

As eleições municipais se aproximam, mas o escândalo dos grampos nos telefones de Gilmar Mendes e outros integrantes do 1º escalão do Governo captura as maiores atenções de agosto. Agenda de Reformas do Congresso segue parada.

Dados correntes de inflação se consolidam em patamar baixo, mas pressão de preços ligados à demanda ainda persiste. Paralelamente, atividade econômica continua forte, o que reforça as apostas do mercado em mais um ajuste de 0,75% na Selic na reunião do Copom do início de setembro.

PIB americano surpreende com crescimento de 3,3% no 2º trimestre, impulsionado pela aceleração nas exportações. Mesmo assim, o Fed mantém discurso preocupado com a atividade, admitindo que o mercado de crédito apertado e a fraqueza do mercado de trabalho deverão restringir o crescimento do país nos próximos trimestres.

Política

A proximidade das eleições municipais de outubro impõe à maioria dos políticos uma agenda de negociações de chapas e ações de campanha e seria até normal que esse assunto ficasse como o grande destaque do cenário político. No entanto, o noticiário político das últimas semanas ficou bastante focado no escândalo dos grampos não autorizados nos telefones de Gilmar Mendes, o presidente do STF, de outros membros do 1º escalão do Governo, como Dilma Roussef, José Múcio e Gilberto Carvalho, e de alguns parlamentares como o presidente do Senado, Garibaldi Alves, e o líder do PSDB, Arthur Virgílio.

O escândalo veio à tona depois de uma reportagem na Veja, que trazia a denúncia dos grampos e levantava suspeitas de autoria das escutas a servidores da Abin. Até agora, a única providência tomada pelo Governo foi afastar a cúpula da Abin. O escândalo continuará sendo apurado pela CPI dos Grampos, que já estava em funcionamento no Congresso para investigar outros casos de escutas telefônicas ilegais.

Economia

Política Econômica

Agosto não foi mês de reunião do Copom, mas o período foi bastante importante para as decisões de política monetária do BC. O fluxo de dados de atividade continuou sem mostrar sinais de desaceleração, que, em nossa opinião, é condição necessária para que o BC comece a pensar em reduzir o ritmo de ajuste na Selic. Paralelamente, os indicadores de inflação mantiveram a tendência recente de recuo, mas ainda vemos sinais preocupantes de pressão em preços ligados

diretamente à demanda, como os do setor de serviços.

Nos últimos textos divulgados pelo Copom, com foco na Ata da última reunião do dia 23 de julho, o BC deixou claro que sua principal preocupação surge a partir do crescente descompasso de ritmo de crescimento da demanda e oferta agregadas. É este descompasso que impulsiona a inflação de demanda e também agrega riscos ao cenário de inflação em horizontes mais longos. Atribuímos grande relevância também às expectativas de inflação para 2009, que, infelizmente, continuam praticamente estáticas apontando para o desconfortável patamar de 5%. A discussão para redução do ritmo de ajuste na Selic, como citamos anteriormente, deverá começar depois que aparecerem os primeiros sinais de desaquecimento da economia, mas também depois do início da queda das expectativas para o IPCA 2009.

Com a intensificação das discussões, sobre os riscos de desaceleração global mais acentuada, iniciadas nos últimos dias de agosto e já na 1ª semana de setembro, o cenário para a decisão de política monetária ganhou mais um elemento de incerteza - a valorização do dólar e seus efeitos nocivos sobre a inflação. Acreditamos que o BC deverá tratar desse assunto na Ata da próxima reunião, voltando a comentar suas dúvidas sobre a contribuição ambígua da desaceleração mundial sobre o cenário de inflação no Brasil. De um lado, a deflação de *commodities* tende a ajudar na inflação interna, mas por outro lado, a desvalorização do real pode pressionar os preços.

Diante de todas essas incertezas, continuamos acreditando que o BC irá elevar a Selic em mais 0,75% na reunião do Copom de 10 de setembro e, para a reunião seguinte, a ser realizada no dia 29 de outubro, ainda precisaremos ver dados de atividade mais fracos, algum recuo nas expectativas e controle nas cotações do dólar para que o BC convirja para o cenário atual de mercado, optando pela redução no ritmo de ajuste dos juros básicos (0,5%). Em nossa visão, essa redução de ritmo é possível, mas realmente os dados de atividade precisam mudar de direção.

O Relatório Fiscal de julho do BC mostrou número um pouco acima do esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 12,1 bilhões, o que contribuiu para aumentar o saldo positivo acumulado em 12 meses para R\$ 120,0 bilhões, equivalente a 4,38% 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. O Governo continua desperdiçando ótima chance de promover um ajuste fiscal mais amplo e de grande importância para o país.

Atividade Econômica e Inflação

A Produção Industrial cresceu fortemente na margem em julho, mês que já não teve nenhuma influência do efeito calendário, que havia distorcido um pouco os dados dos meses de maio e junho por causa dos feriados móveis do Carnaval, Páscoa e Corpus Christi. A atividade do setor, em julho, acabou crescendo fortemente em relação ao mês anterior (+2,7%). Saindo da análise do dado da atividade do setor industrial na margem, vemos na série de 12 meses que o estágio de acomodação da indústria continua. Pelo 6º mês consecutivo, a produção industrial se manteve praticamente estável no patamar de crescimento de cerca de 6,8%, 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 13,3% e 19,9%, respectivamente, em 12 meses.

Segundo o IBGE, as vendas no setor varejista registraram crescimento de 1,3% em junho em relação a maio. Mesmo com ajuste sazonal, o resultado forte parece distorcido pelo efeito calendário, visto que, atipicamente, o mês de junho deste ano teve mais dias úteis do que maio. Sendo assim, não podemos confiar muito neste indicador importante para a análise do desempenho do varejo/demanda na margem. Na série de 12m, livre de sazonalidades, a figura é diferente. Desde fevereiro, o nível de expansão acumulado em 12m vem se mantendo praticamente estável na faixa dos 10%, o que sugere o 1º passo do processo de acomodação, para posterior desaceleração, do setor. Entre os setores, o principal destaque positivo ficou para Materiais de Escritório e Informática, que passou a acumular expansão de 33% em 12m depois de crescer 40% A/A em junho. No lado negativo, o grupo de Super e Hipermercados cresceu apenas 1,25% A/A no mês, sugerindo influência negativa da inflação alta sobre os volumes de bens de consumo adquiridos pelos indivíduos.

Os dados de Emprego e Renda do IBGE voltaram a mostrar números sólidos, apesar de pequeno repique no mês. O desemprego continua recuando em 12 meses (8,4%, mínima da série), mas na margem, a taxa subiu ligeiramente de 7,8% para 8,1%. 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.

O tema crédito, inclusive, foi um dos destaques do mês. De acordo com reportagem publicada no Valor, o Governo estaria próximo de anunciar medidas para conter a expansão acelerada das concessões de crédito para compra de veículos via leasing, modalidade que vem sendo beneficiada em relação ao CDC (Crédito Direto ao Consumidor) devido à cobrança de alíquota menor de IOF. Vemos de forma clara que o crédito via *leasing* está desajustado em relação ao demais e, por isso, vem sendo o principal responsável pela

expansão das vendas de veículos adquiridos a crédito. Sendo assim, se o Governo realmente deseja reduzir as vendas de veículos, com receios sobre o descompasso entre a demanda acelerada e a oferta restrita, o leasing parece o canal mais acertado. A dúvida, no entanto, é se uma restrição nesta modalidade de crédito realmente seria suficiente para conter a demanda reprimida, visto que o mercado pode arrumar soluções, como alongar os prazos dos financiamentos, para manter condições favoráveis para os consumidores.

Os números de inflação ao consumidor de agosto trouxeram surpresas positivas para o cenário corrente de preços. O IPCA do mês registrou inflação de 0,28%, ligeiramente abaixo do esperado e com ampla melhora em relação aos 0,53% da medição de julho. 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-M fechou julho com deflação de 0,32%.

Setor Externo

Mais uma vez, o resultado da balança comercial em agosto foi fraco. 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\$ 29,5 bilhões. A desaceleração do superávit é efeito direto do crescimento interno, que provoca aceleração no volume de importações, e também redução do ritmo de crescimento das exportações, resultado da desaceleração mundial e do real valorizado.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a julho. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 2,1 bilhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 20,4 bilhões, equivalente a 1,41% do PIB.

O crescimento do PIB americano no 2º trimestre de 3,3% foi impulsionado pela aceleração das exportações e consistiu em surpresa bastante positiva. No entanto, o destaque do mês continuou sendo a perspectiva crescente de que a atividade econômica no país ainda irá desacelerar mais daqui para frente. Em sua última reunião de política monetária, o Fed, em linha com o esperado, manteve os juros em 2% a.a., mas acabou trazendo algumas novidades no *statement*, divulgado logo após a reunião. No pequeno texto, Bernanke e sua equipe deixaram claro que a convicção com a continuidade da tendência de desaceleração, sem dúvida, aumentou. A situação apertada do crédito e mercado de trabalho fraco parecem estar no centro das atenções da análise da atividade econômica. Mesmo assim, alguns membros do Comitê citaram explicitamente que o próximo passo da política monetária tenderia a ser de alta nos juros, devido à inflação ainda elevada.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

As melhora das expectativas inflacionárias e, principalmente, a queda dos preços das *commodities*, impulsionaram uma redução significativa nos prêmios dos juros futuros, principalmente nos vértices mais longos.

Para o próximo mês, apesar da melhora das expectativas futuras de inflação já verificadas nos últimos indicadores, esperamos que as curvas estabilizem dada a volatilidade do mercado externo e a expectativa de mais uma alta de 0,75% na próxima reunião do COPOM.

No mercado de câmbio, o Real ajustou parte significativa do ganho do ano, acompanhando o movimento das moedas dos demais países emergentes, motivado pela deterioração dos preços das *commodities* e a perspectiva cada vez maior de piora dos números da conta corrente.

Para o próximo mês, esperamos continuidade da queda do Real dos níveis atuais, por conta da redução do fluxo para emergentes e a deterioração dos demais mercados.

Renda Variável

Em agosto, as dúvidas relacionadas ao ciclo de crescimento mundial foram, mais uma vez, aspectos preponderantes na formação do preço dos ativos nos mercados, após mais uma rodada de dados de atividade mais fracos nos EUA e em alguns países da Europa e Ásia. Nesse cenário, merece destaque a forte correção ocorrida no preço das principais *commodities*, sobretudo no petróleo, com queda de 7% nas cotações na bolsa de NY, explicado, em boa medida, pela situação econômica mais fraca nos EUA, principal consumidor de derivados de petróleo do mundo. De uma forma geral, os mercados acionários dos principais países emergentes apresentaram quedas significativas em agosto, frente ao ambiente de queda do preço das *commodities* e à crescente aversão a risco. O Ibovespa encerrou o mês com queda de 6,6%.

Apesar da volatilidade observada no mercado de renda variável local nos últimos meses, decorrente, sobretudo, da piora do cenário de crescimento global, acreditamos que a queda das ações apresenta algumas oportunidades bastante atrativas de investimento, sobretudo em empresas com maior exposição ao ciclo de crescimento doméstico, que continuarão se beneficiando do aumento da renda e da expansão do crédito na economia nos próximos anos.

No setor de internet & tecnologia, a UOL anunciou o resultado do 2T08. De uma forma geral, os números foram positivos, mostrando, mais uma vez, um crescimento relevante na receita de publicidade & outros serviços, que atingiu R\$ 69 milhões (alta de 32% vs. 2T07), e estabilidade na receita de assinatura quando comparada ao 2T07, atingindo R\$ 126 milhões. O EBITDA recorrente do trimestre ficou em R\$ 34 milhões. Com relação a

audiência, a companhia continua acompanhando o crescimento do número de usuários de internet no país, alcançando um total de 15 milhões de visitantes únicos (27% acima do número referente a junho/07). Em termos setoriais, os dados do mercado de publicidade no Brasil referente a junho, divulgados pelo site Projeto Intermeios, continuam mostrando uma forte expansão da publicidade através da internet, que cresceu 41% em relação ao mesmo período de 2007. A participação da internet no total de gastos de publicidade (3,8%), mesmo mostrando um forte crescimento nos últimos anos (essa participação era de 2% em junho/06), ainda se encontra em patamar bem abaixo de outros países, o que mostra o forte potencial de crescimento da internet como veículo de marketing no país

A Ideiasnet divulgou números muito positivos relativos ao 2T08. No caso da Officer, maior distribuidora de produtos de informática do país, o faturamento líquido atingiu R\$ 194 milhões, uma alta de 20% em relação ao 2T07. A margem EBITDA também apresentou forte melhora, passando de 1,9% no 1T07 para 3,6% no 2T08. Merece destaque a recuperação que vem ocorrendo no mercado de distribuição de produtos de informática, após uma operação da Polícia Federal ocorrida em outubro de 2007, com o objetivo de averiguar supostos esquemas de importações fraudulentas. Esse evento teve um efeito significativo no canal de distribuição, onde o grau de informalidade ainda é alto (embora tenha se reduzido bastante nos últimos anos), causando uma retração significativa na importação de diversos produtos. É importante salientar, entretanto, que essas medidas de fiscalização e combate à informalidade são extremamente positivas para o setor no médio/longo prazo, uma vez que aumentará a margem das empresas, alavancará o faturamento do setor (aumento do mercado formal e viabilidade de consolidação) com impacto direto nas empresas líderes e bem posicionadas, como é o caso da Officer. A Padtec também apresentou um resultado expressivo no 2T08, com crescimento de 81% no seu faturamento, quando comparado ao mesmo período de 2007, acompanhado de uma recuperação de margem. O forte crescimento da utilização da internet no país e uma demanda crescente por maior capacidade e velocidade de transmissão de dados são aspectos muito positivos para Padtec,.

No setor de distribuição de combustível, a Ultrapar anunciou a aquisição do negócio de distribuição da Texaco no Brasil por R\$ 1,161 bi, incluindo o licenciamento da marca Texaco por 3 anos nas regiões Sul e Sudeste e por 5 anos nas regiões Centro-Oeste, Nordeste e Norte. Na nossa visão, a aquisição foi bastante positiva, sob diversos aspectos. Em primeiro lugar, o valor pago foi muito interessante, representando um múltiplo abaixo do que havia sido pago pela própria Ipiranga e muito inferior ao valor justo do ativo sob a gestão do grupo Ultra. Além disso, a nova empresa terá uma participação de mercado de 23%, com presença em todas as regiões do país, o que ampliará a escala operacional, empresarial e financeira.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Set/07	Out	Nov	Dez/07	Jan/08	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago/08
Inflação - FIPE	0,24	0,08	0,47	0,82	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96	0,45	0,38
Inflação - IGPM	1,29	1,05	0,69	1,76	1,09	0,53	0,74	0,69	1,61	1,98	1,76	(0,32)
IBRX (fech)	11,27	8,73	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82	7,26	(9,91)	(10,73)	(5,86)
IBOVESPA (fech.)	10,67	8,02	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32	6,96	(10,44)	(8,48)	(6,43)
CDI	0,80	0,93	0,84	0,84	0,92	0,80	0,84	0,90	0,87	0,94	1,06	1,01
Poupança	0,54	0,61	0,56	0,56	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57	0,61	0,69	0,66
Ouro	3,77	7,95	5,89	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22	0,86	(1,06)	(5,38)
US\$ Comercial	(6,27)	(5,16)	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)	(2,30)	(1,59)	4,33
US\$ Paralelo	(2,33)	(2,38)	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)	(1,62)	(3,85)	4,00

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.