

*Em decisão polêmica e contra a vontade da opinião pública, o Senado absolve Renan Calheiros e evita sua cassação. Disputa intensa por indicações para cargos em estatais e nos Ministérios gera rebelião do PMDB na Câmara, que abandona base aliada para ameaçar votação da CPMF.*

*BC apresenta tom cauteloso em relação à aceleração da atividade e da inflação na ata da última reunião do Copom e também no Relatório de Inflação do 3º trimestre. Cenário ainda parece benigno, mas conservadorismo da autoridade monetária põe em risco a continuidade do ciclo de afrouxamento monetário no curto prazo.*

*Em decisão de caráter preventivo, Fed surpreende ao promover corte de 0,5% na taxa básica de juros dos EUA. Mercados em todo mundo reagem à decisão com euforia, acreditando que o BC americano está disposto a agir conforme o necessário para evitar contaminação da economia real pela crise financeira.*

### **Política**

Depois de várias semanas de negociações, adiamentos e muita barganha, o processo de cassação do presidente do Senado, Renan Calheiros, foi, enfim, votado em plenário. A sociedade, em peso, aguardava e desejava a derrota de Renan, mas o resultado foi contrário. Com 6 abstenções sem muita explicação ou motivo concretos, o presidente da Casa foi absolvido e poderá manter seu cargo. A definição do processo gerou bastante revolta na oposição, que trancou a pauta do Senado e só voltou a discutir qualquer assunto depois de acordo para aprovar projeto pondo fim ao voto secreto em decisões sobre quebra de decoro parlamentar.

Na Câmara, as negociações pouco transparentes se destacaram durante o mês. O intenso processo de “toma lá, dá cá” foi gerado pela necessidade de aprovação da prorrogação da CPMF até 2011. O Planalto teve que intensificar negociações com a extensa, mas dividida, base aliada, usando cargos no 2º escalão e emendas como moeda de troca. Depois de alguns dias, a Câmara aprovou o texto principal da CPMF em sessão bastante tensa, numa sinalização clara de que os ânimos não estavam muito controlados.

O que já não estava muito equilibrado na Câmara ficou ainda pior depois que vários integrantes do PT foram indicados para cargos na Petrobrás. O PMDB expôs publicamente sua revolta e em ato de rebelião migrou provisoriamente para a oposição, apenas para derrubar a MP que criaria a Secretaria de Ações de Longo Prazo. A demonstração de força surtiu efeito, forçando Lula a tomar as rédeas das negociações para novas emendas e indicações adicionais de cargos, tudo em busca da vitória na votação de 2º turno da CPMF na Câmara, que incluía os destaques ao texto original. O esforço do presidente surtiu efeito e o Governo conseguiu nova vitória na 2ª votação da CPMF. O problema é que

todo o episódio serviu para mostrar que o Congresso continua operando como uma bancada de negociantes oportunistas, sem ideologia, focados apenas em obter vantagens pessoais ou para seu grupo de aliados mais próximo. E, além disso, pudemos observar como a maioria que o Governo tem na Câmara é frágil e dependente do PMDB. Nesse contexto, continuamos com poucas perspectivas para a discussão e aprovação das Reformas estruturais de que tanto o país precisa, como a Reforma Tributária ou Previdenciária.

O Ministro das Relações Institucionais, Walfrido Mares Guia, esteve no foco das denúncias e suspeitas de corrupção durante o mês. Ele deverá ser apontado como um dos principais idealizadores e beneficiários do “valerioduto” em Minas Gerais, sistema para levantar recursos para as eleições do governo do estado nas eleições de 1998. Mais uma vez, um integrante do 1º escalão do Planalto, homem de confiança de Lula, é apontado como suspeito de corrupção.

Nova pesquisa CNI/Ibope mostrou pequena deterioração nos indicadores de aprovação no Governo e confiança em Lula. Apesar da piora na medição de setembro, os indicadores continuam em níveis elevados e bastante satisfatórios.

### **Economia**

#### **Política Econômica**

Depois de decidir, unanimemente, por corte de 0,25% em sua última reunião no início de setembro, o Copom apresentou a ata do encontro com um tom um pouco mais pessimista do que o esperado. A visão mais cautelosa ficou ainda mais reforçada no Relatório de Inflação do 3º trimestre, onde o BC mostrou toda sua preocupação com a aceleração da inflação e da atividade corrente, bem como com a deterioração das expectativas para os índices de preços. A autoridade monetária discorreu longamente sobre os riscos do cenário prospectivo de inflação, dando bastante peso para os efeitos defasados do ciclo de afrouxamento da Selic.

De fato, o momento é um pouco mais incerto para o cenário e o conservadorismo do BC faz algum sentido. No entanto, tendo em vista a melhora dos indicadores de inflação nas últimas 2 semanas, ainda acreditamos que exista espaço para a continuidade do ciclo de cortes no juro básico brasileiro, que ainda está em patamar bastante elevado. Vale também lembrar que nem sempre uma sinalização conservadora do BC se concretiza logo na reunião posterior em atitude efetivamente conservadora na condução da Selic. No final de 2006, o BC precisou “prometer” mais parcimônia na condução da política monetária por 4 vezes até, enfim, realmente reduzir o ritmo de cortes na taxa básica. Isso porque, similarmente com o que está acontecendo agora, os indicadores correntes foram mostrando sinais surpreendentemente positivos,

dando espaço para a manutenção do ritmo de afrouxamento.

Precisamos ter em mente que o BC faz projeções para o cenário com foco em inflação de forma a auxiliar nas decisões, deixando certa referência. No entanto, uma previsão feita hoje pode se mostrar errada poucas semanas depois e, então, o BC não tem o compromisso de continuar incorrendo no mesmo erro de cenário projetado. O ideal seria termos um BC que apenas acerta o cenário, sem erro algum. Mas a realidade é outra, e querer consertar o erro é uma característica bem-vinda.

O Relatório Fiscal de agosto do BC mostrou números bastante satisfatórios de superávit primário, ainda que um pouco abaixo do esperado. O resultado do mês foi de R\$ 8,09 bilhões, levando o acumulado em 12 meses para R\$ 101,8 bilhões, equivalentes a 4,12% e, portanto, dentro da meta estipulada para o ano. O destaque absoluto do relatório, no entanto, foi a queda da relação dívida/PIB de 44% para 43,1%, o menor nível desde 1998.

#### Atividade Econômica e Inflação

A Produção Industrial de agosto registrou crescimento de 6,5% na relação com o mesmo mês do ano anterior. Foi um resultado acima do esperado, mas ligeiramente abaixo do registrado no mês anterior. No entanto, vale também destacar a alta de 1,3% na série mês/mês com ajuste sazonal, que caracteriza um grande momento para a atividade do setor na margem. Na média de 12 meses, houve aceleração de 4,2% para 4,5%, o melhor nível desde agosto de 2005. A produção de bens duráveis, com destaque absoluto para automóveis, foi responsável boa parte da expansão da indústria geral. Além disso, os dados do IBGE mostraram, mais uma vez, seus resultados mais fortes na produção de bens de capital, fato que sugere que a capacidade instalada da indústria nacional continua em processo saudável de expansão.

Os bons resultados da indústria também apareceram na última medição disponível das vendas no varejo. O número de julho registrou expansão de 9,17%aa, um pouco acima do esperado. Entre as categorias, o destaque ficou, mais uma vez, com o subitem de Móveis e Eletrodomésticos, que acumula expansão de 15,05% nos últimos 12 meses, já que vem se beneficiando bastante do crescimento da renda e da base de crédito.

Os primeiros números de inflação ao consumidor de setembro trouxeram notícias positivas para o cenário corrente de preços, que havia piorado bastante em agosto por conta da aceleração de preços de alimentos, com destaque para o leite e seus derivados. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,29%, muito abaixo do esperado (0,37%). Além disso, os números abertos do IPCA-15 nos mostraram uma inversão no curto, porém perigoso, movimento altista que havia sido registrado em agosto. Em relação aos IGPs da FGV, as medições continuaram altas, por conta dos preços agrícolas no atacado, que continuam influenciados pelas cotações elevadas das

*commodities* alimentícias. O IGP-M fechou setembro com inflação de 1,29%.

#### Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de setembro com superávit de US\$ 3,47 bilhões, resultado em linha com as expectativas do mercado e cerca de US\$ 1 bilhão menor do que o resultado do mesmo mês de 2006 (US\$ 4,43 bilhões). Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses sofreu mais uma queda relevante, passando de US\$ 44 bilhões para US\$ 43,1 bilhões. Apesar da desaceleração, o nível atual ainda é forte e a redução do superávit está muito relacionada ao aumento das importações, que é um movimento saudável, que vem suprimindo parte da demanda, aquecida por bens de consumo, bem como ajudando no aumento dos investimentos.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a agosto. O resultado do mês mostrou superávit em conta corrente de US\$ 1,354 bilhão, melhor do que o esperado. Em 12 meses, a conta corrente acumula sólidos US\$ 10,6 bilhões de superávit, equivalentes a 0,90% do PIB. Outro destaque do relatório foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direto (IED). O IED acumulou US\$ 2,04 bilhões no mês, levando o acumulado no ano para US\$ 26,48 bilhões.

Depois da intensa turbulência nos mercados mundiais ao longo do mês de agosto, a grande notícia de setembro foi a decisão inesperada do Fed de cortar a taxa básica de juros nos EUA em 0,5%. Além da surpresa do corte em si, outro fato inesperado foi o argumento usado por Bernanke e sua equipe para justificar a decisão. Nada de previsões sobre desaceleração da atividade, como a grande maioria do mercado imaginava. A decisão pelo corte maior nos *Fed Funds* foi estritamente preventiva, para diminuir as chances de uma desaceleração descontrolada e não para conter essa desaceleração que já poderia estar, na visão do Fed, sob controle.

Com essa abordagem, o BC americano conseguiu dar maior estímulo à economia e aos mercados sem deixar a impressão de que a situação corrente é ruim. Ao promover movimento brusco nos juros, a ideia do Fed é justamente suavizar os movimentos futuros, já que se a autoridade monetária conseguir abortar agora um processo de desaceleração econômica mais intenso, não precisará cortar tanto a taxa nos meses mais à frente. Certamente, é uma atitude com elevado grau de risco, mas também podemos atribuir risco relevante à adoção de postura conservadora num momento como esse.

A favor do Fed, continuamos vendo ótimos números de inflação na rodada de agosto. O PCE Core, por exemplo, índice preferido do BC americano, registrou inflação de 1,76% em 12 meses em sua última medição e se consolidou dentro da zona de conforto, que vai de 1,5% a 2%. Nas próximas semanas, iremos acompanhar com bastante atenção não apenas os dados novos de inflação, mas também os dados de atividade. Com a inflação em baixa e com o juro nominal ainda historicamente elevado, o Fed poderá calibrar o ritmo e a intensidade de novos cortes de juros aos indicadores correntes de atividade.

## Investimentos

### Renda Fixa e Câmbio

O mercado de renda fixa apresentou grande volatilidade ao longo do mês de setembro seguindo as incertezas do *front* externo. Após a divulgação de indicadores de inflação positivos e de medidas dos Bancos Centrais para conter a crise ocasionada pelo mercado de crédito, os agentes retomaram a perspectiva positiva para os mercados locais. A magnitude da recuperação foi limitada pelo discurso cauteloso do BC tanto na Ata do Copom quanto no Relatório de Inflação.

Nas taxas futuras de juros, o otimismo prevaleceu nos vencimentos mais longos. O *spread* entre o contrato com vencimento em janeiro de 2009 e o janeiro de 2010 reduziu-se de 30bps para 5bps. O contrato com maior liquidez, com vencimento em janeiro de 2010, passou a projetar 11.32% de taxa a.a. ante 11,74%a.a. de agosto.

Para a próxima reunião do Comitê de Política Monetária os agentes de mercado estão divididos entre mais uma queda de 0,25% e manutenção da taxa Selic. Apesar do discurso conservador do Banco Central, esperamos nova queda de 25bps na reunião do Copom, já que a queda do dólar e o forte recuo da inflação corrente farão com que a projeção de inflação do BC seja reduzida, justificando, assim, um novo corte na taxa básica de juros.

O mercado primário de títulos do Tesouro Nacional não apresentou novidades. A rolagem da dívida foi integral de acordo com o cronograma. No mercado secundário, os títulos com remuneração atrelada ao IPCA permaneceram sendo o grande destaque do mercado de dívida pública. Diante os indicadores, a inflação média implícita nos papéis voltou a recuar. No vencimento de maior liquidez, 15/08/2010, a inflação implícita nas NTN-B's, projetada, agora, aproximadamente 4,05%, tendo atingido até 4,40% ao longo do mês de setembro.

No mercado de câmbio, o Real teve uma forte valorização ao longo do mês impulsionado pela desvalorização da moeda americana no mercado global e pela melhora de humor dos investidores em relação aos ativos de risco.

Para o próximo mês, acreditamos que o Real seguirá se valorizando, com a redução das incertezas em relação ao crescimento da economia americana.

No mercado internacional, os títulos Brasileiros recuperaram confiança junto aos investidores e o Risco Brasil encerrou o mês a 170 pontos, contra 198 ao final de agosto.

### Renda Variável

Após a forte volatilidade observada em agosto, o Ibovespa apresentou trajetória de alta em setembro, valorizando-se 11% e acumulando alta de 36% no ano. A flexibilização da política monetária dos EUA, com o FED cortando a taxa de juros em 50 bps, reduziu as incertezas quanto aos possíveis

impactos na economia decorrentes da crise desencadeada pelo aumento da inadimplência nas hipotecas de alto risco dos EUA. A melhora na percepção de risco foi refletida no desempenho dos mercados acionários internacionais, movimento que foi acompanhado pelo Bovespa, com destaque para a expressiva entrada de investidor estrangeiro na bolsa no mês (R\$ 3,8 bilhões). Acreditamos que o cenário para o mercado de renda variável permanece positivo, em virtude dos sólidos fundamentos da economia brasileira, que devem continuar propiciando o aumento da renda, expansão do crédito e crescimento dos lucros.

O destaque de alta da bolsa foi o setor de mineração. O início das negociações dos contratos de fornecimento de minério de ferro para o próximo ano em um ambiente de demanda aquecida, sobretudo pela China, vem sinalizando um aumento superior a 25% para os contratos de fornecimento de minério em 2008.

As ações da Petrobrás apresentaram alta de 14,7%, impulsionadas pelo desempenho favorável da cotação do petróleo no mercado internacional e pelo anúncio de uma nova descoberta na Bacia de Santos, corroborando o potencial da região como nova fronteira de exploração de petróleo no Brasil, com óleo de excelente qualidade.

No que diz respeito ao setor automotivo, a Fenabrave divulgou as vendas de agosto, que superaram 398 mil veículos, representando uma alta de 8%, quando comparada a julho de 2007, e de 33%, se confrontada com agosto de 2006, impulsionadas, sobretudo, pelo aumento da renda disponível e do crédito.

No setor de informática & tecnologia, foi divulgado o número de usuários de banda larga no país no 2T07, que totalizou 6,5 milhões de pessoas, representando um crescimento de 8% vs. 1T07 e 36% vs. 2T06. O forte crescimento observado nas vendas de PC's, conjugado com o aumento expressivo no número de usuários de internet no país, sobretudo através da banda larga, evidenciam o momento bastante favorável do setor.

No setor petroquímico, as ações da Braskem, que caíram 6,7%, foram negativamente afetadas pela alta de 10% na cotação internacional do petróleo, uma vez que o preço da nafta, principal matéria prima para produção das resinas termoplásticas, deve acompanhar em alguma medida esse movimento do preço do petróleo. Devem ser destacadas, entretanto, as perspectivas favoráveis da empresa no que diz respeito aos ganhos provenientes da aquisição (em parceria com a Petrobrás) dos ativos petroquímicos da Ipiranga e da consolidação dos ativos da Copesul, passando a empresa a possuir uma parcela de mercado acima de 50% em resinas de polietileno, polipropileno e PVC, além de contabilizar mais de 70% da capacidade produtiva de etileno do país. Essa posição de liderança deverá reforçar a capacidade de repasse de preço da companhia, sobretudo, diante de uma base fragmentada de clientes e num ambiente de forte crescimento econômico e demanda crescente por produtos petroquímicos.

## PRINCIPAIS INDICADORES

	Out/06	Nov	Dez/06	Jan/07	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set/07
Inflação - FIPE	0,25	0,42	1,04	0,66	0,33	0,11	0,33	0,36	0,55	0,27	0,07	0,24
Inflação - IGPM	0,47	0,75	0,32	0,50	0,27	0,34	0,04	0,04	0,26	0,28	0,98	1,29
IBRX (fech)	7,12	7,38	6,92	0,93	(2,65)	4,25	5,80	6,47	4,06	1,17	0,95	11,27
IBRX (med)	6,78	7,66	6,79	0,36	(2,32)	4,14	7,46	6,00	3,43	2,85	(1,09)	11,88
IBOVESPA (fech.)	7,72	6,80	6,06	0,38	(1,68)	4,36	6,88	6,77	4,06	(0,39)	0,84	10,67
IBOVESPA (méd.)	7,18	7,00	6,39	(0,57)	(1,44)	4,44	8,16	6,67	3,56	1,15	(1,24)	11,23
CDI	1,09	1,02	0,98	1,13	0,87	1,05	0,94	1,02	0,90	0,97	0,99	0,80
Poupança	0,69	0,63	0,65	0,72	0,57	0,69	0,63	0,67	0,60	0,65	0,65	0,54
Ouro	1,69	7,23	(3,87)	3,22	1,34	(1,54)	3,91	(5,48)	(3,41)	(2,59)	2,42	3,77
US\$ Comercial	(1,44)	1,11	(1,33)	(0,62)	(0,31)	(3,20)	(0,80)	(5,16)	(0,14)	(2,52)	4,50	(6,27)
US\$ Paralelo	0,85	1,27	0,00	2,17	(1,28)	(3,02)	(1,12)	(5,50)	0,21	0,95	1,42	(2,33)

---

### 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

---

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.