resultado desde dezembro de 2004. Na média de 12 meses, houve aceleração de 3,9% para 4,2%, o melhor nível desde setembro de 2005. A produção de bens duráveis, com destaque absoluto para automóveis, foi responsável por grande parte da expansão da indústria geral. Além disso, os dados do IBGE mostraram mais uma vez bons resultados na produção de bens de capital, fato que sugere que a capacidade instalada da indústria nacional está em processo saudável de expansão.

Os bons resultados da indústria também apareceram na última medição disponível das

vendas no varejo. O número de junho registrou expansão de 11,82%aa, a 3ª das 4 últimas medições acima de 10%. Entre as categorias, o destaque ficou, mais uma vez, com o subitem de Móveis e Eletrodomésticos, que acumula expansão de 13,73% 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 agosto apresentaram um cenário corrente de preços bastante deteriorado e que merece alguma preocupação relativa às novas perspectivas de médio e longo prazos. O IPCA do mês registrou inflação de 0,47%, a maior medição do ano, em movimento bastante ligado à alta dos preços de alimentos. No entanto, essa pressão do grupo alimentação não caracteriza apenas um choque de oferta, já que existem fatores estruturais, ligados à demanda mundial por commodities alimentícias, para manter certos preços, como de soja, trigo e leite, em patamar elevado por mais tempo do que o desejável. Além disso, os números abertos do IPCA nos mostraram que já está havendo aceleração de alguns núcleos importantes de inflação acompanhados pelo BC, assim como de índices especiais como o de serviços, que caracteriza inflação de demanda, como destaque. A situação não é caótica, mas está claro que uma luz amarela já se acendeu quando o assunto é inflação. Em relação aos IGP's da FGV, as medições também deram saltos, com destaque para os 1,39% do IGP-DI de agosto, puxado pela alta de 6,15% no IPA agrícola.

### Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de agosto com superávit de US\$ 3,5 bilhões, resultado abaixo das expectativas do mercado e cerca de US\$ 1 bilhão menor do que o resultado do mesmo mês de 2006 (US\$ 4,3 bilhões). Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses sofreu mais uma queda de expressão, passando de US\$ 45 bilhões para US\$ 44 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 julho. O resultado do mês mostrou déficit em conta corrente de US\$ 717 milhões, pior do que o esperado. Em 12 meses, a conta corrente acumula sólidos US\$ 11.4 bilhões de superávit, equivalentes a 0,99% do PIB. Outro destaque do relatório foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direito (IED). O IED acumulou US\$ 3,5 bilhões no mês, levando o acumulado no ano para US\$ 24,4 bilhões.

A agência de classificação de risco Moody's elevou o rating da dívida externa brasileira, alinhando sua nota ao nível BB- já adotado pelas outras duas grandes agências, S&P e Fitch. Com isso, qualquer *upgrade* da nota brasileira de agora em diante já colocará o país no tão almejado estágio de *investment grade*.

O grande assunto do mês, sem dúvida alguma, foi a intensa turbulência que sacudiu o mercado financeiro mundial, com reflexos nas bolsas, juros, moedas e crédito corporativo e soberano. Os primeiros problemas surgiram ainda em julho, quando alguns *hedge funds* foram liquidados depois de perdas expressivas com ativos *subprime*. Naquele momento, o medo era que surgissem novos casos de quebra, incluindo instituições financeiras grandes como Lehman Brothers ou Bear Stearns. Com o passar do tempo, as incertezas foram aumentando e o receio maior passou a ser uma possível contaminação da economia real pelo problema financeiro, até então, ainda restrito aos ativos relacionados aos créditos *subprime*, mas então a crise começou a distorcer *spreads* de praticamente todo tipo de título de crédito, incluindo empresas do setor imobiliário, empresas com rating elevado e até dívida soberana. Os bancos centrais da Zona do Euro, do Japão, Austrália e o próprio Fed abriram linhas especiais para financiar as operações de overnight no mercado interbancário. Em paralelo, grande parte dos investidores passou a acreditar que apenas um corte de juros promovido pelo Fed poderia acalmar os ânimos. Nesse contexto tenso, Willan Poole, presidente do Fed de St. Louis fez discurso afirmando que "apenas uma calamidade" forçaria o Fed a cortar os *Fed Funds*, deixando o mercado entre dois cenários muito ruins: a manutenção dos juros ou problemas graves para a economia real.

Os problemas foram se acentuando e as bolsas já estavam na mínima do ano quando o Fed, depois de reunião extraordinária, anunciou corte da taxa de redesconto, justamente para facilitar o fluxo interbancário de recursos no overnight. A decisão não foi o esperado corte da taxa básica de juros, mas serviu para acalmar um pouco os ânimos e trazer de volta a racionalidade aos agentes. Depois dessa reunião, o Fed soltou novo *statement* de política monetária, onde afirmou que o Fomc estava atento aos desdobramentos da crise e pronto para agir a fim de impedir contaminação das expectativas dos agentes em relação ao cenário prospectivo para a economia real.

Uma semana depois, já no fim de agosto, Ben Bernanke, presidente do Fed, discursou em evento do Fed de Kansas City e voltou a afirmar que continua enxergando um cenário benigno para a atividade econômica nos EUA. O presidente Bush também foi à televisão anunciar um pacote de medidas do Governo para ajudar os mutuários inadimplentes a voltar a pagar suas hipotecas para não ficarem sem o imóvel.

O importante é que, depois do pico da crise, no último dia 16 de agosto, algumas boas notícias vem se acumulando e, por isso, temos hoje um mercado, seja na bolsa, nos juros ou no dólar, em níveis muito mais condizentes com os fundamentos. Nunca é demais lembrar que ainda acreditamos nos fundamentos sólidos da economia americana, que no meio de toda essa turbulência, continua apresentando sinais razoáveis de crescimento em diversos setores. Sendo assim, acreditamos na manutenção de um cenário atrativo para investimentos em países emergentes, como o Brasil.

## Investimentos

### Renda Fixa e Câmbio

Conforme esperado, o COPOM optou pela redução no ritmo da flexibilização monetária, reduzindo em apenas 0,25% a taxa básica de juros, passando para 11,25% a.a.. A surpresa ficou por conta do consenso na decisão, indicando uma continuidade no ciclo de quedas, mesmo com a deterioração dos mercados.

Nas taxas futuras de juros, prevaleceu a incerteza no cenário externo e a surpresa negativa nos indicadores de inflação divulgados, que vieram muito acima das expectativas dos investidores. Para o ano, os agentes de mercado esperam somente mais uma queda de 0,25% na próxima reunião, e uma pausa na última reunião em dezembro. O contrato com maior liquidez, com vencimento em janeiro de 2010, passou a projetar 11.74% de taxa a.a. ante 11,03% a.a. de julho.

No mercado primário de títulos públicos o Tesouro Nacional retomou a colocação dos lotes ofertados na proporção dos vencimentos programados, limitando o prêmio de colocação, independente da volatilidade dos mercados. No mercado secundário os títulos atrelados ao IPCA permaneceram sendo o grande destaque do mercado de dívida pública. A tendência permaneceu de incremento na perspectiva de inflação futura. No vencimento de maior liquidez, 15/08/2010, a inflação implícita nas NTN-B's, projeta agora aproximadamente 4,30% ante uma expectativa de 3,90% no mês anterior.

No mercado de câmbio, o Real foi bastante afetado pela volatilidade externa e encerrou o mês com desvalorização de 4%.

Para o próximo mês, acreditamos que a diminuição das incertezas em relação à economia americana fará com que o Real, retome gradualmente a sua trajetória de valorização.

No mercado externo, os ativos da dívida pública brasileira descolaram do movimento de depreciação dos demais mercados emergentes, encerrando o mês com 199 pontos de prêmio, ante 208 pontos ao final do mês de julho.

### Renda Variável

A volatilidade observada em julho se acentuou em agosto, acompanhando a forte correção nos mercados internacionais. Na primeira metade do mês, a diminuição da liquidez nos principais mercados de crédito devido a preocupações quanto as perdas causadas pelo aumento da inadimplência nas hipotecas de alto risco (*subprime*) nos EUA levou o Ibovespa a atingir o nível mínimo de 44.937 pontos no dia 16. Na segunda metade do mês, a atuação dos principais BC's provendo liquidez, incluindo a redução da taxa de desconto pelo FED, assim como o discurso do Presidente dos EUA sinalizando medidas de auxílio ao segmento *subprime*, ajudaram os mercados a se recuperar.

Acreditamos que o próximo mês continuará sendo de volatilidade elevada, devido as incertezas relacionadas aos efeitos reais da crise do mercado imobiliário dos EUA no sistema financeiro mundial e na economia real. Nosso cenário de médio e longo prazo, entretanto, permanecem otimistas, baseados em um cenário benigno de crescimento econômico das principais economias globais. No mercado doméstico, a inflação sob controle, o crescimento econômico e o aumento da renda disponível, assim como a expansão da base de crédito, deverão permanecer como pilares do cenário positivo para o mercado de renda variável.

No setor petroquímico, na continuação do processo de consolidação, a Petrobrás anunciou a compra da Suzano Petroquímica por R\$ 2,7 bilhões. O alto múltiplo de aquisição da operação mostra o interesse da estatal em ser um grande *player* no setor petroquímico. Ao longo do mês, a Braskem divulgou o resultado do 2T07, o primeiro após a consolidação de parte dos ativos petroquímicos do Grupo Ipiranga. Em linhas gerais, o resultado foi positivo, a despeito da alta expressiva da nafta no trimestre. O Ebitda recorrente foi de R\$ 810 milhões, representando uma margem de 16.3%. O maior volume vendido, especialmente no mercado interno, e a maior rentabilidade na comercialização dos produtos, foram os principais destaques positivos.

No que diz respeito ao setor de siderurgia, o processo de consolidação em curso, o cenário de crescimento econômico mundial, assim como níveis de estoque em patamares historicamente baixos, continuam sendo os principais fatores de sustentação do setor em nível global. A Usiminas divulgou um forte resultado referente ao 2T07, com lucro de R\$ 800 milhões e Ebitda de R\$ 1.233 milhões, decorrente, sobretudo, da melhora de *mix* em favor do mercado interno, que apresenta melhores margens.

No setor de petróleo, apesar da queda no mercado internacional em agosto, a *commodity* se mantém em nível historicamente elevado. No caso da Petrobrás, apesar dos aspectos negativos relacionados ao baixo nível de governança, problemas quanto ao cumprimento das metas de crescimento de produção e ineficiências diversas, a empresa vêm reportando evolução do desenvolvimento do campo de Tupi, localizado na Bacia de Santos. Por se localizar numa região com potencial de existência de grande reserva de óleo, tais avanços podem indicar uma nova fronteira de exploração importante para a empresa.

No setor de mineração, o cenário permanece bastante robusto, evidenciado pelo crescimento de 36% na importação de minério pela China em julho/07 vs julho/06, assim como a expectativa de um aumento no preço do minério entre 20% e 30% em 2008. A Vale do Rio Doce divulgou o resultado do 2T07, com lucro de R\$ 5,8 bilhões, em linha com as expectativas.

## PRINCIPAIS INDICADORES

	Set	Out	Nov	Dez/06	Jan/07	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago/07
Inflação - FIPE	0,25	0,25	0,42	1,04	0,66	0,33	0,11	0,33	0,36	0,55	0,27	0,07
Inflação - IGPM	0,29	0,47	0,75	0,32	0,50	0,27	0,34	0,04	0,04	0,26	0,28	0,98
IBRX (fech)	(0,01)	7,12	7,38	6,92	0,93	(2,65)	4,25	5,80	6,47	4,06	1,17	0,95
IBRX (med)	(0,49)	6,78	7,66	6,79	0,36	(2,32)	4,14	7,46	6,00	3,43	2,85	(1,09)
IBOVESPA (fech.)	0,60	7,72	6,80	6,06	0,38	(1,68)	4,36	6,88	6,77	4,06	(0,39)	0,84
IBOVESPA (méd.)	0,34	7,18	7,00	6,39	(0,57)	(1,44)	4,44	8,16	6,67	3,56	1,15	(1,24)
CDI	1,05	1,09	1,02	0,98	1,13	0,87	1,05	0,94	1,02	0,90	0,97	0,99
Poupança	0,65	0,69	0,63	0,65	0,72	0,57	0,69	0,63	0,67	0,60	0,65	0,65
Ouro	(5,03)	1,69	7,23	(3,87)	3,22	1,34	(1,54)	3,91	(5,48)	(3,41)	(2,59)	2,42
US\$ Comercial	1,66	(1,44)	1,11	(1,33)	(0,62)	(0,31)	(3,20)	(0,80)	(5,16)	(0,14)	(2,52)	4,50
US\$ Paralelo	0,00	0,85	1,27	0,00	2,17	(1,28)	(3,02)	(1,12)	(5,50)	0,21	0,95	1,42

---

### 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.