

Carta Mensal – Fevereiro / Março de 2007 / Nº 101

Lula passa mais um mês perdido na tentativa, que já dura mais de 4 meses, de montar seu novo Ministério. A base aliada do presidente é heterogênea e inchada demais para ser acomodada dentro do Governo, sem descontentamento de nenhuma parte.

Mudanças na equipe do Copom não alteram previsões do mercado sobre juro real mais baixo nos meses à frente. PIB fechou 2006 com resultado medíocre, mas dados abertos mostram aceleração relevante do consumo e dos investimentos e abrem melhores perspectivas para este ano.

Reversão das expectativas em relação à atividade nos EUA aumenta turbulência dos mercados globais. Governo chinês também atrapalha cenário com ameaça de controlar entrada de capitais estrangeiros para investimentos nas bolsas do país. Emergentes sofrem com o aumento da aversão ao risco, mas fundamentos ainda sólidos sugerem que crise não se estenderá por longo período.

Política

Não há assunto em Brasília que movimente mais atenção do que a Reforma Ministerial, ou melhor, a ausência dela. Já são 4 meses desde a vitória de Lula no 2º e o presidente ainda não conseguiu montar sua equipe. Lula sofre com a imensa, e extremamente heterogênea, base aliada que montou para este 2º mandato. São muitos partidos e muita ambição política individual para acomodar, quase sempre no 1º escalão.

Durante o mês de janeiro, a desculpa para os vários adiamentos para o anúncio da Reforma foi a eleição na Câmara. Parecia evidente que Lula precisava saber quem seria o presidente da Casa para, então, tomar sua decisão sobre o Ministério. Mas a eleição passou, Arlindo Chinaglia do PT foi eleito e nada ficou mais claro para a composição Ministerial. Já em fevereiro, a razão para o adiamento da Reforma foi o PMDB. Circulou nos corredores do Planalto que Lula estaria à espera apenas da Convenção da legenda para saber quem seria eleito presidente do Partido. Realmente, a divisão do PMDB era um problema para Lula, mas o presidente tinha, e ainda tem, muitos outros nós para desfazer antes de fechar seu novo Ministério.

Existe forte pressão para acomodar Marta Suplicy, que já foi cotada para 3 pastas e hoje parece ser apenas um grande problema para Lula. Novamente, a pressão sobre o presidente começa dentro do próprio PT, que vem exigindo a entrada da ex-prefeita de SP no 1º escalão do Governo. Algumas alas petistas vêem Marta como o principal nome do partido para a eleição presidencial em 2010 e, por isso, é necessário que ela tenha forte exposição nesses próximos 4 anos. Mas o PT, sempre

dividido, tem ainda outra corrente, representada por Berzoini, que chegou a sugerir a idéia de um 3º mandato de Lula, ação com tom anti-democrático e totalmente fora do contexto atual. O presidente, prontamente, negou sua intenção de tentar mudar a Constituição e, assim, concorrer a um 3º mandato. Mas o episódio mostra que o PT continua representando bem o que conhecemos como “fogo-amigo”.

O PSB também pressiona pela volta de Ciro Gomes, que aparentemente não quer voltar, a algum posto na Esplanada dos Ministérios. O PMDB quer uma cadeira a mais do que já tinha no 1º mandato, mas não admite uma indicação técnica para a Saúde como mais um posto no 1º escalão. O PP quer a pasta das Cidades e não podemos esquecer que ainda é preciso arrumar algum espaço para o PDT, de volta à base aliada.

Para enfrentar esses problemas adicionais e específicos de cada aliado, Lula passou o mês tentando acalmar a situação com um discurso de pouco sucesso. Dentre outras declarações, o presidente afirmou que fará a Reforma de uma só vez, decidindo tudo sozinho e trocando não mais que 10 nomes. Mesmo assim, a pressão sobre ele só vem aumentando e quanto mais o tempo passa, mais fica difícil conciliar os pedidos de cada aliado.

No Congresso, a principal movimentação se deu nas Comissões, que elegeram as mesas diretoras. A base aliada conseguiu a presidência de 14 das 20 Comissões, incluindo a CCJ, sem dúvida, a mais importante. O problema daqui para frente é coordenar essa base aliada, já que ela é forte e ampla, mas não tem os mesmos interesses e, raramente, está com suas partes em acordo de idéias. Lula já deve estar ciente que tem a maioria do Congresso na teoria, mas não tem como manobrar para impor seus interesses na prática, porque a divisão de seus aliados é grande demais e não há objetivo comum ao grupo. Todos querem apenas defender, a qualquer custo, seus interesses individuais.

Economia

Política Econômica

Devido ao novo calendário do Copom, que prevê apenas 8 reuniões por ano, não tivemos encontro do Comitê para decidir sobre a taxa Selic em fevereiro. No entanto, o mês foi marcante devido a saída de Afonso Bevilaqua, diretor de Política Econômica do BC, que decidiu deixar o cargo e alegou ter sido motivado por questões familiares. Bevilaqua foi o símbolo do conservadorismo do BC nos últimos anos e sempre sofreu grande pressão política e também de representantes do setor produtivo. Apesar das críticas, o bom senso nos mostra que Bevilaqua teve passagem extremamente bem sucedida pela instituição e

deverá, com méritos, ficar conhecido como o economista que consolidou a inflação em níveis mais baixos no país.

Em seu período como diretor mais influente no Copom, a inflação mudou de patamar e, o melhor, reduziu substancialmente sua volatilidade mês após mês. Com isso, temos hoje os agentes do mercado com expectativas inflacionárias muito mais ancoradas. Em perspectiva, fica fácil criticar o grau de conservadorismo do Copom nos últimos anos, mas não podemos ter certeza de que o sucesso viria se os cortes na Selic tivessem sido mais intensos. Com ou sem erros, o importante é que o assunto inflação no Brasil até perdeu importância devido ao sucesso no seu combate.

Apesar de alguma especulação do mercado sobre mudanças, acreditamos que a linha de condução da política monetária não irá mudar com a saída de Bevilacqua. É falsa a idéia de que Copom e Afonso se confundiam. Por enquanto, ele será substituído por Mario Mesquita e acreditamos que a ideologia conservadora e responsável do BC continuará, pois está enraizada no Comitê. A transição, sem qualquer solavanco, só deixará ainda mais claro que o BC merece elogios pelo seu trabalho e não críticas sem fundamento.

O Banco Central divulgou resultado fiscal surpreendente para o mês de janeiro, com números largamente acima do esperado pelo mercado. O superávit primário no período foi de R\$ 13,46 bilhões, depois do déficit de R\$ 6,45 bilhões de dezembro de 2006. Com isso, o saldo positivo acumulado em 12 meses subiu para R\$ 100,5 bilhões, equivalente a 4,79% do PIB, o maior nível desde dezembro de 2005.

Atividade Econômica e Inflação

O IBGE divulgou o resultado do PIB no 4º trimestre de 2006 e os números foram um pouco melhor do que o esperado, mas ainda assim muito abaixo do desejado. O produto brasileiro fechou o ano com crescimento de 2,9%, acima das previsões de 2,7%. Apesar do resultado fraco, na comparação com o crescimento mundial e de outros países emergentes, podemos destacar alguns aspectos positivos a partir da análise dos números abertos do PIB. Os investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo) registraram crescimento de 6,3% no ano, mais que o dobro da expansão do PIB. O consumo fechou o ano em expansão de 3,8%, com tendência de aceleração no último trimestre do ano.

A produção industrial em janeiro decepcionou com ligeira retração de 0,3% na comparação com o mês anterior. No entanto, em relação ao mesmo mês de 2006, a atividade na indústria registrou aceleração de 4,5%. O IBGE também divulgou em fevereiro os resultados finais do varejo em 2006. O setor fechou o ano com expansão sólida de 6,2%. Novamente, bens duráveis foram o principal destaque das vendas do varejo, acompanhados pelas vendas de super e hipermercados, que fecharam o ano com expansão acima de 7%.

A taxa de desemprego em janeiro subiu de 8,4% para 9,3%, resultado um pouco pior do que as estimativas dos analistas. Mais uma vez, o desempenho no mês não gerou efeitos sobre a

série de 12 meses, que se manteve estável em 10% a.a.

Os números de inflação ao consumidor de fevereiro continuaram apresentando um cenário estável para a dinâmica de preços, apesar de algumas pressões sazonais importantes. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,46%, depois de uma alta de 0,52% em janeiro. A manutenção do índice acima dos 0,35% se deveu ao avanço nos preços do item Educação, que, felizmente, não será repetido em março. Em relação aos IGP's da FGV, as medições voltaram a se desacelerar depois do recuo expressivo dos IPAs. O IGP-M fechou o mês de fevereiro com alta de 0,27% depois dos 0,50% de janeiro.

Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de fevereiro com saldo positivo de US\$ 2,88 bilhões, resultado um pouco acima do esperado pelo mercado e em linha com os US\$ 2,82 bilhões registrados neste mesmo mês de 2006. Com esse número de fevereiro, 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 US\$ 325 milhões, acima das expectativas que previam déficit. Com isso, o superávit em conta corrente em 12 meses registrou alta relevante, passando a US\$ 14,2 bilhões, equivalente a 1,47% do PIB. Outro destaque do mês ficou por conta das Reservas Cambiais, que fecharam fevereiro acima dos US\$ 101 bilhões.

Depois de um início de mês bastante positivo para os mercados globais, com base, principalmente, no discurso semestral bastante otimista de Bernanke frente ao Congresso, o humor virou e a turbulência dominou o cenário. As bolsas mundiais sofreram fortes perdas no penúltimo dia do mês devido aos vários eventos negativos que se concentraram justamente nesse curto período. Durante o horário dos pregões asiáticos, o Governo chinês informou que irá discutir o controle de capitais para investimentos no mercado local, impondo a maior queda num dia dos principais índices de ação do país em 10 anos. A má notícia contaminou todos os mercados asiáticos, a Europa, outros emergentes e, enfim, os EUA. O que parecia ruim ficou ainda pior depois do resultado muito abaixo do esperado das encomendas de bens duráveis nos EUA, que, segundo os mais pessimistas, seria o 1º sinal da desaceleração forte dos EUA que estaria por vir. As incertezas geraram um movimento técnico nos mercados, já bastante alavancados. As bolsas foram, sem dúvida, o destaque na ponta das perdas.

Apesar da força do movimento, ainda não tivemos informações suficientes apontando para mudanças nos fundamentos da economia americana. É bem verdade que a atividade econômica no país segue em ritmo de desaceleração e que realmente não é bom vermos indicadores antecedentes de investimentos enfraquecendo. No entanto, outros setores da economia, como o mercado de trabalho, seguem fortes e não podemos mudar perspectivas de médio e longo prazos com base em uma única divulgação de algum indicador, por mais importante que ele seja.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

O mercado de renda fixa encerrou o mês de fevereiro devolvendo grande parte do bom desempenho, mas ainda sim apresentando resultado positivo. A ponta longa da curva encerrou o mês janeiro apresentando novas mínimas, com o contrato de maior liquidez, com vencimento em 2010, registrando 11,97%aa de taxa.

A divulgação do IPCA de Janeiro, que mostrou uma variação abaixo do esperado pelos investidores, e a queda da inflação em Fevereiro provocaram uma forte queda nas taxas de juros projetadas pelo mercado, visto que os agentes passaram a atribuir uma chance maior de o BC volte a acelerar novamente o ritmo de queda de juros em um futuro próximo.

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 primário o destaque ficou para os papéis pré-fixados. Os leilões de LTN e NTN-F apresentaram grande demanda, permitindo que o Tesouro aumentasse os lotes ofertados semanalmente, principalmente os vencimentos mais longos, de 2012 a 2017.

No mercado de câmbio, o Real, apesar de ter apresentado uma forte valorização ao longo do mês, encerrou o período praticamente estável devido à forte atuação do BC nos leilões diários de compra de dólares e ao forte ajuste sofrido pelas bolsas no final do mês.

Para o próximo mês, esperamos que o dólar, assim como os demais ativos brasileiros, tenham um comportamento bastante volátil e fortemente correlacionado ao mercado global.

Renda Variável

No mercado acionário, após cinco meses consecutivos de alta, o Ibovespa interrompeu o movimento de valorização, fechando fevereiro com queda de 1,7%. Até o dia 27 de fevereiro, o Ibovespa estava com alta acumulada em 2007 de 3,5%, após subir apenas 0,38% no mês anterior, impulsionado pela volta do investidor estrangeiro, com fluxo positivo de R\$ 820 MM até o dia 26.

A semana de transição entre fevereiro e março, entretanto, foi bastante turbulenta nos mercados financeiros globais, fazendo com que o Ibovespa tivesse, no dia 27, a maior queda desde 11 de setembro de 2001 (-6,63%), seguindo a forte correção ocorrida nos mercados de ações nos

Estados Unidos, Europa e Ásia. Os principais motivos que causaram essa queda foram o forte declínio da bolsa de Xangai devido a expectativas de medidas restritivas por parte do governo sobre o mercado acionário chinês, fortalecimento do lene e o medo de uma recessão nos Estados Unidos, após a divulgação de dados da economia americana relativos a atividade econômica abaixo do esperado.

Permanecemos com um cenário benigno de crescimento mundial, com a economia dos Estados Unidos convergindo de forma suave para uma taxa de crescimento sustentável de longo prazo. No *front* doméstico, a dinâmica favorável da economia brasileira, com o crescimento do lucro das empresas em relação a 2006, são condicionantes favoráveis para a continuidade da valorização das ações. Todavia, a magnitude da correção observada nos mercados globais, sinalizando um processo de ajuste de posições, ocasionado pelo aumento da aversão ao risco, deve ser monitorada com cuidado, de forma a avaliar os impactos para o mercado local.

No setor de siderurgia, a continuidade do processo de recuperação de preço do aço na China e nos Estados Unidos, conjugada com o fato da China sinalizar com a redução dos incentivos para exportação de aço, sinalizam um ano bastante positivo para as empresas do setor. Em virtude desse cenário, essas empresas apresentaram desempenho positivo no mês.

No setor de petróleo, a despeito da alta no preço do petróleo de 6,3%, as ações da Petrobrás encerraram o mês em baixa de 8%. Além da forte queda da bolsa no final do mês, o fraco desempenho das ações foi também decorrência do resultado do 4º trimestre de 2006, que veio abaixo do esperado pelo mercado, com a parte de custo (refino e exploração) e produção surpreendendo negativamente.

No setor petroquímico, diversas empresas divulgaram resultado referente ao último trimestre de 2006. De forma geral, os números mostraram uma recuperação de preços no mercado doméstico, com a margem operacional melhorando de forma significativa, impulsionada pela queda da nafta. O cenário de recomposição de margens com aumento do volume de vendas no mercado interno, são indicativos de um ano positivo para o setor.

No setor de alimentos, apesar das empresas do setor terem divulgado um resultado forte no último trimestre, com as margens surpreendendo positivamente, além do *guidance* favorável de vendas no mercado doméstico, notícias de novos casos de gripe aviária ao redor do mundo contribuíram para o fraco desempenho das ações em fevereiro.

PRINCIPAIS INDICADORES

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

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 consequente 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.