

*A intensificação da crise financeira global impõe mudança de postura e discurso do Governo, mas, até agora, Lula continua mantendo o tom plenamente confiante na solidez econômica do país. O menosprezo à crise soa até como alienação. O 1º turno das eleições municipais ainda não é suficiente para apontar partidos vitoriosos na disputa. Decisões em SP, Rio, Salvador e BH serão os destaques do 2º turno.*

*Com atividade corrente ainda forte e dados de inflação ainda desconfortáveis, Copom decide elevar a Selic em mais 0,75% na reunião do início de setembro. Desdobramentos da crise, no entanto, colocam autoridade monetária em nova situação de incerteza, com a forte desvalorização do real podendo pressionar a inflação, mesmo com a atividade econômica reforçando perspectivas de desaceleração.*

*Pico da crise no sistema americano leva o Governo dos EUA a propor plano de salvamento de US\$ 850 bilhões. Fed age paralelamente criando novos mecanismos de injeção de liquidez no mercado interbancário. BCs dos países centrais, em ação coordenada, cortam juros básicos para tentar reanimar mercados.*

### **Política**

A crise financeira global se intensificou rapidamente ao longo do mês de setembro, aumentando de forma sensível seu potencial de causar efeitos negativos à economia brasileira. Ainda é cedo para fazer previsões precisas sobre os desdobramentos da crise no Brasil, mas, sem dúvida, o panorama atual impõe um discurso cauteloso e uma postura vigilante aos governantes locais. Infelizmente, não está sendo assim. Lula, por exemplo, vem mantendo discurso bastante confiante na imunidade do Brasil às mazelas da crise global. Em seu tradicional tom informal, o presidente parece ignorar a intensificação do pânico mundial.

Felizmente, outros integrantes do Governo já mostraram sinais de preocupação e vêm atuando de forma a suprir as necessidades de liquidez e crédito para bancos, agronegócio e exportadores, os primeiros e mais afetados pela crise financeira global. Esperamos somente postura “respeitosa” e ações efetivas do Governo para minimizar os efeitos negativos da turbulência global. O discurso confiante de Lula, ao contrário do que parece ser sua crença, traz mais insegurança interna, já que passa a impressão de um Governo pouco vigilante aos problemas mundiais.

O 1º turno das eleições municipais não foi suficiente para apontar os partidos e coligações vencedoras dessa corrida por votos e poder para 2010. Até agora, podemos apontar o PMDB como um destaque positivo e o DEM como negativo

neste pleito. Mas, certamente, somente depois das decisões em SP, Rio, BH e Salvador, poderemos ter um panorama de alianças para 2010 melhor traçado.

### **Economia**

#### **Política Econômica**

No início de setembro, o Copom se reuniu para decidir sobre os rumos da política monetária no país. Conforme o esperado, e com base nos dados ainda muito fortes de atividade e nível desconfortável de inflação, a autoridade monetária decidiu por novo aumento de 0,75% na taxa Selic. De surpresa, a reunião trouxe o dissenso na votação, com 3 diretores votando por aumento de apenas 0,50%. Para esses 3 membros do Comitê, a redução do ritmo de ajuste se justificaria pelas crescentes incertezas no cenário mundial, que estariam aumentando o viés contracionista para o crescimento global.

Logo após a reunião, a crise global se intensificou, reforçando, portanto, o argumento dos dissidentes. Formava-se, então, um cenário baixista para juros, até que o real iniciou movimento muito brusco de desvalorização. Ao longo do mês, o real perdeu 17% de seu valor contra o dólar e já nos primeiros dias de outubro (até dia 8), houve desvalorização adicional de 14% na moeda local. Sem dúvida nenhuma, essa maxidesvalorização do real torna mais incerta a trajetória dos juros. Se, por um lado, o cenário para o crescimento interno tende a ser mais conservador, contribuindo para redução do descompasso entre oferta e demanda, por outro lado, a desvalorização cambial pode trazer pressão relevante sobre a inflação, independentemente do grau de aquecimento da demanda.

Por enquanto, nesta nova onda de pessimismo gerada pela crise, o principal desdobramento direto para a economia nacional é a redução da liquidez e das janelas para crédito, principalmente das linhas de captação dos bancos e empresas exportadoras. Neste sentido, Tesouro, Fazenda e BC vêm atuando com o foco de prover liquidez ao sistema. Ao longo do mês, o BC reduziu o compulsório para incentivar aquisição das carteiras de crédito dos bancos pequenos pelos bancos grandes e vem atuando no mercado de câmbio, ofertando dólares, para evitar distorções muito fortes de liquidez no mercado. O Governo liberou R\$ 5 bilhões para financiamento do agronegócio e pretende passar MP que dá poder ao BC para comprar, diretamente, as carteiras de crédito de bancos pequenos e médios.

O Relatório Fiscal de agosto do BC mostrou número um pouco acima do esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 10,1 bilhões, o que contribuiu para aumentar o

saldo positivo acumulado em 12 meses para R\$ 122,3 bilhões, equivalente a 4,42% 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

O IBGE divulgou em setembro os resultados do PIB no 2º trimestre. O desempenho da economia no período surpreendeu positivamente. O PIB cresceu 1,58% no trimestre, em relação ao 1º trimestre e 6,13% em relação ao mesmo período de 2007. Com isso, em 12 meses, o PIB brasileiro acumula variação positiva de 5,95%, o melhor resultado desde 1995. Mais uma vez, Consumo e Investimentos Agregados foram o destaque, enquanto as Exportações Líquidas se mantiveram como o principal ponto negativo, subtraindo produto.

Conforme esperado e sugerido pelos indicadores antecedentes, a Produção Industrial mostrou sinais de desaceleração na margem em agosto. A atividade do setor acabou se retraindo de forma relevante em relação ao mês anterior (-1,3%). Na série de 12 meses, a produção industrial mostrou sinais de redução no ritmo de crescimento, passando de 6,9% para 6,4%. Entre os setores, os destaques de expansão continuam sendo Bens Duráveis e Bens de Capital, que acumulam crescimento de 12,3% e 19,7%, respectivamente, em 12 meses.

Segundo o IBGE, as vendas no setor varejista registraram recuo de 0,2% em julho em relação a junho. No entanto, 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%. Entre os setores, o principal destaque positivo ficou para Materiais de Escritório e Informática, que passou a acumular expansão de 32% em 12m depois de crescer 20,6% a/a em julho.

Os dados de Emprego e Renda do IBGE voltaram a mostrar números sólidos. O desemprego continua recuando em 12 meses (8,2%, mínima da série). Paralelamente, a Renda Real continua em expansão sólida, apesar de uma taxa de expansão ligeiramente menor na margem. Os números 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 setembro trouxeram novas notícias positivas para o cenário corrente de preços. O IPCA do mês registrou inflação de 0,26%, ligeiramente acima do esperado, mas com ampla melhora em relação aos meses anteriores. Os indicadores semanais de inflação (IPC-Fipe e IPC-S) e a coleta de preços

também mantiveram níveis baixos. Em relação aos IGP's da FGV, as medições sofreram pequena aceleração por conta da recuperação nos preços agrícolas e industriais no atacado. O IGP-M fechou agosto em alta de 0,11%, depois da deflação de 0,32% em julho.

### Setor Externo

Mais uma vez, o resultado da balança comercial foi fraco. Em setembro, o superávit comercial recuou e, depois de acumular mais de US\$ 47,6 bilhões em 12 meses até maio de 2007, agora já não passa de US\$ 28,8 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 agosto. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 1,09 bilhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 21,4 bilhões, equivalente a 1,45% do PIB.

O agravamento da crise nos EUA e no mundo levou o Governo americano a criar um pacote de salvamento para o sistema financeiro de US\$ 850 bilhões, prevendo a aquisição de ativos problemáticos, que hoje contaminam os balanços das instituições financeiras. O pacote, chamado EESA (*Emergency Economy Stabilization Act*), sofreu muita resistência para ser aprovado no Congresso, o que acabou gerando muita volatilidade nos mercados. Paralelamente, notícias muito ruins surgiam a cada dia, como a quebra do Lehman Brothers, a necessidade de salvamento da AIG pelo FED, da Merrill Lynch pelo Bank of America e do Wachovia pelo Wells Fargo. Independente do pacote, o Fed passou todo o mês criando novos mecanismos para tentar injetar recursos no sistema a fim de tentar normalizar o funcionamento e o grau de liquidez do mercado interbancário.

Já no início de outubro, depois de um *overnight* dramático, com movimentos de bolsas e moedas muito fortes (a bolsa japonesa, por exemplo, caiu 9%), os BCs dos EUA, Zona do Euro, Canadá, Inglaterra, Suíça, Suécia e China implementaram ação coordenada de corte nos juros. Com exceção da China, que fez corte de 0,27% em sua taxa básica de juros, todos os outros cortaram o custo do dinheiro no redesconto em 0,5%. No dia anterior, os BCs de Austrália e Japão já haviam afrouxado a política monetária. A ação coordenada deixou evidente a gravidade da crise e o grau de imprevisibilidade dos seus desdobramentos. Os governos, bancos centrais, empresas e investidores estão claramente cheios de dúvidas em relação aos efeitos dessa crise mundial. Acreditamos, porém, que o conjunto de ações que vem sendo implantadas é capaz de, se não acabar com o risco sistêmico da crise, pelo menos, reduzir a volatilidade dos mercados nas próximas semanas.

## Investimentos

### Renda Fixa e Câmbio

Em setembro, o real sofreu forte desvalorização perante o dólar, sendo o grande destaque de queda entre as moedas de países emergentes. Parte do movimento pode ser explicado pela desmontagem de posições especulativas em derivativos da moeda feitas principalmente por empresas locais. O crédito mais escasso também deu sua contribuição, tornando os financiamentos em dólar mais caros, o que levou o BC a realizar leilões de oferta de linha para prover liquidez ao mercado.

No mercado de juros futuros as taxas chegaram a experimentar fortes altas nos momentos de maior tensão no câmbio, mas acabaram cedendo e encerrando o mês em queda, rendendo-se às perspectivas de maior desaceleração global e à queda nos preços das commodities.

Diante da gravidade da crise de crédito nos EUA e seus efeitos sobre o sistema financeiro internacional acreditamos que os mercados continuarão voláteis e dominados mais por fluxo de (des)investimentos do que pelos fundamentos econômicos. Em outubro o Copom se reunirá para decidir sobre a taxa de juros, e estará diante de um cenário em que de um lado há uma forte contração de crédito e desaceleração na atividade global, mas, por outro lado, o câmbio mais desvalorizado pode gerar maiores incertezas sobre a inflação.

### Renda Variável

O mês de setembro foi marcado pelo aprofundamento da crise nos EUA, com destaque para as notícias de fragilidade do sistema bancário daquele país, que se somaram a um ambiente econômico já debilitado, sinalizando uma desaceleração mais aguda do que se imaginava, como evidenciado pela divulgação de indicadores de atividade mais fracos. Em decorrência dessa piora no cenário macroeconômico e do aumento significativo da aversão a risco, os mercados acionários ao redor do mundo apresentaram elevada volatilidade e fortes perdas em setembro. No mercado local, a dinâmica das ações seguiu o padrão das demais bolsas mundiais, encerrando o mês com queda de 11%.

Com relação ao mercado de ações doméstico, acreditamos que, no curto prazo, a continuidade do processo de desalavancagem por parte dos investidores estrangeiros, deverá continuar mantendo a volatilidade do preço das ações em patamares elevados. No médio prazo, entretanto, a solidez dos indicadores macroeconômicos do Brasil, a baixa alavancagem da economia, assim como o dinamismo do mercado doméstico, serão fatores relevantes no que diz respeito à sustentabilidade do crescimento do lucro das empresas nos próximos anos, ainda que a taxas menores do que o esperado anteriormente.

No setor de distribuição de combustível & automotivo, os eventos ocorridos ao longo do mês reafirmaram nosso otimismo com o setor. Após

números mais fracos de venda de veículos em agosto, os dados divulgados pela Fenabrave e pela Anfavea referentes ao mês de set/08 foram animadores. Os emplacamentos e as vendas de veículos cresceram respectivamente 30% e 31% em relação ao mesmo período de 2007. Ainda segundo a Anfavea, até o mês de setembro de 2008, já foram vendidos mais de 2 milhões e 200 mil veículos, 27% acima do mesmo período de 2007.

Destaca-se, também, a notícia de que a AleSat Combustíveis, quinta maior distribuidora do país, adquiriu a distribuidora catarinense Polipetro, com cerca de 130 postos em 110 cidades de Santa Catarina e do Paraná. E, finalmente, o Sindicom (Sindicato Nacional das Empresas Distribuidoras de Combustíveis e de Lubrificantes) divulgou que as vendas de derivados de jan-ago/08 subiram 10% em relação ao mesmo período de 2007. Portanto, o forte ritmo de crescimento da frota de automóveis no Brasil, assim como a continuidade do processo de consolidação, que vêm contribuindo para redução da informalidade, tem sido vetores importantes de crescimento do setor.

Em relação a Ultrapar, merece destaque o posicionamento extremamente favorável da companhia para capturar o crescimento do setor, sobretudo após a aquisição da Texaco, uma vez que a companhia passou a ter 23% do mercado de distribuição de combustível, com mix de produtos mais diversificado e passando a atuar em todas as regiões do país. Deve-se destacar ainda que, o setor de distribuição de combustível, no qual a tese de investimento na Ultrapar é em grande parte alicerçada, é um negócio com forte geração de caixa e muito atrelado à dinâmica do mercado doméstico, tornando-o uma operação defensiva em um ambiente de incerteza global.

No setor de internet & tecnologia, a Padtec, única fabricante da América Latina de sistemas de transmissão baseados na tecnologia WDM, capaz de aumentar em dezenas de vezes a capacidade de transmissão de fibras ópticas e na qual a Ideiasnet tem participação de 34,2%, foi incluída na lista curta (*short list*) da Telefônica, para o fornecimento de equipamentos WDM para redes metropolitanas e equipamentos SDH para redes de acesso. As perspectivas que se abrem com essa inclusão são enormes, reforçando o cenário positivo para a Padtec, que deverá ter forte incremento de faturamento após esse contrato.

No setor de construção civil, apesar da forte volatilidade nas ações, continuamos a observar forte crescimento do crédito imobiliário. No acumulado até agosto/08 já foram concedidos novos financiamentos imobiliários via o SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo) no total de R\$ 20 bilhões, com o financiamento de 197 mil unidades. Vale destacar, que em todo o ano de 2007, foram feitos novos financiamentos no total de R\$ 18 bilhões, com financiamento a 196 mil unidades. Acreditamos que o setor permanecerá com forte crescimento nos próximos anos, considerando o contínuo crescimento do emprego formal e da renda, assim como do financiamento imobiliário.

## PRINCIPAIS INDICADORES

	Out	Nov	Dez/07	Jan/08	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set/08
Inflação - FIPE	0,08	0,47	0,82	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96	0,45	0,38	0,38
Inflação - IGPM	1,05	0,69	1,76	1,09	0,53	0,74	0,69	1,61	1,98	1,76	(0,32)	0,11
IBRX (fech)	8,73	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82	7,26	(9,91)	(10,73)	(5,86)	(9,32)
IBOVESPA (fech.)	8,02	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32	6,96	(10,44)	(8,48)	(6,43)	(11,03)
CDI	0,93	0,84	0,84	0,92	0,80	0,84	0,90	0,87	0,94	1,06	1,01	1,10
Poupança	0,61	0,56	0,56	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57	0,61	0,69	0,66	0,70
Ouro	7,95	5,89	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22	0,86	(1,06)	(5,38)	22,50
US\$ Comercial	(5,16)	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)	(2,30)	(1,59)	4,33	17,13
US\$ Paralelo	(2,38)	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)	(1,62)	(3,85)	4,00	12,69

---

### 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