

Carta Mensal – Janeiro de 2007 / Fevereiro de 2007 / Nº 100

Sem agenda, com base indefinida no Congresso e dúvidas sobre a composição de seu novo Ministério, Lula concentra suas apostas no lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que recebe críticas até mesmo dos aliados. No Congresso, novos parlamentares tomam posse e começam a nova legislatura focados na eleição para a presidência das Casas e também nas negociações por aumento de salários.

Copom diminui intensidade dos cortes na Selic na reunião de janeiro e justifica decisão com base na aceleração recente da demanda e nos dados correntes mostrando inflação mais elevada. Comitê diz acreditar que cortes de 0,25% por reunião possam prolongar ciclo de queda nos juros básicos.

Pela 5ª vez consecutiva, o Fed decide manter inalterada a taxa de juros nos EUA em 5,25%. Comunicado pós-reunião mostra tom extremamente otimista da autoridade monetária, que espera atividade saudável com inflação mais fraca para os próximos meses.

Política

Lula foi reeleito no final de outubro e de lá para cá já temos mais de 3 meses de ausência de Governo. A tradicional fase de lua-de-mel entre o presidente e o Congresso não existiu nesse início de 2º mandato do Lula e o presidente nem mesmo conseguiu, até agora, montar seu novo Ministério. Nota zero para governabilidade e prejuízos múltiplos para o país. O tempo passa e o Governo continua sem agenda e as indicações recentes deixam a desagradável impressão de que a situação não deve se alterar daqui para frente.

Lula fez grande evento de marketing para anunciar o que foi idealizado para ser seu grande feito de início de mandato, o PAC, Programa de Aceleração do Crescimento. Existia alguma expectativa positiva em relação ao programa, pois se falava em um relevante corte de gastos e desoneração para o setor privado. Infelizmente, as boas notícias do PAC não vieram. A desoneração prevista para os próximos anos foi menor do que se esperava, ao mesmo tempo em que o assunto “corte de gastos” nem mesmo foi mencionado como tópico do programa. Neste sentido, o PAC ficou sem qualquer traço de um ajuste fiscal, não passando de um remendo contábil, realocando verbas do orçamento para tentar priorizar investimentos em infraestrutura. A idéia de investir para crescer faz sentido, o problema é que não há dinheiro novo para isso. O PAC se sustenta, principalmente, em investimentos estatais, com a Petrobrás, como destaque absoluto.

O programa deverá gerar algum impulso fiscal de curto prazo, mas estamos longe de ter uma solução para elevar o nível de crescimento do país. E é

justamente nesse ponto que está o maior problema do PAC, já que o Governo parece realmente acreditar que a solução para o crescimento lento do Brasil esteja nesse pacote de medidas. Corremos o risco de desperdiçar mais 4 anos sem atacarmos os verdadeiros pontos que funcionam como entrave ao crescimento mais acelerado da economia. Precisamos de um amplo pacote de Reformas Fiscal, Previdenciária, Administrativa e Política, mas continuamos sem perspectivas para qualquer movimento parecido.

E nem só nos aspectos técnicos o PAC deixou a desejar. O pacote não parece ter cumprido nem seu papel político de convencimento de aliados no Congresso e nos governos estaduais. As críticas dos governadores foram as mais fortes. Os estados querem PACs regionais, uma tentativa de aumentar as verbas individuais para cada federação. Os governadores foram a Brasília com pedido de verbas adicionais de R\$ 15,5 bi para os estados, com direito a repasse de 20% do valor arrecado pela União com a CPMF. Prontamente, Dilma Roussef falou em nome do Planalto e descartou qualquer repasse desta fonte de receita que começou como provisória e hoje é essencial para o Governo.

Além do PAC, o cenário político no 1º mês do ano se baseou na barganha para decidir os novos presidentes do Senado e da Câmara. A situação no Senado já era praticamente dada, com Renan Calheiros soberano para se reeleger na Casa. Agripino Maia, seu concorrente, acabou ficando com menos votos do que esperado, concedendo vitória fácil para o peemedebista. Na Câmara, Aldo Rebelo, apoiado por Lula no início da disputa, parecia o favorito, mas o jogo de bastidores acabou dando a vitória para o petista Arlindo Chinaglia. A vitória do PT reforçou a ala paulista do partido e mostrou a importância do PMDB, que decidiu apoiar Chinaglia na última semana antes do pleito.

No fim das contas, o que importa mesmo na eleição da Câmara é a composição das alianças e quanto custará para Lula o apoio dos partidos da base. Chegaram a circular na imprensa, durante o mês, notícias dando conta de que o presidente teria instruído seus aliados já consolidados a iniciar temporada de caça para engordar a base. A informação não é oficial, mas esse é o clima em Brasília. Deputados e Senadores tomaram posse no 1º dia de fevereiro e não é segredo para ninguém que todos estão ávidos por cargos, verbas, prestígio no Governo e até uma disputa por aumento de salários. A barganha política continuará dominando a relação entre Planalto e Congresso, no mínimo, até Lula anunciar seu novo Ministério, que deverá ter bastante participação dos partidos que compõem a nova base de governo do Presidente.

Economia

Política Econômica

Janeiro foi mês de reunião do Copom e, depois de muitos meses ameaçando diminuir o tamanho dos cortes na Selic, enfim, o Comitê decidiu pela efetiva redução de 0,25% na taxa de juros básica da economia, agora em 13% a.a. Para justificar a decisão, o Copom voltou a falar que há consenso entre os diretores de que cortes mais suaves na Selic daqui para frente se configuram como mais propícios para alongar o ciclo de queda, permitindo juros mais baixos no médio prazo.

Além disso, a Ata da reunião deixou claro que a aceleração da demanda foi o principal motivo para justificar a mudança de ritmo. Números de inflação mais fortes também foram citados como fonte de preocupação do Copom, mas o Comitê deixou claro, no documento, que o impulso inflacionário corrente está relacionado com fatores transitórios, que não mudam o cenário prospectivo para a inflação. Com o discurso de ciclo mais moderado, o Copom parece ter convencido o mercado de que o cenário para os juros ainda é de baixa. Os agentes não interpretaram a redução do ritmo nos cortes como uma sinalização de fim do ciclo. O novo tom apresentado pelo Comitê parece mais vigilante, mas continua pautado em otimismo e visão de longo prazo bastante positiva.

O Banco Central divulgou os resultados fiscais finais de 2006, com números um pouco piores do que o esperado em dezembro. Como de costume, o superávit primário virou déficit neste último mês do ano e acumulou R\$ 6,45 bilhões, maior do que o déficit de R\$ 5,1 bilhões referente a dezembro de 2005. Com isso, o saldo positivo acumulado em 12 meses caiu para R\$ 90,1 bilhões, equivalente a 4,32% do PIB, menor nível desde setembro. Mesmo num ano de muitas incertezas fiscais, o país conseguiu fechar o período com superávit primário acima da meta de 4,25% do PIB. Só é preciso que fique claro que os resultados primários continuam sendo alcançados com base no aumento de receita tributária e nunca a partir de cortes de gastos. O Tesouro divulgou que a arrecadação em 2006 somou R\$ 392 bilhões, recorde histórico. O Governo fecha suas contas gastando primeiro e só depois vendo se a arrecadação acompanha. Trata-se, obviamente, de uma estratégia perigosa e serve como mais uma evidência de que o ajuste fiscal é necessário.

Atividade Econômica e Inflação

O resultado de dezembro da Produção Industrial foi o grande destaque da agenda de atividade em janeiro. Segundo o IBGE, a atividade no setor teve expansão de 0,5% na série mensal ajustada sazonalmente. Não foi um resultado muito forte, mas, ainda assim, surpreendeu positivamente, posto que o mercado esperava retração de 0,4%. Contudo, o resultado na série ano a ano foi fraco, já que a base de comparação, dezembro de 2005, era bastante alta. Com o resultado do mês, a produção industrial fechou o ano com alta de 2,8%, uma performance bastante medíocre e ainda abaixo do acumulado em 2005 (+3,1%). Apesar do resultado geral fraco, a análise das categorias que compõem a medição do IBGE nos mostra que Bens de Capital

e Bens Duráveis registraram boa performance no ano, com expansão superior a 5%.

A taxa de desemprego em dezembro caiu de 9,5% para 8,4%, resultado um pouco melhor do que as estimativas dos analistas, mas que, apesar do recuo nominal expressivo, não foi muito significativo porque esse ajuste para baixo é normal devido às contratações de fim de ano. O desempenho no mês não gerou efeitos sobre a série de 12 meses, que se manteve estável.

Os números de inflação ao consumidor de janeiro continuaram apresentando um cenário estável para a dinâmica de preços, apesar de algumas pressões sazonais importantes. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,52%, depois de uma alta de 0,35% em dezembro. A aceleração relevante se deveu ao avanço nos preços de alimentos e tarifas de transportes urbanos no Rio e em São Paulo. Em relação aos IGP's da FGV, as medições também voltaram a se acelerar depois do recuo expressivo ocorrido em dezembro, devido à desaceleração dos preços agrícolas, medidos pelos IPAs. O IGP-M fechou o mês de janeiro com alta de 0,50% depois dos 0,32% de dezembro.

Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de janeiro com saldo positivo de US\$ 2,49 bilhões, resultado um pouco abaixo do esperado pelo mercado e também abaixo dos US\$ 2,8 bilhões registrados neste mesmo mês de 2006. Com esse número de janeiro, o superávit comercial em 12 meses se manteve acima do patamar de US\$ 46 bilhões.

O relatório de dezembro das contas externas do BC apontou para um superávit nas transações correntes de apenas US\$ 388 milhões, abaixo das expectativas. Com isso, o superávit em conta corrente registrou pequena redução, fechando 2006 em US\$ 13,5 bilhões, equivalente a 1,41% do PIB. Apesar da redução de ritmo do fim do ano, os números das contas externas continuam satisfatórios. Outro destaque ficou por conta das Reservas Cambiais, que ultrapassaram a barreira dos US\$ 90 bilhões.

Depois de falar, no fim de 2006 que, dificilmente, o Brasil levaria *upgrade* de sua nota de *rating* num horizonte de 12 a 18 meses a partir do início de 2007, a Fitch elevou de neutro para positivo o *outlook* da dívida brasileira, atualmente em BB. Essa mudança de *outlook* não representa iminência de *upgrade*, mas é uma primeira indicação rumo à mudança de nota.

O Fed surpreendeu positivamente os mercados em todo mundo ao divulgar um comunicado bastante otimista após sua última reunião, quando ficou decidido que os juros permaneceriam no patamar de 5,25%. Bernanke e sua equipe mostraram acreditar que a atividade americana continua em nível bastante saudável, sem aparentar riscos de desaceleração forte ou riscos de crescimento acima do potencial gerando pressão sobre a inflação. O discurso do Fed incluiu ainda um tópico específico, mas igualmente benigno, para a inflação, que segundo os membros do Comitê de política monetária do Fed deverá desacelerar nos próximos meses.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

O mercado de renda fixa iniciou o ano de 2007 mantendo o desempenho positivo do ano anterior. A ponta longa da curva encerrou o mês janeiro apresentando novas mínimas, com o contrato de maior liquidez, com vencimento em 2010, registrando 12,15%aa de taxa.

A decisão do COPOM em reduzir finalmente o ritmo no corte da taxa de juros não surpreendeu os agentes de mercado. O grande destaque foi a justificativa de que com um nível de corte menor, o movimento poderá ser mais longo. Aliado a isso, a Ata veio com um tom extremamente positivo, apresentando cenários para inflação em 2007 e 2008 mais favoráveis do que o mercado está projetando. Pela primeira vez o Banco Central está trabalhando com projeções mais favoráveis do que os agentes de mercado.

O crescimento acima do esperado da produção industrial em dezembro não teve relevância no resultado final de 2006, encerrando o ano com um desempenho deplorável. Com isso, a conjugação de inflação em queda, caso se confirme que a nova pressão foi pontual, e a acomodação do nível de atividade junto com o tom das atas das últimas reuniões, nos faz acreditar na possibilidade de mais cortes de 0,25% para as demais reuniões.

Os títulos atrelados ao IPCA acompanharam a correção nos juros reais projetados, tendo em vista a possibilidade da manutenção do ciclo de quedas nas taxas de juros. Os papéis com vencimento em 2010 e 2015 voltaram a ser destaque no mercado secundário.

No mercado de câmbio, o Real teve um mês de baixa volatilidade e encerrou o período com valorização de 0,62% em relação ao dólar.

A valorização do Real deveu-se novamente ao movimento de alocação de investidores estrangeiros motivados pela queda do Risco Brasil no mês e pelo bom desempenho do mercado acionário global.

Para o próximo mês, esperamos que o Real permaneça valorizando, como consequência do fluxo extremamente positivo, apesar das intervenções do BC que retiram o excesso de dólares do mercado e limitam marginalmente o movimento de apreciação do Real nos momentos de otimismo do mercado.

Renda Variável

No mercado acionário, o Ibovespa prosseguiu o movimento de valorização, subindo pelo quinto mês consecutivo, com alta de 0.38%. No cenário internacional, as principais bolsas também

apresentaram dinâmica positiva, refletindo o cenário macroeconômico favorável e a divulgação de lucros acima do esperado por parte de grandes empresas nos EUA.

Permanecemos otimistas em relação ao mercado de ações, baseado em um cenário benigno de crescimento mundial e uma dinâmica favorável da economia brasileira, com queda de juros e aumento de renda real. Nesse ambiente, esperamos que as empresas continuem apresentando resultados sólidos, capturando o crescimento esperado para economia nos próximos anos. Deve-se destacar, todavia, que dado o universo de empresas hoje listadas na bolsa, a escolha de companhias com boa gestão e *valuation* atrativo, mais do que nunca, se constitui na melhor estratégia de alocação, possibilitando retornos consistentes sobre o capital investido.

No setor de alimentos, notícias de novos casos de gripe aviária em países da Ásia, e os possíveis impactos na demanda mundial por carne de aves, pressionaram as ações da Sadia e Perdigão, que fecharam o mês em queda.

No setor de bancos, o destaque do mês foi a continuidade do processo de consolidação do setor, com a compra do BMC pelo Bradesco. A operação envolverá a transferência de 100% das ações representativas do capital social do BMC para Bradesco.

No setor de construção civil, o destaque foi a continuidade do processo de abertura de capital das empresas do setor, com IPO de Rodobens, Camargo Corrêa, Tecnisa e PDG Realty. O movimento de queda da taxa de juros, o aumento do volume destinado ao financiamento de imóveis residenciais, conjugado com o déficit habitacional no país, vem sendo catalizadores importantes para o crescimento do setor no país.

No setor de mineração, o destaque foi a conclusão do processo de compra da Inco por parte da Vale. Com essa aquisição, a Vale passará a ter uma posição dominante também no mercado de commodities metálicas, se tornando a segunda maior produtora mundial de níquel.

No setor de petróleo, as ações da Petrobrás seguiram o movimento de correção do petróleo no mercado internacional, fechando o mês com queda de 5,3%.

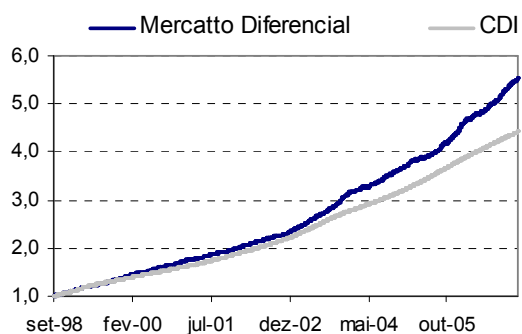
No setor de siderurgia, a empresa indiana Tata Steel venceu a disputa com a CSN pelo controle da Corus, pagando o equivalente a 13 bilhões de dólares, incluindo a dívida. Com relação as siderúrgicas locais, o desempenho das ações foi influenciado positivamente na segunda quinzena do mês por notícias de recuperação de preços de aço na China e nos EUA.

Fundos de Investimento

Mercatto Diferencial

(Aplicação: D1 - Resgate: D1)

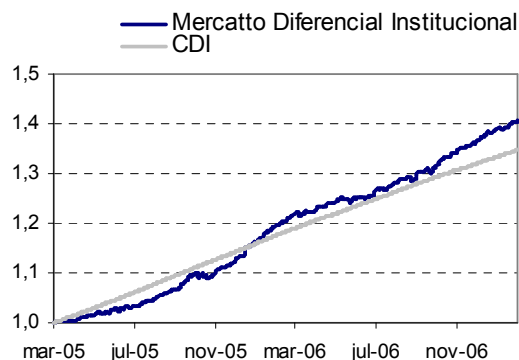
O Fundo superou o benchmark em função do bom ambiente visto tanto com relação às expectativas de inflação, quanto com relação à trajetória suave de recuperação da atividade econômica, que tem gerado projeções mais animadoras para os resultados das posições no mercado acionário, apesar de ter se observado resultado negativo na carteira de valor relativo. No mercado de juros a redução do ritmo de corte deve dar mais longevidade ao ciclo beneficiando nossas apostas em juro real.



Mercatto Diferencial Institucional

(Aplicação: D1 - Resgate: D1)

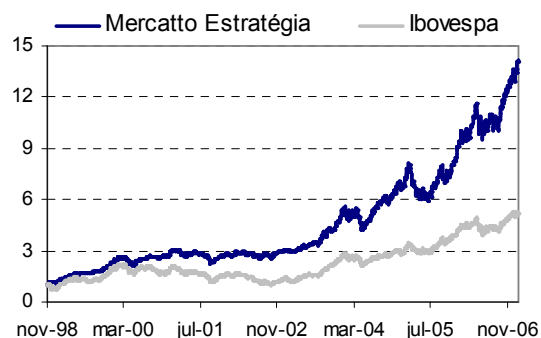
O Fundo superou o benchmark em função do bom ambiente visto tanto com relação às expectativas de inflação, quanto com relação à trajetória suave de recuperação da atividade econômica, que tem gerado projeções mais animadoras para os resultados das posições no mercado acionário. No mercado de juros a redução do ritmo de corte deve dar mais longevidade ao ciclo beneficiando nossas apostas em juro real.



Mercatto Estratégia

(Aplicação: D1 - Resgate: D4)

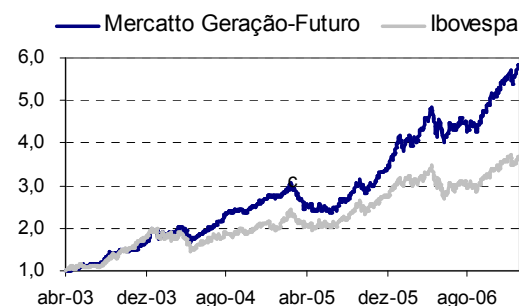
O Fundo teve excelente rentabilidade em janeiro apoiado no sólido desempenho das companhias investidas em função de expectativas bastante consistentes para as divulgações de balanço esperadas para fevereiro. Além disso, a carteira de termos teve importante contribuição para o desempenho, com destaque para posição no setor petroquímico que se beneficiou da recuperação de margens observada em função da queda do preço do petróleo.



Mercatto Geração Futuro

(Aplicação: D1 - Resgate: D4)

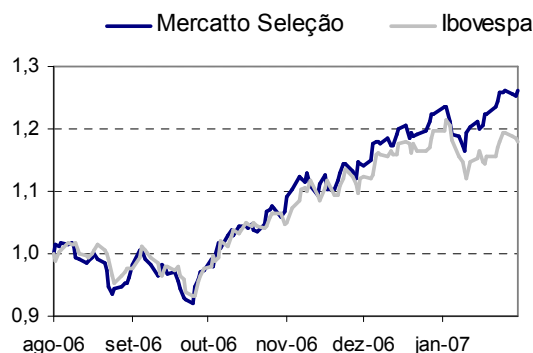
O Fundo apresentou ótima captura de valor por conta das sólidas expectativas de balanço das companhias investidas, apesar do comportamento volátil do mercado e dos humores instáveis dos investidores estrangeiros. O setor de veículos/auto-peças foi destaque de desempenho, acompanhando o excepcional desempenho dos dados divulgados pela ANFAVEA, que tem recebido importante impulso do processo de redução da taxa básica de juros.



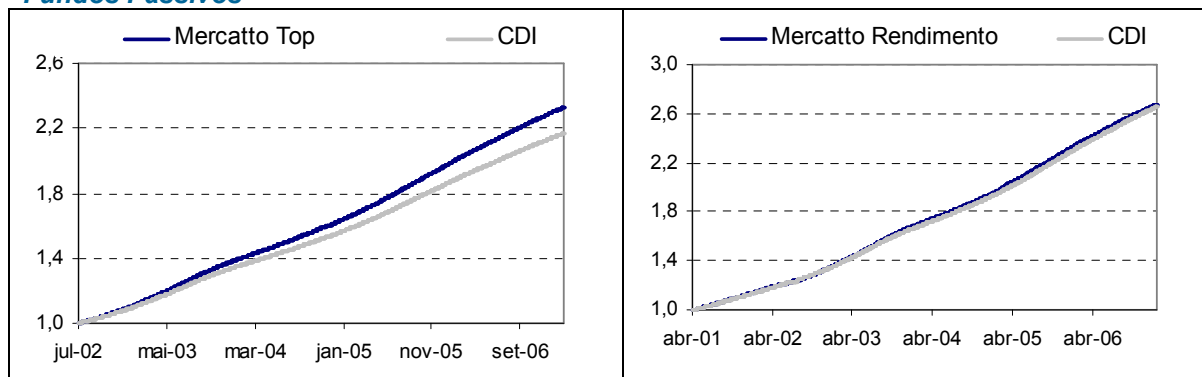
Mercatto Seleção

(Aplicação: D1 - Resgate: D3)

O Fundo teve excelente rentabilidade em janeiro apoiado no sólido desempenho das companhias investidas em função de expectativas bastante consistentes para as divulgações de balanço esperadas para fevereiro. Além disso, a carteira de termos teve importante contribuição para o desempenho, com destaque para posição no setor petroquímico que se beneficiou da recuperação de margens observada em função da queda do preço do petróleo.

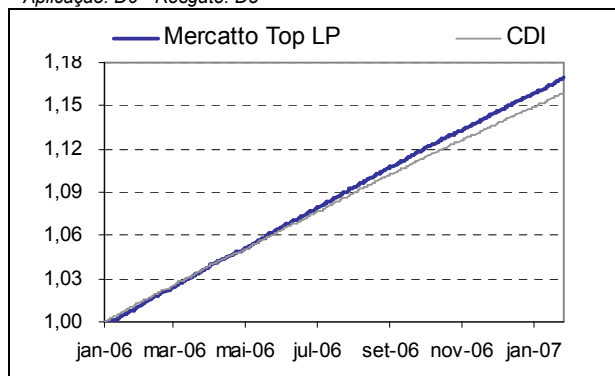


Fundos Passivos



Aplicação: D0 - Resgate: D5

Aplicação: D0 - Resgate: D0



Aplicação: D0 - Resgate: D30 - Regra de liquidez restrita

PRINCIPAIS INDICADORES

	Fev/06	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez/06	Jan/07
Inflação - FIPE	(0,03)	0,14	0,01	(0,22)	(0,31)	0,21	0,12	0,25	0,25	0,42	1,04	
Inflação - IGPM	0,01	(0,23)	(0,42)	0,38	0,75	0,18	0,37	0,29	0,47	0,75	0,32	0,50
IBRX (fech)	(1,14)	(2,83)	5,46	(7,46)	(0,40)	1,67	(1,51)	(0,01)	7,12	7,38	6,92	0,93
IBRX (med)	(0,19)	(2,77)	5,43	(6,27)	(1,61)	1,89	(1,30)	(0,49)	6,78	7,66	6,79	0,36
IBOVESPA (fech.)	1,19	(1,75)	6,36	(9,50)	0,27	1,22	(2,28)	0,60	7,72	6,80	6,06	0,38
IBOVESPA (méd.)	0,59	(1,71)	6,08	(8,19)	(0,45)	1,37	(2,25)	0,34	7,18	7,00	6,39	(0,57)
CDI	1,14	1,42	1,08	1,28	1,18	1,17	1,25	1,05	1,09	1,02	0,98	1,13
Poupança	0,57	0,71	0,59	0,69	0,69	0,68	0,74	0,65	0,69	0,63	0,65	0,72
Ouro	(4,17)	3,07	9,18	12,73	(13,31)	3,49	(1,80)	(5,03)	1,69	7,23	(3,87)	3,22
US\$ Comercial	(3,63)	1,73	(3,83)	10,11	(5,92)	0,55	(1,72)	1,66	(1,44)	1,11	(1,33)	(0,62)
US\$ Paralelo	(8,16)	1,33	0,88	4,35	(0,83)	0,84	(2,08)	0,00	0,85	1,27	0,00	2,17

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

Estes fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a conseqüente obrigação do cotista a aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos.

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.