

***Relatório semanal de Conjuntura
e Mercado Financeiro***

(Período de 20/10/08 a 24/10/08)

Esta semana, mais do que nunca, percebemos que a desconfiança está indo para as empresas, ou seja, para a chamada economia real. Estamos agora presenciando duas crises simultâneas: a financeira, que ainda não acabou, e a da economia real, com empresas e países divulgando resultados ruins de PIB, vendas e lucros.

O problema é que o mercado só tem um foco. Isto quer dizer que, quando as coisas estão bem, ele despreza qualquer alerta sobre problemas se formando; agora, quando está pessimista, ele ignora notícia boa.

A recessão já está virando realidade nas economias desenvolvidas, como na Inglaterra, que divulgou na sexta-feira retração do PIB de 0,50 pontos no 3º trimestre. Os dados mostram que Estados Unidos, Europa e Japão também estão indo pelo mesmo caminho.

O problema é que o pessimismo é alimentado pela constatação, através do que se tem apresentado em números reais, que não apenas neste ano, mas no próximo também, não haverá bons resultados de empresa a serem apresentados.

Para piorar, outros países do Leste Europeu e do Sudeste da Ásia estão sendo engolidos pela crise, e a sensação de que os governos americano e europeus já fizeram tudo e nada está funcionando provoca uma nova onda de extrema desconfiança.

Só para mostrarmos um pouco o cenário de crise, façamos um apanhado geral. A Islândia, que quebrou recentemente, pode ter uma recessão, o FMI vai emprestar ao país US\$ 6 bilhões. A Ucrânia também pediu ajuda ao Fundo. A Hungria sofre com baixo crescimento, déficits fiscal e externo, e nível elevado de empréstimos em moeda estrangeira. Bulgária e Romênia têm gigantescos déficits em transações correntes, inflação alta e crescimento explosivo do crédito. A Bulgária está com 23% de déficit em conta corrente, a Romênia, 16%. A Turquia está com um déficit em transações correntes de 5,8%. Na Coreia do Sul temos alta dívida

interna, excesso de investimento e concessão de crédito no setor imobiliário, inflação, desvalorização monetária, e desaquecimento forte. A Rússia também não está nada bem e voltou a se falar de problemas com a sua dívida. Todos pensam no calote da Rússia em 1998, e com isso todas as atenções se voltam para a possibilidade de um novo calote. Na nossa região, a Venezuela perdeu a força do petróleo, seu grande gerador de caixa. A Argentina estatizou fundos privados de aposentadoria, em parte para se apropriar dos recursos porque não consegue se financiar, e vê seu mercado financeiro derreter. O Brasil está bem, mas a Medida Provisória (que desenvolveremos ao longo do texto) mostrou o risco de aumento da estatização do sistema bancário, algo que não se provou essencial até agora e nos perguntamos até que ponto é uma medida muito mais ideológica do que outra coisa por parte do governo. É importante lembrarmos que ainda não se resolveu o problema da dívida das empresas em dólar. A impressão que ficou no Brasil esta semana é de que mesmo nossas vantagens não estão sendo suficientes para conter o impacto da crise. Seja nas taxas de juros futuras, mercado acionário ou taxa de câmbio, o Brasil lidera com o pior desempenho dentre as economias emergentes, o que se contrapõe aos fundamentos econômicos do país. Desvalorização de 36,25% do câmbio; aumento de 190 pontos na taxa de juros DI janeiro de 2010; 62,63% de queda no valor do Ibovespa em dólares; e queda do índice de confiança do consumidor ao menor nível desde 2006. Estes são dados distantes de refletir a tão defendida robustez de nossa economia.

Cada governo está pensando em um pacote diferente para enfrentar a crise. Na segunda-feira, Ben Bernanke disse que apóia um segundo plano do governo de ajuda aos consumidores. Na França, fala-se em flexibilizar as leis trabalhistas para facilitar o emprego. A China também fala em fazer um pacote de estímulo ao consumo.

Mas o que continua valendo para o mundo é a velha regra do baixo endividamento e alta liquidez. Esse não é o momento de estar endividado e com risco de perda de renda.

Cenário Internacional

O final de semana que passou foi muito mais tranquilo. Podemos destacar o salvamento do banco ING pelo governo da Holanda, a reunião em Camp David entre o presidente Bush e o presidente Sarkozy e o anúncio de um pacote coreano.

Domingo, o governo da Coreia do Sul anunciou um pacote para injetar US\$ 130 bilhões no sistema financeiro. Cerca de US\$ 100 bilhões para garantir os depósitos e mais R\$ 30 bilhões diretamente para os bancos que precisarem.

O governo da Holanda anunciou que vai injetar cerca de US\$ 13 bilhões no maior banco do país, o ING, como parte do pacote de sistema financeiro do país.

Fora isso, o governo da Índia cortou os juros do país pela primeira vez em quatro anos: a taxa caiu de 9% para 8%.

Ao longo da semana, porém, vieram as notícias corporativas e da economia real pelo mundo, abalando a aparente calma inspirada pelo final de semana.

A grande bomba veio do Reino Unido, onde o primeiro-ministro Gordon Brown foi ao parlamento dizer que o país está entrando em recessão, anunciando uma retração de 0,50% do PIB do Reino Unido no terceiro trimestre. A primeira queda em 16 anos.

Outra notícia relevante, agora nos Estados Unidos, foi o dado de que as execuções de hipotecas no estado da Califórnia aumentaram 228% entre julho e setembro, comparado com o mesmo período do ano passado.

No meio corporativo as notícias de perdas se multiplicaram e deram o tom da semana.

De cara, segundo pesquisa feita pela consultoria Watson Wyatt, foi anunciado que cerca de 25% das empresas americanas prevêem demissões nos próximos 12 meses por causa da crise.

Para reforçar o dado anterior, citemos a Organização Internacional do Trabalho (OIT), que informou que até o final do próximo ano, o número de desempregados no mundo será de 20 milhões diante da desaceleração das principais economias do mundo. Além disso, o número de novos miseráveis aumentará para mais de 140 milhões. Um documento interno da Organização alerta ainda para a desaceleração da produção industrial e das exportações no Brasil, advertindo que o governo deverá rever os seus gastos e direcionar as atenções para a luta contra o desemprego e inflação.

Ser focarmos agora no meio corporativo para apoiar estas perspectivas, tivemos fatos reveladores esta semana.

No setor automotivo, a Renault anunciou a paralisação da produção por uma semana; a Peugeot anunciou que vai reduzir a produção em 30%, com interrupção de fábricas na Europa; a Volvo anunciou queda de mais de 30% no lucro do terceiro trimestre; e a Toyota anunciou que reduzirá previsão de vendas. Isso só para falar do mais relevante no setor nesta semana.

No setor de tecnologia, o lucro da Samsung caiu 44,4% no terceiro trimestre frente o mesmo período do ano passado; e a Sony disse que seu lucro será 57% menor do que o projetado.

No setor aéreo, o tráfego aéreo de cargas caiu 7,7% em setembro na comparação com o mesmo mês de 2007. O de pessoas recuou 2,9%. É o primeiro retrocesso desde 2003. A Air France disse que será muito difícil cumprir metas planejadas para 2008.

No setor siderúrgico, o sindicato europeu da Arcelor Mital disse que a empresa pretende fechar temporariamente três fornalhas na Europa.

No nosso último relatório traçamos a evolução da Libor, que consideramos um bom termômetro da crise pela sua estabilidade, e por ser a taxa que mede o custo dos empréstimos entre os bancos. Antes do agravamento da crise, a Libor ficava na casa dos 2%. Na semana passada, chegou a 4,82%, no momento de maior tensão do mercado, quando o crédito praticamente ficou congelado. Vimos que a taxa vinha caindo pouco a pouco, dia após dia, sinalizando que os bancos estavam recuperando a confiança. Mas quarta-feira, a taxa ficou congelada, sinal de que o otimismo também está temporariamente congelado. A Libor não conseguiu recuar a partir de quarta-feira, depois de vários dias seguidos de queda, a taxa com vencimento em 30 dias ficou parada em 3,54%.

Voltando agora para nossa análise por países ou blocos, na segunda-feira nos Estados Unidos, o Conference Board divulgou os indicadores antecedentes do mês de setembro, que mostraram elevação de 0,3%, superando as expectativas, de -0,1%. Este é o primeiro valor acima de zero desde abril deste ano. As maiores variações positivas ocorreram em pedidos de bens de consumo (de -0,30% para 0,05%) e em velocidade de entrega (de -0,32% para 0,15%). Já outro índice divulgado segunda-feira, o coincidente, também piorou em relação ao mês anterior, registrando queda de 0,5%. No entanto, esses indicadores deverão mostrar piora significativa para o mês de outubro, quando incluirá os efeitos do agravamento da crise financeira e de crédito. Como este índice é o primeiro do quarto trimestre, e já mostra resultados negativos, o PIB deste trimestre deverá mostrar resultados mais fracos.

Ainda em relação aos Estados Unidos, O Federal Reserve (FED) anunciou quarta-feira que irá elevar as taxas de juros pagas sobre os compulsórios mantidos pelas instituições no FED. Inicialmente o FED iria pagar uma taxa 0,75 pontos percentuais abaixo da taxa básica de juros, mas decidiu que irá pagar uma taxa

0,35 pontos percentuais abaixo da básica. O objetivo desta medida é ampliar o retorno destes recursos enquanto eles ficarem depositados no FED, aumentando a liquidez do sistema e diminuindo os efeitos da crise financeira.

Em relação aos indicadores econômicos, a prévia da confiança do consumidor de outubro, medida pela Universidade de Michigan, caiu de 70,3 pontos para 57,5.

Uma boa notícia foi o anúncio do crescimento de 5,5% nas vendas de casas usadas em setembro, com relação a agosto. É a maior variação desde julho de 2003. Mesmo a notícia sendo positiva, os investidores continuam acreditando que o quadro futuro será bem pior em função do agravamento do crédito. Com menos financiamentos, a tendência é que ocorra retração nas vendas de imóveis. Mesmo com o aumento das vendas, o preço dos imóveis caiu 9% em relação a setembro de 2007.

Na Zona do Euro, o saldo em conta corrente em agosto fechou com -€ 7,9 bilhões, no ajuste dessazonalizado, um dos menores saldos registrados no ano. Os bens duráveis foram os que mais recuaram na balança de pagamento, caindo 6,5%. Os novos pedidos à indústria em agosto também não apresentaram resultados positivos: queda de 1,2% na margem, ficando abaixo das expectativas (0,5%) e do resultado do mês de julho. O destaque ficou com o setor de equipamentos de transporte, que apresentou queda de 10,6%. Na comparação interanual, as encomendas ficaram abaixo do esperado (-0,1%), e registraram queda de 6,6%. Os setores de têxtil e de equipamentos de transporte sofreram os maiores recuos, de 19,5% e 13,7%.

Os PMIs de manufaturados e de serviços em outubro da Zona do Euro registraram resultados menores do que o mês anterior pelo quinto mês consecutivo, indicando uma desaceleração da economia europeia diante da crise econômica internacional. O PMI de manufaturados registrou a menor pontuação da série, com 41,3 pontos, ficando abaixo das expectativas (44 pontos). O PMI de serviços caiu para 46,9 pontos, ficando um pouco abaixo do esperado (47

pontos), também a menor da série. Os PMIs da Alemanha, maior economia da região do euro, de outubro também indicam que a economia alemã está retraindo: o PMI de manufaturados atingiu a menor marca desde 2001, registrando 43,3 pontos, abaixo das expectativas (46 pontos), enquanto que o PMI de serviços registrou 49,7 pontos, também abaixo do esperado (48,8 pontos). A crise tem desaquecido as exportações e os gastos dos consumidores, encaminhado a economia europeia mais próxima de uma recessão.

Para o FMI, o crescimento dos 15 países que utilizam o euro como moeda será de 0,2% em 2009, atingindo assim a menor taxa desde 1999, data da introdução da moeda única na região.

O governo da França deverá anunciar dentro de 10 dias medidas para impulsionar o crescimento da economia, depois de passar dois meses consecutivos com crescimento negativo. O governo deverá aumentar os gastos públicos para incentivar a indústria e criar medidas para facilitar o crescimento da atividade, além de beneficiar os setores imobiliários e energéticos. O governo francês também anunciou segunda-feira que comprará € 10,5 bilhões em dívidas dos seis maiores bancos do país.

Na quinta-feira, o presidente francês Nicolas Sarkozy anunciou as linhas do pacote de estímulo à economia de seu país. O plano inclui a desoneração de impostos sobre produtos industriais e a criação de um Fundo Estratégico de Investimentos, que deverá impulsionar o capital de empresas que tiveram prejuízos com a dívida. Este fundo poderá contar com até € 200 bilhões, além dos € 175 bilhões do Plano Plurianual que será investido em defesa, energia, ensino superior e pesquisa.

A Suécia, preocupada com a estabilização do seu sistema financeiro, é o mais novo país europeu a anunciar um pacote de auxílio, que contará com US\$ 250 bilhões para estimular a liquidez e um fundo de 15 bilhões de coroas suecas que poderão ser utilizados, se necessários, para assumir participações acionárias nos seus bancos.

Na Alemanha, os preços ao produtor (PPI) registraram alta de 0,3% em setembro, ficando bem acima do esperado (-0,4%) e do mês anterior. Os preços de energia voltaram a acelerar, depois de registrarem uma queda brusca, e com alta de 0,9%. Na comparação interanual, o PPI apresentou alta de 8,3%, superando as expectativas (7,5%) e o resultado do mês de agosto. O gás natural está 31% mais caro comparando com o mesmo período do ano passado e os preços de energia cresceram 20% nesta mesma base de comparação. Excluindo os custos de energia, os preços aumentaram 3,6% desde setembro de 2007.

No Reino Unido as vendas no varejo ficaram acima das expectativas (-0,7%) em setembro, com queda de 0,4%, desacelerando em relação ao mês anterior. As lojas de alimentos apresentaram elevação de 0,3% depois de vários meses seguidos de queda, enquanto que as lojas de têxtil, vestuário e calçados apresentaram a maior queda, de 2,3%. Essa desaceleração é reflexo do aumento do desemprego e diminuição da renda, além do receio de uma possível recessão. Na comparação interanual, as vendas registraram alta de 1,8%, também desacelerando e ficando um pouco abaixo do esperado (2%). As lojas de alimentos, por sua vez, apresentaram queda de 0,4%.

A ata do Bank of England (BoE), referente a última reunião de política monetária, divulgada quarta-feira, comentou a decisão de corte da taxa de juros em 0,50 pontos percentuais para 4,5%. O Comitê de Política Monetária, por um lado, estava preocupado com os riscos da inflação no curto prazo e por outro lado, havia a preocupação de que uma desaceleração da economia, por conta da escassez de crédito, poderia puxar a inflação abaixo do considerado como centro da meta de 2%. A decisão do corte da taxa de juros foi conjunta com outros bancos centrais do mundo. A votação do Comitê inglês foi unânime a favor do corte.

Finalmente, na sexta-feira, como já comentamos na introdução, o Reino Unido divulgou os resultados preliminares do PIB do 3º trimestre, que apresentou crescimento de 0,3% contra igual período do ano passado, mas retração de 0,5%

em relação ao segundo trimestre. Os serviços apresentaram alta de 0,7% na comparação interanual, e queda de 0,4% na margem. O setor produtivo, por outro lado, teve um desempenho significativamente pior, com variação de -1,9% ante o terceiro trimestre de 2007 e de -1% ante o segundo trimestre deste ano.

Na Europa, as entidades regulamentadoras pretendem criar medidas para reprimir negociações não autorizadas com derivativos de crédito, assim como fizeram as autoridades fiscalizadoras americanas. As discussões com a Comissão Européia deverão ocorrer na semana que vem.

Como também já mencionamos, dando continuidade aos pacotes em ajuda ao mercado financeiro, a Coréia do Sul anunciou um pacote de US\$ 100 bilhões, sendo que US\$ 30 bilhões serão destinados a bancos. A medida deverá impulsionar a confiança no sistema bancário da região.

No Japão, a balança comercial referente ao mês de setembro apresentou superávit de ¥ 95 bilhões, uma queda de 94,1% em relação ao mesmo período do ano passado. As exportações cresceram apenas 1,5% em relação a setembro de 2007, ao passo que as importações cresceram 28,8% na mesma base de comparação. Se avaliarmos o volume exportado, houve queda de -1,7% em comparação interanual, ao passo que o volume de importações cresceu 5,3%. No trimestre terminado em setembro houve queda na margem de 85,6%, com déficit de ¥ 150,2 bilhões.

Na China, o Conselho Estatal anunciou terça-feira um plano de ajuda ao maior banco rural do país. O Banco Agrícola da China irá receber cerca de US\$ 19 bilhões de fundos soberanos do país, segundo estimativas do mercado. O Partido Comunista havia anunciado no início deste mês uma reforma no setor rural, enquanto o governo havia declarado que estava mudando seu foco de atuação, passando do controle da inflação para o estímulo à economia.

Ainda na China, nesta semana os resultados do PIB do terceiro trimestre foram divulgados, mostrando um crescimento de 9% na comparação marginal, ficando abaixo das expectativas do mercado (9,7%) e desacelerando em relação ao

crescimento anterior. Este trimestre foi o quinto consecutivo de desaceleração no crescimento, que ainda se mantém em patamar bastante elevado.

As vendas no varejo na China cresceram 23,2% em setembro na comparação com o mesmo mês do ano passado, mantendo mesmo ritmo de crescimento do mês anterior e superando as expectativas.

A produção industrial chinesa de setembro, no entanto, ficou abaixo tanto do esperado (13,4%) quanto do obtido em agosto, ficando com crescimento de 11,4%.

O CPI de setembro na China ficou em linha com as estimativas, 4,6% na comparação interanual, desacelerando em relação ao resultado de agosto. A desaceleração no CPI reflete o recuo dos preços de commodities, em especial do petróleo.

Finalmente, para falar um pouco da nossa região, não podemos deixar de mencionar a situação cada vez mais alarmante na Argentina. A notícia de estatização do sistema de previdência privada do país na terça-feira elevou o CDS (Credit Default Swap) da Argentina para 3.500 pontos, valor espetacularmente alto. O CDS é uma medida de risco, que mede quanto as seguradoras cobram para segurar um título do governo, e há muito tempo não se via um risco tão alto na Argentina. O seguro para 10 milhões de títulos soberanos da Argentina é de US\$ 3,5 milhões, ante os US\$ 244 mil de 2006. De acordo com estimativas do mercado, o sistema privado argentino tem cerca de 70% dos seus ativos financeiros investidos em bônus e ações.

Cenário Interno

O Banco Central do Brasil (BACEN) tem acertado nas medidas adotadas ao longo da crise para evitar a contaminação da economia do país. Acertou ao ampliar o compulsório, vender reservas, vender linhas de financiamento externo, fazer leilão de reservas com destinação definida para as empresas exportadoras.

O governo está alimentando, entretanto, uma paranóia crescente de que há problemas maiores no sistema financeiro do que se sabe até agora, tomando uma decisão por dia para ajudar os bancos com supostos problemas. Para os bancos pequenos e médios com problemas de liquidez, o melhor seria prover liquidez, e não levantar a idéia de que tenham de ser comprados.

Estas decisões culminaram com o incentivo ao Banco do Brasil e a Caixa a serem os primeiros a comprar carteira, e a Medida Provisória (que explicaremos mais na frente) para que o Banco do Brasil e a Caixa comprem bancos.

Estas medidas geraram desconfiança no mercado, levando o risco Brasil a 650 pontos e os juros futuros a explodirem, com circuit breaker na Bovespa. Rumores ainda circulam de que existem fundos e bancos com problemas.

O fato é que nosso maior problema agora é o dos prejuízos das grandes empresas com derivativos cambiais. O governo precisa diagnosticar e mensurar o problema o quanto antes para saber como combatê-lo. Quanto mais o dólar subir, mais grave será o problema. As empresas fizeram opções que vencem a cada virada de mês. O que significa que, na entrada de novembro, poderá haver mais empresas com problemas.

O que está pressionando o dólar é o boato que corre no mercado sobre empresas brasileiras que estariam com posições compradas apostando na valorização do real. O mesmo que aconteceu com Aracruz, Sadia e Votorantim. Os rumores são de que mais de 200 empresas teriam problemas similares. Com isso, muitos

fundos (hedge funds) que estão com posições vendidas especulam jogando o dólar para cima, para receberem mais.

Em termos de políticas efetivas, na segunda-feira, o ministro da Fazenda, Guido Mantega, e o presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, divulgaram medidas para ampliar o mercado de crédito no Brasil. Serão injetados R\$ 6,5 bilhões para beneficiar especialmente os setores de construção civil e agricultura, além de garantirem maior acesso de empresas e consumidores aos recursos. Do valor, R\$ 2,5 bilhões serão destinados à agricultura, recursos que serão originados a partir de um aumento de 65% para 75% da parcela da poupança rural. Nos últimos anos, as empresas do setor de construção civil investiram na compra de terrenos e agora se encontram sem recursos para finalizar as obras. Para isso, serão injetados entre R\$ 3 bilhões e R\$ 4 bilhões para finalizá-las. Durante o final de semana que passou, representantes dos dois setores haviam revelado as necessidades de crédito pelo qual passam, e pediram medidas do governo, assim como já havia sido feito para o setor exportador.

A medida para o setor agrícola foi reforçada pela afirmação da Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil, segundo a qual a crise de escassez de crédito também poderá afetar a agricultura, o que diminuiria a produção de alimentos para abaixo das expectativas da Conab, de 144,55 milhões de toneladas no ano que vem. Na semana passada, o governo já tinha anunciado uma nova medida para a melhora de crédito para a agricultura: diminuiu alíquotas dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais no BACEN, aumentando em R\$ 5,5 bilhões os recursos para financiamento do plantio.

Além disso, na segunda-feira, às 16 horas ocorreu o primeiro leilão de empréstimo do BACEN. A instituição ofereceu até US\$ 2 bilhões ao mercado no primeiro leilão de empréstimos em moeda estrangeira vinculada à operação de financiamento ao comércio externo. Cada banco que participou do leilão apresentou o valor financeiro em dólar que destinaria ao empréstimo ao comércio

externo e a taxa de juros que pretendiam pagar pelos recursos. As garantias aceitas foram as Golden Bonds, títulos brasileiros emitidos no exterior e denominados em dólar.

Henrique Meirelles disse terça-feira que o total de injeções no mercado de câmbio feitas desde 19 de setembro soma US\$ 22,9 bilhões. Desse montante, US\$ 8,5 bilhões tiveram origem nas reservas internacionais e o restante foram operações de mercado futuro. Quanto às vendas de dólar a vista, o montante total foi de US\$ 3,2 bilhões, e em relação aos empréstimos aos bancos com compromisso de empréstimo a exportadores, de US\$ 1,6 bilhão. As medidas do BACEN têm como objetivo preservar a economia dos efeitos da crise, que afetou a liquidez no mundo todo, inclusive no Brasil.

Na quarta-feira, o presidente Luiz Inácio da Lula Silva assinou decreto que reduz para zero a alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nas operações de câmbio relativas a empréstimos externos e de aplicação de recursos externos no mercado financeiro. A medida visa aumentar a oferta de dólares no sistema financeiro.

Ainda quarta-feira, foi divulgada a medida provisória (MP) 443 que permite que o Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal adquiram o controle acionário de instituições financeiras. O objetivo, segundo a MP, desta autorização é que estas instituições possam cumprir suas atividades de seu objeto social. As aquisições de participação incluem instituições financeiras públicas e privadas, incluindo empresas do setor previdenciário, securitário e de capitalização. A medida também aprova a criação do CaixaPar, uma subsidiária da Caixa Econômica, que terá como objetivo a exploração de atividades de banco de investimentos. A ideia é favorecer a concorrência no sistema financeiro introduzindo novos players no mercado, o que poderá melhorar o preço a ser recebido pelas instituições com dificuldades, além de permitir que alternativas sejam apresentadas a essas instituições financeiras. A MP ainda libera o BACEN a fazer trocas de moedas com outros bancos centrais, também com o intuito de aumentar a liquidez.

Na quarta-feira, o BACEN divulgou a nota à imprensa de política monetária e operações de crédito referente ao mês de setembro, que apontou um crescimento do estoque total de crédito de 3,2% (dessazonalizado) na margem e de 34% em doze meses. Este crescimento elevou a relação crédito/PIB para 39,1%. No entanto, este aumento deve ser visto com ressalvas, já que grande parte foi influenciada pela depreciação cambial de cerca de 17% apresentada em setembro ante agosto. Se o efeito cambial não fosse tão importante, o estoque total de crédito no mês teria apresentado crescimento marginal de 2,3% e interanual de 32,3%, ainda superior a taxa do mês anterior. Esta aceleração na comparação interanual está atrelada tanto à carteira de pessoa física, que passou de 29,7% para 29,2%, quanto ao crédito com recursos direcionados, que acelerou de 24,1% para 26,6%, com destaque para BNDES direto e habitacional.

Finalmente, na quinta-feira, o BACEN anunciou um programa de venda de US\$ 50 bilhões em swaps cambiais. A notícia foi bem recebida pelo mercado e ajudou o dólar a fechar em queda na quinta-feira.

Em relação aos indicadores econômicos, a Receita Federal arrecadou no mês de setembro R\$ 55,7 bilhões em impostos e contribuições federais, um novo recorde para o mês. Esse resultado, deflacionado pelo IPCA, mostra um crescimento real de 8,06% em relação ao mesmo período de 2007, e de 2,95% em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, a arrecadação chega a R\$ 499,2 bilhões, um crescimento real de 10% na comparação com o mesmo período do ano anterior. A arrecadação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) apresentou queda real de 5,94% na margem, mostrando a desaceleração das operações de crédito decorrente da crise financeira internacional mais severa nos últimos meses. Em relação ao mesmo período do ano passado houve grande crescimento, 151,44%, por conta do aumento da alíquota deste imposto no início do ano. Outro destaque das receitas de setembro foi a arrecadação do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF), que apresentou resultado atípico para o mês e chegou a R\$ 655 milhões, contribuindo positivamente para o total arrecadado no mês.

A pesquisa Focus do BACEN, referente à semana até 17 de outubro, mostrou nova subida nas expectativas de IPCA, tanto para 2008 quanto para 2009, de 6,20% para 6,23% e de 4,80% para 4,90%, respectivamente. A taxa Selic de final de 2008 caiu de 14,75% para 14,5% e a de final de 2009 se manteve em 13,5%. A taxa de câmbio para o final deste ano subiu de R\$/US\$ 1,85 para R\$/US\$ 1,90 e para o ano que vem subiu, também de R\$/US\$ 1,85 para R\$/US\$ 1,90. O boletim também mostrou queda no PIB de 2009, que recuou de 3,50% para 3,35%.

A Fundação Getúlio Vargas (FGV) divulgou segunda-feira a segunda prévia do IGP-M de outubro, que mostrou alta de 0,86%, ficando acima das expectativas, de 0,75%. O IPA apresentou alta de 1,11%, ao passo que o IPC subiu 0,13% e o INCC 0,89%. Os destaques ficaram por conta da alta de matérias-primas brutas (1,93%), da menor deflação dos alimentos (-0,21%) e do avanço de materiais e serviços (1,54%).

Ainda segundo a FGV, o IPC-S da terceira quadrissemana de outubro avançou 0,34% em relação à quadrissemana anterior. O grupo alimentação se mantém em aceleração, com alta de 0,44%, ao passo que vestuário continua desacelerando, avançando 0,83%. Vale destacar também a grande desaceleração no grupo despesas diversas, que passou de 0,49% para 0,11%.

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) divulgou quinta-feira o IPCA-15 de outubro, que apresentou alta de 0,30%, acelerou em relação ao mês anterior e ficou em linha com as expectativas. O destaque, mais uma vez, ficou por conta dos núcleos: o de exclusão apresentou alta de 0,53% e deverá continuar pressionado durante o último trimestre. O grupo alimentação retomou trajetória de aceleração, com avanço de 0,05%, assim como vestuário com alta de 1,24%. O grupo transportes apresentou desaceleração, com elevação de 0,08%.

A FGV divulgou quinta-feira a Sondagem do Consumidor do mês de outubro, que mostrou queda de 10% na Confiança do Consumidor, em relação ao mês anterior

sem ajuste sazonal, caindo de 112,7 pontos para 101,4 e chegando ao menor nível desde junho de 2006. Entre os componentes do Índice de Confiança, ambos apresentaram queda em relação ao mês anterior, o da Situação Atual caiu 12,7% e o de Expectativas 8,5%. Em relação ao mesmo período do ano passado, houve crescimento de 3,5% no Índice de Confiança, sendo que o indicador da Situação Atual avançou 1,8% e o de Expectativas 4,3%, nesta mesma base de comparação.

Segundo a Pesquisa Mensal de Emprego (PME), referente ao mês de setembro, a taxa de desemprego se manteve em 7,6%, mesmo patamar do mês anterior. O resultado ficou acima do esperado pelo mercado, que esperava um desemprego menor, de 7,4%. A população ocupada cresceu, mas vem apresentando uma desaceleração em relação à média dos meses anteriores: no mês houve crescimento de 0,7% na margem e 3% na comparação interanual. A PME ainda mostrou que a renda média real cresceu 6,4% em relação ao mesmo período do ano passado, chegando a uma média de R\$ 1.267,30. A renda média também continua crescendo de forma robusta - a variação interanual foi a maior em mais de dois anos - o que contribui para que o consumo das famílias cresça de forma significativa nos próximos períodos, também tendo contribuição do crédito, que ainda se mantém em patamar elevado.

A CNI (Confederação Nacional da Indústria) mostrou quinta-feira, em sua Sondagem à Indústria do terceiro trimestre, que a atividade industrial se manteve em nível elevado no mês de setembro. O indicador de nível de atividade industrial chegou a 57,8 pontos, ligeiramente abaixo do registrado na última Sondagem, mas ainda em patamar elevado. O índice de expectativas para os próximos meses, no entanto, caiu de 61,2 pontos no segundo trimestre para 53,5 pontos, ficando um pouco acima dos 50 pontos que indicam estabilidade. O indicador de expectativas de emprego ficou em 50 pontos, indicando assim estabilidade. Desta forma, a produção deverá começar a apresentar alguma moderação devido ao aumento das preocupações em relação à economia

internacional e por conta da maior restrição de crédito. Já o emprego deverá sofrer alguma moderação nos próximos meses, também refletindo a preocupação com o cenário doméstico e internacional.

Na terça-feira, a CNI já tinha divulgado o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) de outubro, que mostrou queda intensa. Em outubro a confiança caiu 5,6 pontos em relação ao último estudo, em julho, para 52,5 pontos e 7,9 pontos se comparado ao mesmo mês do ano passado. A maior variação negativa se deu entre as empresas de grande porte, com redução de 8,4 pontos na confiança de outubro; assim, o nível ficou pela primeira vez abaixo do resultado das pequenas empresas. Esse resultado pode ser explicado pelo fato de que as grandes empresas exportadoras foram as que registraram as maiores perdas em decorrência do agravamento da crise financeira. Entre os componentes do ICEI, o índice de expectativas caiu para 53,4 pontos; entre seus componentes houve maior pessimismo para a economia brasileira (com queda de 8,7, para 46,7 pontos), e um resultado menos pessimista na avaliação para o futuro da empresa (queda de 7,7 pontos, para 56,9 pontos). O índice de situação atual se manteve praticamente inalterado na comparação com julho, em 47 pontos para a economia brasileira e em 52,4 pontos em relação à atividade da própria empresa. A balança comercial da terceira semana do mês de outubro apresentou superávit de US\$ 334 milhões. As exportações chegaram a US\$ 4,093 bilhões (com média diária de US\$ 818,6 milhões) e as importações chegaram a US\$ 3,759 bilhões (cuja média diária foi de US\$ 751,8 milhões). No mês o saldo comercial é superavitário em US\$ 874 milhões e, no ano, em US\$ 20,530 bilhões. Em relação às exportações, na semana, houve recuo nas vendas de semimanufaturados e manufaturados, mas aumento nas vendas de básicos. Pelo lado das importações houve retração nas compras de equipamentos mecânicos e adubos e fertilizantes. O BACEN divulgou quinta-feira nota à imprensa de setor externo referente ao mês de setembro, que mostrou um superávit no balanço de pagamentos de US\$ 473 milhões. A conta corrente apresentou déficit de US\$ 2,8 bilhões, acumulando

em doze meses saldo negativo de US\$ 25,2 bilhões, o que representa 1,64% do PIB. Em setembro houve superávit comercial de US\$ 2,8 bilhões. Os investimentos estrangeiros diretos chegaram US\$ 6,3 bilhões no mês. As reservas internacionais chegaram a US\$ 207,5 bilhões, um crescimento de US\$ 2,4 bilhões. A dívida externa total atingiu US\$ 212,9 bilhões, também crescendo em relação ao mês anterior.

Segundo o BACEN, a expectativa é de que em outubro o déficit em conta corrente chegue a US\$ 2 bilhões, devido a uma diminuição de remessas de lucros e dividendos, já refletindo a alta do câmbio. Neste mês, o total de remessas de lucro e dividendos foi de US\$ 3,9 bilhões.

O déficit em transações correntes consolida dados de relações com o exterior no comércio, nas remessas de dividendos, no pagamento de juros e na entrada e saída de turistas. A tendência de déficit não é nova, essa conta está negativa desde o começo do ano, mas tem crescido muito mais rapidamente do que o mercado previa.

Temos um alerta a fazer. Aumentos de salários e de funcionários já aprovados vão elevar a folha do governo todos os anos até 2012. Ao todo, R\$ 40 bilhões já foram aprovados. Se não tivesse aumentado tanto esses gastos, o governo poderia investir no ano que vem R\$ 21 bilhões de reais a mais.

Finalmente, em relação aos juros, na semana que vem teremos reunião do COPOM e definição da nova taxa de juros no país. Muito tem se falado a respeito, e aumentar juros quando o mundo todo vem cortando tem sido apontado como uma medida perigosa e desaconselhável. Examinemos, porém, a posição do BACEN: se por um lado o dólar tem um efeito inflacionário no curto prazo, por outro, a desaceleração da economia mundial está derrubando o preço das commodities e ainda vai reduzir também o consumo. Em que movimento se apoiar para definir a nova taxa de juros?

Mercado Financeiro

O principal indicador da Bolsa de Valores de São Paulo, o Ibovespa, operou em queda durante a maior parte desta semana, refletindo o sentimento dos investidores que era de pessimismo em relação a uma recessão global e a publicação dos balanços de empresas ao longo da semana com resultados negativos. Logo no início da semana, as bolsas de valores de todo o mundo apresentaram altas, reagindo à expectativa de que as autoridades monetárias realizariam novas medidas para conter os efeitos da crise no setor financeiro. A exaltação durou pouco e levou a Bovespa a ter novamente as suas negociações interrompidas durante a semana pelo mecanismo de circuit breaker, que foi acionado pela sexta vez neste ano.

A segunda-feira foi um dia de alta nas bolsas. Aqui, a Bovespa subiu 8,36% e chegou aos 39.441 pontos. Nos Estados Unidos, o Dow Jones fechou em alta de 4,67%, o S&P 500 subiu 4,77% e o Nasdaq, 3,43%. Uma das razões da alta das bolsas foi o pedido do presidente do FED, Ben Bernanke, ao Congresso americano, de que fizesse um novo pacote de estímulo fiscal, desta vez considerando medidas para melhorar o acesso ao crédito por consumidores. Esta era uma idéia defendida pela campanha do democrata Barack Obama.

Por aqui, a bolsa seguiu a tendência lá de fora, também impulsionada pelas altas nas ações da Petrobras (11%) e da Vale (12,5%).

O volume financeiro negociado na segunda-feira, de R\$ 5,1 bilhões, não foi expressivo. Para um período de vencimento de opções, este volume foi abaixo da média. A bolsa acompanhou a alta do petróleo lá fora e o preço das commodities metálicas.

Pela primeira vez em quatro dias a maioria das bolsas da Ásia fechou em alta. Tóquio subiu 3,6%; Seul, 2,3%; Hong Kong, 4%; Xangai, 2,2%; Índia, 2%; Cingapura, 3,2%.

Depois da alta de segunda-feira, a Bovespa fechou em queda de 1,01% na terça-feira. Comparada com bolsas lá de fora, a bolsa até caiu pouco. Nos Estados Unidos, Dow Jones fechou em queda de 2,5% e S&P500, em queda de 3,08%. A maior queda de hoje foi na Argentina, -11%.

Na quarta-feira, pela sexta vez, em cinco sessões em menos de um mês, a Bovespa parou por causa do circuit breaker. Pouco depois das 17h15min, o Ibovespa apresentou queda de 10,03%, chegando aos 35.128 pontos, na mínima do dia. Além de acompanhar a tendência de queda das bolsas lá fora, outros fatores contribuíram para esta parada.

Um deles foi o efeito contrário das medidas anunciadas pelo governo para permitir a compra de bancos, imobiliárias e construtoras por bancos estatais. No mercado, houve o entendimento de que as medidas não seriam necessárias, a não ser que o governo soubesse de algo mais grave.

Além disso, o reconhecimento do presidente do Banco da Inglaterra, Mervyn King, de que o Reino Unido entraria em recessão por causa da crise, a queda no preço do petróleo, que chegou a US\$ 66,20 o barril na mínima do dia, e a queda de algumas commodities também contribuíram para a queda da bolsa.

Na quarta-feira, nenhuma ação do Ibovespa apresentou alta. Na Ásia, houve recuo em Tóquio, 6,8%; Seul, 5,1%; Hong Kong, 5,15%; Xangai, 3,20%; Cingapura, 5,19%; e Taiwan, 1,62%. A bolsa da Austrália também caiu 3,4%.

Com a perspectiva de recessão, o preço do barril do petróleo estava sendo negociado novamente abaixo dos US\$ 70,00, apesar da Opep ter anunciado reduzir produção.

Na quinta-feira, na Ásia, a bolsa de Seul teve o segundo pior desempenho do ano, com queda de 7,48%. Tóquio chegou a cair mais de 6%, mas se recuperou e fechou em baixa de 2,46%. Hong Kong caiu 3,55% e Xangai, 1,07%.

A JBS (Friboi) anunciou quinta-feira que concluiu a compra da Smithfield Beef, pertencente ao grupo Smithfield, por cerca de US\$ 565 milhões. O Departamento de Justiça dos Estados Unidos pediu o bloqueio da aquisição da companhia National Beef pela JBS, mas não se opôs à compra da Smithfield Beef Group pela empresa brasileira. O órgão do governo norte-americano informou que a aprovação das duas compras levaria a JBS a controlar cerca de 35% dos abates de bovinos no mercado norte-americano e seria prejudicial ao setor de food service e ao consumidor, que acabaria pagando mais pela carne.

Na sexta-feira, o Ibovespa caiu 6,91% e fechou aos 31.481 pontos. E chegou a bater na mínima do dia em 30.787 pontos, próximo, portanto, de romper a barreira dos 30 mil. Em uma semana, do fechamento do dia 17 para cá, a bolsa caiu 13,5%. Neste ano, a desvalorização da bolsa já é de 50,7%.

O dólar sexta-feira fechou em alta de 0,95% e na semana acumulou alta de 9,76%. Mesmo as atuações do BACEN não estão conseguindo derrubar as cotações, apenas impedem altas mais fortes.

Os mercados desabaram sexta-feira, com quedas fortes na Ásia. Tóquio caiu 9,6%; Seul, 10,6%; Hong Kong, 8,3%; Cingapura, 8,3%; Xangai, 1,9%.

A retração do PIB da Inglaterra no 3º trimestre, e a redução de lucros e vendas de várias grandes empresas por causa da crise foram os principais fatores que provocaram as quedas acentuadas nas Bolsas.

No plano corporativo, a mineradora brasileira Vale anunciou seu resultado referente ao terceiro trimestre deste ano. No período em questão, a companhia registrou um lucro líquido recorde, no valor de R\$ 12,43 bilhões, um avanço de

cerca de 166,9% em relação aos R\$ 11,35 bilhões apresentados no terceiro trimestre de 2007. Vale destacar que a desvalorização do real está influenciando positivamente o bom resultado da mineradora por dois motivos: um deles deve-se ao fato de a Vale possuir ativos em moedas estrangeiras e outro porque a maior parte das receitas da companhia é registrada em dólares, enquanto nos custos prevalece a moeda brasileira, o real. Apesar do ótimo resultado, o atual cenário da economia mundial fez as ações ON e PNA da Vale fecharem com desvalorização de 4,91% e 5,36%, respectivamente na sexta-feira.

O Unibanco também apresentou seu resultado do terceiro trimestre de 2008, antecipadamente e através de dados não auditados. Segundo a instituição, neste período, o lucro líquido foi de R\$ 704 milhões, um avanço de 5,6% se comparado ao mesmo período de 2007. Mesmo com o resultado positivo, as ações units do banco fecharam o pregão da sexta-feira em queda de 8,70%.

A Redecard, empresa que atua no seguimento de cartões de crédito e débito, informou que no terceiro trimestre de 2008 apresentou um lucro líquido de R\$ 281,83 milhões, ante os R\$ 179,68 milhões registrados no mesmo período do ano anterior.

A Net apresentou um prejuízo líquido de R\$ 63,92 milhões no terceiro trimestre de 2008, invertendo o lucro líquido de R\$ 50,72 milhões registrado em igual período de 2007.

A Natura anunciou que no terceiro trimestre deste ano apresentou um lucro líquido de R\$ 154 milhões, uma alta de 31,6% em comparação ao resultado apurado em igual período do ano anterior.

Na Nymex, na sexta-feira, o petróleo fechou em forte queda de 5,44%, cotado a US\$ 64,15. Nem mesmo a decisão da Organização dos Países Exportadores de

FUNDAMENTUM

Petróleo (Opep) de cortar a produção diária do óleo em 1,5 milhão de barris, foi capaz de aliviar a queda os preços da commodity.

Ibovespa - Maiores na SEMANA

Altas	Preço	(%)	Baixas	Preço	(%)
JBS ON	3,00	7,15	All Amer.Lat. Unit	7,77	-39,81
Rossi Resid. ON	3,80	4,11	Aracruz PNB	2,20	-33,93
Natura ON	17,33	1,88	BMF Bovespa ON	4,50	-30,76
			Tim Part. S.A. ON	4,90	-30,00
			Itausa PN	5,11	-25,40
			Tim Part. S.A. PN	2,72	-25,06
			Itaubanco PN	17,50	-24,10
			Vivo PN	20,10	-23,86
			Gol PN	7,60	-23,15
			Cyrela Realt ON	8,33	-22,94

Maiores no ANO

Altas	Preço	(%)	Baixas	Preço	(%)
Telesp Atual PN	51,76	21,03	Rossi Resid. ON	3,80	-83,10
Nossa Caixa ON	26,90	18,38	Gol PN	7,60	-82,52
Transm. Paulista PN	39,63	12,72	Aracruz PNB	2,20	-82,26
Natura ON	17,33	7,50	Cesp PNB	8,80	-79,62
			Lojas Americanas PN	4,53	-70,78
			B2W Varejo ON	20,90	-70,50
			Vcp PN	16,70	-69,19
			Duratex PN	14,20	-66,43
			All Amer.Lat. Unit	7,77	-66,12
			Cyrela Realt ON	8,33	-65,52

Fatos econômicos da semana seguinte

As decisões de política monetária serão os destaques da semana. No Brasil, nos Estados Unidos e no Japão, teremos a definição das novas taxas de juros. Fora isso, haverá também uma bateria relevante de informações de atividade econômica e inflação divulgada no ambiente externo, entre elas o PIB do terceiro trimestre nos Estados Unidos. No Brasil o calendário será mais calmo, se não contarmos com a reunião do COPOM.

Nos Estados Unidos, na segunda-feira, teremos os dados de vendas de imóveis novos. Na terça-feira, o índice de preços de imóveis; a confiança do consumidor; o índice de atividade do FED Richmond; e o discurso de Paulson no SIFMA. Na quarta-feira, teremos os pedidos de bens duráveis, e a decisão do FED sobre juros. Na quinta-feira, teremos o PIB do terceiro trimestre; o consumo pessoal; os pedidos iniciais de auxílio-desemprego semanais. Finalmente, na sexta-feira teremos os dados de rendimento pessoal; o índice de confiança da Universidade de Michigan; o índice de custo do desemprego; o PCE; e o discurso Bernanke em Berkeley.

Na Alemanha, na segunda-feira, teremos o índice IFO de clima de negócios. Na terça-feira, teremos a pesquisa Gfk de confiança do consumidor. Na quarta-feira, teremos o CPI de outubro. Na quinta-feira, teremos a taxa de desemprego de outubro, e as vendas no varejo de setembro.

Na Zona do Euro, na quinta-feira, teremos o indicador de clima de negócios, e a Confiança na economia na região. Na sexta-feira, teremos o CPI estimado de outubro, e a taxa de desemprego de setembro.

No Japão, na segunda-feira, teremos os dados de comércio varejista de setembro. Na terça-feira, a produção industrial o país em setembro. Na quinta-

feira, a taxa de inatividade e o CPI, ambos de setembro. Na sexta-feira, o anúncio da nova taxa de juros pelo BoJ.

Na China, teremos o PMI de manufaturados de outubro, na sexta-feira.

Finalmente, aqui no Brasil, o destaque é a reunião do Copom, que começa na terça-feira e termina na quarta-feira à noite. Na segunda-feira, teremos o relatório semanal Focus do BACEN; a balança Comercial da quarta semana de outubro; e o IPC-FIPE da terceira quadrissemana de outubro. Na quarta-feira teremos a decisão do COPOM em relação à taxa de juros. Na quinta-feira, teremos o IGP-M de outubro, e o resultado fiscal primário do governo central de setembro. Na sexta-feira, teremos a dívida pública em percentual do PIB de setembro, e o resultado fiscal primário do setor público de setembro.

Yann Le Boulluec Alves – ECONOMISTA CHEFE

yann.alves@grupofundamentum.com.br

TERMO DE EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos-de-vista.

Tomamos os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não podemos garantir a exatidão das mesmas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de "projeção" ou "previsão" se referem a análises com base em elementos e tendências atuais, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. O Grupo Fundamentum e suas coligadas não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste relatório. Tanto o Grupo Fundamentum e suas coligadas quanto seus eventuais colaboradores e consultores, bem como convidados que figuram neste relatório, podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações e pessoas aqui mencionadas. Os profissionais que figuram neste documento não são, necessariamente, vinculados ao Grupo Fundamentum e suas coligadas em qualquer aspecto. Ainda, no caso deste conteúdo ser distribuído no âmbito de contrato entre Grupo Fundamentum e suas coligadas e Internet Securities do Brasil Ltda (Grupo Euromoney), o Grupo Fundamentum e suas coligadas garantem ter os direitos de utilização econômica e/ou autorais relativos a este material, ou autorização, exceto aqueles dados que estiverem em domínio público. Se o documento foi recebido por engano, ou se não deseja mais recebê-lo, queira responder à mensagem eletrônica com ordem de interrupção do envio como "deletar", ou enviar e-mail com esta solicitação para yann.alves@grupofundamentum.com.br. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços.