

Dados econômicos divulgados em agosto surpreendem ao mostrar recuperação mais acelerada dos EUA

Destaques do mês

- *Dados de atividades nos EUA surpreendem positivamente e consolidam a visão de que a economia do país já saiu da recessão;*
- *Novos indicadores do mercado imobiliário nos EUA reforçam sinalização de estabilização do setor. Nível de atividade atual ainda é muito ruim, mas período mais intenso da retração parece ter ficado para trás;*
- *Indicadores da economia chinesa mostram que impulso fiscal do Governo ainda está sustentando a recuperação. No entanto, recuo das concessões de crédito em julho gera certa preocupação. Inflação acelerando na margem também surge como risco a ser monitorado;*
- *Expansão do crédito via bancos públicos e recuperação do mercado de trabalho são os destaques da economia brasileira no mês;*
- *Copom mantém Selic em 8,75% a.a. e sugere que nível atual parece compatível com o objetivo de manter a inflação dentro da meta nos próximos meses.*

Cenário e Perspectivas

Os dados de atividade nos EUA voltaram a surpreender positivamente em agosto, ajudando a consolidar a visão, compartilhada por nós, de que a pior parte dos efeitos da crise econômica sobre o país já ficou para trás e que, possivelmente, até a recessão já tenha chegado ao fim. Os grandes destaques positivos do mês vieram do setor imobiliário e do indicador de Confiança na Indústria, chamado ISM. No mercado de imóveis, as vendas de casas novas e usadas mostraram elevação no mês, ao mesmo tempo em que os preços, na margem, subiram pela 2ª vez consecutiva. O ISM, poderoso indicador antecedente do ciclo econômico americano, rompeu a barreira dos 50 pontos (52,9 em agosto), configurando a volta da atividade do setor industrial ao território de expansão.

Sem dúvida, os dados divulgados ao longo de agosto trazem novas informações positivas para acreditarmos em um cenário de economia americana menos enfraquecida em 2009 e 2010. No entanto, ainda há riscos de acomodação desse ritmo de recuperação nos meses à frente, principalmente depois de ajustados os níveis de estoques, ainda muito baixos atualmente. As surpresas recentes vindas dos EUA, e de outras economias centrais – os últimos dados da zona do euro e Japão também podem ser considerados positivos – são muito relevantes e realmente positivas, mas as incertezas sobre a sustentabilidade do movimento intenso de recuperação até agora pedem cautela com as projeções mais otimistas.

Apesar das surpresas positivas com os dados econômicos dos países centrais, o mês foi marcado por bastante volatilidade nos mercados mundiais, principalmente bolsas. As incertezas ainda muito relevantes em relação ao cenário, sem dúvida, contribuíram para o aumento da volatilidade, mas novas preocupações relativas à economia chinesa também apareceram como fator marcante no mês. Os dados de atividade na China também foram positivos. O ritmo de recuperação da produção industrial, das vendas no varejo e dos índices de confiança continuou preservado. No entanto, chamou a atenção a forte queda nas concessões de crédito ocorrida em julho, assim como boatos de que os números de agosto, que serão divulgados ainda este mês, viriam ainda piores.

Japão e zona do euro também apresentam resultados econômicos mais fortes. O nível da atividade ainda muito baixo, mas ritmo de recuperação vem surpreendendo

A economia Chinesa voltou ao foco dos mercados internacionais, dessa vez devido às preocupações com a desaceleração rápida das concessões de crédito em julho

Realmente, as concessões totais de crédito na China caíram muito em julho, passando de aproximadamente US\$ 220 bilhões para US\$ 50 bilhões. É bem verdade que, historicamente, as concessões de crédito na China se concentram no 1º semestre (cerca de 65/70% do total do ano), mas também é verdade que a freada de junho para julho foi muito forte. Neste sentido, é plausível que esse tipo de dado cause certa preocupação, ainda mais quando o assunto é crédito, variável que tem sido fundamental na recuperação da economia chinesa pós-crise.

Outro ponto de tensão que surgiu em agosto na China, ainda que de forma mais branda, diz respeito à aceleração da inflação. Nos últimos 2 meses, a carne de porco subiu, na margem, cerca de 15%, trazendo à tona as lembranças de 2007, quando os preços da carne chegaram a acumular alta de 82% em 12 meses e o CPI, inflação ao consumidor da China, passou dos 8%. Na época, o Governo foi obrigado a apertar a política monetária, atitude que hoje consiste em um dos grandes medos dos investidores mundiais. A China tem sido um importante motor da recuperação da economia global e um aperto da política monetária, francamente expansionista atualmente, causa muito temor.

Acreditamos que a situação da inflação chinesa atualmente esteja bastante distante do caos de 2007. No caso específico da carne de porco, que, de fato, é o único risco corrente palatável, a alta de 15% em 2 meses realmente é um movimento relevante, mas o nível de preços atual ainda está 20% abaixo da abertura do ano de 2009 e 30% abaixo do pico de 2007. Outro ponto importante e tranquilizador diz respeito ao nível de estoques, que, atualmente, está muito acima dos níveis de 2006, ano onde nasceram os problemas de oferta de porcos para consumo na China. Ainda é preciso lembrar que a alta recente está ligada ao aumento dos custos de transportes devido à alta dos combustíveis nos últimos meses e também aos movimentos de aumento de estoques da carne feito pelo próprio Governo (aproveitando preços mais baixos). São pontos de pressão muito menos graves e capazes de prolongar seus efeitos do que em 2007, quando a alta se baseou, principalmente, numa ruptura da oferta causada pela epidemia da Doença da Orelha Azul, que dizimou parte relevante do rebanho nacional.

Assuntos relacionados à China merecem muita atenção, pois, realmente, têm poder de exercer forte influência para o cenário econômico e mercados brasileiros. As notícias recentes aumentam o grau de incertezas em relação à manutenção do ritmo de recuperação do país. No entanto, com as sinalizações recentes do Governo de continuar com a política econômica frouxa, pró-atividade, ainda acreditamos que a trajetória de crescimento robusto na China continuará prevalecendo. Os riscos existem, mas as informações recentes não nos parecem suficientes para comprometer nosso cenário construtivo para o país.

No Brasil, os dados econômicos de maior destaque em agosto vieram dos mercados de crédito e de trabalho. O relatório de crédito do BC, que traz o panorama do setor em bases mensais, mostrou forte expansão nas concessões em julho. A alta de 2,6% do crédito total no mês, agora em 45% do PIB, foi a maior desde outubro do ano passado (pré-crise), mas só cresceu tanto devido à expansão recorde das concessões dos bancos públicos. As concessões do BNDES, por exemplo, tiveram alta de 12% m/m, influenciando fortemente o número final. Se olharmos apenas para o crescimento do crédito com recursos livres, ou seja, concedidos por bancos privados, podemos ver que a alta foi de apenas 0,4%, resultado píffio. Os números do mês só reforçam nossa convicção de que a recuperação do crédito no Brasil a partir do 2º trimestre realmente está ocorrendo, mas ainda sustentada pela expansão das concessões públicas. No final das contas, o efeito para atividade tende a ser o mesmo, mas a concentração nos bancos públicos pode limitar a longevidade da expansão.

Crédito e mercado de trabalho de destacaram positivamente no Brasil com resultados fortes em julho

Copom mantém Selic em 8,75% e sinaliza que nível deve ser mantido por tempo prolongado

Excesso de euforia com mercado imobiliário marcou o ano de 2007

Em 2008, mercado passou por forte ajuste, mas fundamentos sólidos em empresas selecionadas vêm garantindo bons retornos aos investidores em 2009

Os dados do mercado de trabalho brasileiro em julho foram, novamente, animadores. A taxa de desemprego caiu para 8% e os resultados de criação de empregos formais mostraram níveis de expansão similares à média dos meses pré-crise. Alguns setores em especial, como construção civil e comércio/serviços já criaram em julho mais postos de trabalho do que a média de janeiro a setembro de 2008, período de crescimento econômico muito forte no país. Os dados fortes do mercado de trabalho nos levam a crer que a situação da demanda interna no Brasil continuará bastante satisfatória, contribuindo para sustentação de nível de crescimento razoável no 2º semestre e forte em 2010.

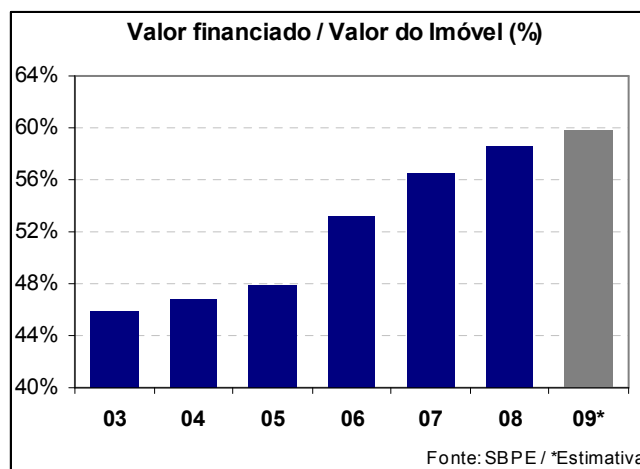
O Copom, assim como esperado pelo mercado, manteve a taxa Selic em 8,75% a.a. na reunião de 2 de setembro. A ata do encontro ainda não foi divulgada, mas o *statement*, pequeno comunicado divulgado após a reunião sinalizou claramente que o Comitê vê o nível atual dos juros como compatível para manter a inflação dentro da meta no chamado horizonte relevante, que seria algo como 9 a 12 meses à frente. Daqui para frente, Meirelles e sua equipe deverão manter o foco na velocidade do fechamento do hiato do produto, ainda muito folgado, bem como nas expectativas de inflação, que continuam abaixo das metas para 2009 e 2010.

Opinião Mercatto

Mercado Imobiliário: euforia x fundamento

Bruno Lima – Gestor de Renda Variável

A análise do setor de construção civil não é algo trivial. E isto foi demonstrado ao investidor de forma dolorosa em certos momentos. Afinal, vimos empresas divulgando perspectivas de crescimento completamente incompatíveis com balanço que detinham. Os controladores, aparentemente, tinham esquecido uma premissa básica: o setor é intensivo em capital. Para cada R\$ 1 de VGV (valor geral de venda) lançado é necessário até R\$ 0,25 (dependendo do nicho da empresa – alta, baixa renda) de capital próprio. Sendo assim, como prometer lançar R\$ 5 bilhões em unidades tendo captado somente R\$ 100 milhões? A conta realmente não fechava. Entretanto, o mercado, em época de euforia, não se ateu a esse detalhe e “comprou” o crescimento agressivo. Só para lembrar, em 2007, tivemos R\$ 13 bilhões de reais em ofertas de ações do setor de construção civil. Naquele o ano o total de ofertas da bolsa atingiu R\$ 72 bilhões de reais.



Hoje, após algumas fusões e aquisições, e também muitas decepções, o mercado olha o setor de forma mais crítica, mais madura. Podemos notar isto, claramente, nos relatórios de bancos de investimento, questionamentos dos analistas, etc. Todavia, o mercado estava e está certo em um ponto específico: as perspectivas de crescimento do setor no país são

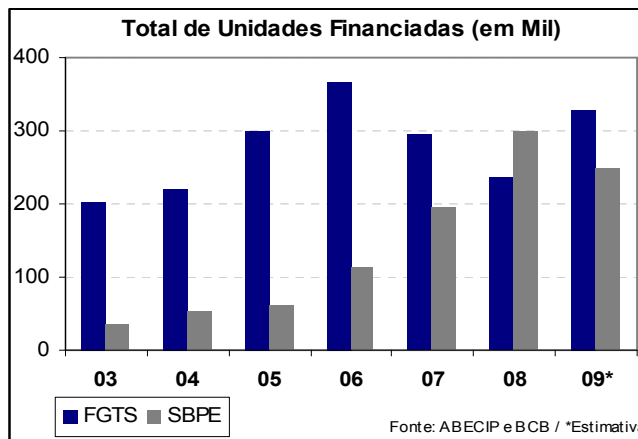
muito promissoras. No que tange ao cenário macro, os principais pilares da tese de investimento são:

**Cenário
macroeconômico forma
pano de fundo sólido
para contínua
expansão do mercado
imobiliário no Brasil**

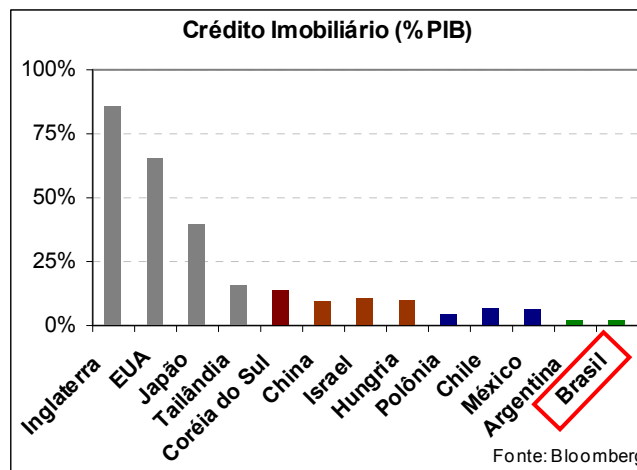
1) Demanda Potencial: apesar de este número ser bastante controverso, estima-se que o déficit habitacional brasileiro esteja em torno de 8 milhões de unidades. Destes 8 milhões, 3,7 milhões são referentes a habitação inadequada (favelas, cortiços, improviso) e 4,2 milhões referentes a coabitação. Este déficit está concentrado nos grandes centros urbanos dos estados mais populosos e no segmento de renda familiar abaixo de 5 salários mínimos.

2) Juros baixos + alongamento de prazo: O controle da inflação permitiu reduzir a taxa de juros de forma gradual, proporcionando redução do custo de financiamento tanto para o mutuário quanto para as empresas.

Associado a isso, os prazos foram sendo alongados. A soma destes dois fatores resulta em algo bastante poderoso para o setor dado que valor da prestação se reduz de forma muito expressiva, tornando a compra de um imóvel um ato possível para um maior número de famílias.



3) Oferta de crédito: (a) Mediante a existência de uma demanda relevante, era necessário tornar o ambiente de crédito propício para atender esta demanda. Desta forma, algumas reformas no âmbito jurídico foram implementadas tais como: patrimônio de afetação, alienação fiduciária e Lei do Incontroverso. Um dos resultados dessas mudanças é que, hoje, inadimplência do crédito imobiliário é muito baixa, (b) Recursos de financiamento têm crescido ano contra ano atingindo o cliente final. O resultado é o forte aumento de unidades lançadas



tanto no segmento econômico quanto no segmento de mais alta renda e (c) O potencial de oferta de crédito é bastante relevante no Brasil quando comparamos outros países. Sinal de que o setor imobiliário ainda tem muito a desenvolver.

4) Pacote "Minha Casa Minha Vida": Benefícios de longo prazo tanto para o comprador (fundo garantidor, taxas subsidiadas...)

quanto para o incorporador (custo menor do financiamento à construção, ciclos de caixa mais curto...), tornando mais estreito o acesso ao cliente de renda mais baixa, além de ser uma importante sinalização, por parte do governo, da importância do setor para crescimento sustentável do país. Após o plano, os consumidores responderam rapidamente recuperando a confiança, retornando às compras o que acelerou a velocidade de venda em todos os segmentos.

Fica claro que a estória macro é bastante positiva. Todavia não devemos deixar que ela nos cegue. É importante manter nossa criteriosa e disciplinada análise fundamentalista. É ela quem irá nos apontar falhas de governança, maior necessidade de capital de giro, balanços endividados, etc. Obtivemos excelente retorno nos investimentos do setor este ano, e estes ainda representam parte relevante da nossa carteira de ações. A convicção se mantém.

**Acreditamos que o
investimento no setor
tem alto potencial de
retorno, mas precisa se
basear em análise
fundamentalista sólida**

Tabelas de Indicadores

Mercado Financeiro

| | Fech. | ago/09 | 2009 | 2008 |
|--------------------------------|----------|------------|------------|----------|
| BOLSAS INTERNACIONAIS | | | | |
| | Em Pts | Var. % | Var. % | Var. % |
| S&P 500 | 1.021 | 3,36% | 12,99% | -38,49% |
| DOW JONES | 9.496 | 3,54% | 8,20% | -33,84% |
| NASDAQ | 2.009 | 1,54% | 27,40% | -40,54% |
| DAX (Alemanha) | 5.465 | 2,48% | 13,60% | -40,37% |
| FTSE-100 (Inglaterra) | 4.909 | 6,52% | 10,71% | -31,33% |
| CAC-50 (França) | 3.654 | 6,63% | 13,54% | -42,68% |
| IPSA (Chile) | 3.175 | -1,58% | 33,61% | -22,13% |
| MEXBOL (México) | 28.130 | 4,02% | 25,69% | -24,23% |
| MICEX (Rússia) | 1.092 | 3,67% | 76,26% | -67,20% |
| SHANGHAI (China) | 2.799 | -21,84% | 46,43% | -65,38% |
| KOSPI (Coreia do Sul) | 1.592 | 2,22% | 41,56% | -40,73% |
| MOEDAS | | | | |
| | Em Pts | Var. % | Var. % | Var. % |
| EURO | 1,43 | 0,54% | 2,60% | -4,24% |
| LIBRA | 1,63 | -2,55% | 11,61% | -26,48% |
| IENE | 93,12 | -1,65% | 2,74% | -18,89% |
| COMMODITIES | | | | |
| | Em Pts | Var. % | Var. % | Var. % |
| CRB | 253,68 | -1,46% | 10,52% | -36,01% |
| OURO | 951,25 | -0,29% | 7,85% | 5,77% |
| PETRÓLEO (WTI) | 69,96 | 0,73% | 55,72% | -53,53% |
| (EUA) JUROS/INFLAÇÃO | | | | |
| | Taxa (%) | Var. (Bps) | Var. (Bps) | Taxa (%) |
| FED FUNDS | 0,25 | 0 | 0 | 0,25 |
| U.S Treasury (2 anos) | 0,97 | -14 | 20 | 0,77 |
| U.S Treasury (10 anos) | 3,40 | -8 | 119 | 2,21 |
| U.S Treasury (30 anos) | 4,18 | -12 | 150 | 2,68 |
| Inflação Imp. (10 anos) | 1,66 | -12 | 153 | 0,12 |

| | Fech. | ago/09 | 2009 | 2008 |
|---------------------|----------|------------|------------|----------|
| BRASIL | | | | |
| | Em Pts | Var. % | Var. % | Var. % |
| BOLSA | 56.489 | 3,15% | 50,44% | -41,22% |
| IBOVESPA | 17.824 | 1,91% | 42,14% | -41,77% |
| CÂMBIO | | | | |
| | Em Pts | Var. % | Var. % | Var. % |
| USD/BRL | 1,88 | 0,82% | -18,76% | 30,03% |
| RISCO | | | | |
| | Em Pts | Var. (Bps) | Var. (Bps) | Em Pts |
| CDS (5 anos) | 138 | 4 | -163 | 301 |
| JUROS | | | | |
| | Taxa (%) | Var. (Bps) | Var. (Bps) | Taxa (%) |
| DI JAN10 | 8,62 | -2 | -354 | 12,16 |
| DI JAN12 | 11,07 | 3 | -122 | 12,29 |
| BENCHMARKS | | | | |
| | | Rend. | Rend. | Rend. |
| CDI | - | 0,69% | 6,91% | 12,37% |
| SELIC | - | 0,69% | 6,91% | 12,47% |

Indicadores Macroeconômicos

| | ago/09 | jul/09 | jun/09 | mai/09 | abr/09 | mar/09 | fev/09 | 12m | 2008 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| BRASIL | | | | | | | | | |
| Produção Industrial | - | -9,9% | -10,9% | -11,2% | -14,8% | -9,7% | -16,8% | -8,04% | 3,10% |
| NUCI - CNI | - | - | 79,3% | 79,8% | 79,3% | 78,8% | 78,1% | - | 79,0% |
| Vendas no Varejo | - | - | 5,6% | 2,9% | 7,0% | 1,3% | 3,8% | 6,2% | 9,1% |
| Taxa de Desemprego | - | 4,5% | 4,6% | 5,0% | 5,0% | 5,1% | 4,8% | 8,1% | 7,9% |
| Balança Comercial (US\$ bi) | 3.074 | 2.928 | 4.625 | 2.651 | 3.712 | 1.504 | 1.767 | 27.626 | 24.834 |
| Reservas (US\$ bi) | 219.054 | 211.871 | 208.425 | 205.576 | 201.250 | 202.460 | 199.412 | - | 206.806 |
| Superávit Primário (% PIB) | - | 1,8% | 2,0% | 2,3% | 3,1% | 8,0% | 3,4% | - | 4,1% |
| Relação Dívida/PIB (%) | - | 0,00% | 43,53% | 42,98% | 38,42% | 37,56% | 37,11% | - | 36,00% |
| IPCA | - | 0,24% | 0,36% | 0,47% | 0,48% | 0,20% | 0,55% | 4,50% | 5,90% |
| IPCA-15 | 0,23% | 0,22% | 0,38% | 0,59% | 0,36% | 0,11% | 0,63% | 4,34% | 6,10% |
| INPC | - | 0,23% | 0,42% | 0,60% | 0,55% | 0,20% | 0,31% | 4,57% | 6,48% |
| IGP-M | -0,36% | -0,43% | -0,10% | -0,07% | -0,15% | -0,74% | 0,26% | -0,70% | 9,81% |

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