

As discussões para a instalação da CPI dos Cartões Corporativos continuam, mas a demora para a composição da mesa diretora atrasa o início dos trabalhos e reduz as chances de que ocorra uma investigação séria com punição aos culpados. O texto da Reforma Tributária é enviado ao Congresso e Lula cobra postura proativa da base aliada para aprovação rápida da pauta.

Em mais uma decisão unânime, Copom mantém Selic em 11,25%aa. Os detalhes sobre a reunião só serão conhecidos depois da divulgação da ata do encontro, mas pequena mudança no comunicado pós-decisão sugere que autoridade monetária continua vigilante e preocupada com o cenário bastante incerto para atividade e inflação.

Desaceleração econômica e péssimas notícias do setor financeiro mantêm mercado americano sob forte volatilidade e incerteza. Mas recordes sucessivos nos preços das commodities beneficiam países emergentes, que parecem cada vez menos vulneráveis a deterioração do cenário nos EUA.

Política

O escândalo dos cartões corporativos, que concentrou atenções em Brasília durante o mês de janeiro, evoluiu rapidamente a uma disputa entre Governo e oposição para a criação de uma CPI sobre o assunto. Num primeiro momento, a base aliada propôs a instalação de uma CPI Mista para investigar os gastos com os cartões e as chamadas contas B desde o Governo FHC. A oposição aceitou a proposta, mas exigiu a presidência da comissão, ameaçando colher assinaturas para instalar CPI paralela apenas no Senado, onde DEM e PSDB possuem mais poder. O Planalto prontamente aceitou a exigência, mas a bancada do PT não gostou da idéia e prometeu travar o processo de instalação. Depois de alguns dias, os petistas cederam e, mesmo assim, a CPI ainda não entrou em operação. Com todas essas brigas e adiamentos, o assunto perdeu espaço, o que parecia ser mesmo a intenção tanto do Governo, quanto da oposição desde o início, já que, certamente, uma investigação ampla do uso irresponsável dos cartões de crédito não interessa a ambas as partes.

A melhor notícia do mês foi o envio da proposta de Reforma Tributária para o Congresso. Depois de muitas discussões, o texto foi modificado e vários pontos polêmicos e importantes acabaram sendo suprimidos. A intenção do Planalto era fazer um texto com poucos pontos de disputa e, assim, deixar a proposta mais fácil de ser aprovada. Não temos garantias de aprovação no Congresso, embora saibamos que Lula já cobrou dos aliados proatividade nas sessões, e também já temos certeza que não será uma Reforma completa. Mas o importante é que algum passo será dado em direção a uma estrutura tributária mais eficiente. Vale lembrar que desde a gestão de FHC no Ministério da Fazenda, em 1992, a Reforma Tributária já era tratada como assunto essencial.

A situação do Ministro do Trabalho e, agora, ex-presidente do PDT, Carlos Lupi, se deteriorou ao longo de fevereiro. Ele continuou tentando manter seus dois cargos, contrariando recomendação da Comissão de Ética, e ainda teve que enfrentar denúncias de favorecimento de ONG's fantasmas comandadas por alguns de seus amigos pessoais do PT e do próprio PDT. Já no início de março, Lupi anunciou que deixaria a presidência do PDT, mas fez questão de afirmar que afastamento do cargo seria apenas temporário, com caráter de licença.

As negociações para a corrida presidencial em 2010 ainda são prematuras, mas já começaram. Aécio Neves foi o destaque de fevereiro com sua articulação junto à cúpula do PMDB. O governador de Minas não esconde de ninguém que mantém a porta aberta para se juntar aos peemedebistas e conseguir vaga de candidato, caso o PSDB escolha José Serra como representante na corrida. Aécio chegou a jantar em SP com Michel Temer e outros nomes fortes do PMDB.

Lula pôde comemorar nova rodada de elevação de seus índices de aprovação compilados pela CNT-Sensus, que subiram para o melhor nível desde janeiro de 2003, quando o presidente, recém-eleito, ainda estava na chamada fase da "lua de mel" com os eleitores. A prosperidade econômica continua sendo o principal motivo para a satisfação da população com o Governo.

Economia

Política Econômica

Nos primeiros dias de março, o Copom voltou a se reunir para decidir sobre a taxa Selic. Em linha com o esperado pelo mercado, o Comitê manteve a taxa básica de juros em 11,25%. A decisão foi unânime e pudemos ver uma pequena, mas importante, mudança no comunicado pós-reunião. O texto de janeiro trazia a afirmação de que o Comitê iria "acompanhar" a evolução do cenário para decidir os passos posteriores da política monetária. Já no último comunicado, o BC substituiu a palavra "acompanhar" pela expressão "monitorar atentamente", o que o mercado acabou interpretando como uma elevação do tom de preocupação dos membros do Copom em relação ao cenário prospectivo de inflação e atividade.

Acreditamos que o BC, ao mudar o comunicado, não deixou mais provável uma alta na Selic na próxima reunião, marcada para 16 de abril. Houve um pequeno recrudescimento do discurso, é verdade, mas a intenção parece mais a de evitar apostas otimistas do mercado neste momento de grande incerteza.

Os verdadeiros detalhes da reunião somente serão conhecidos depois da divulgação da ata do encontro, um texto mais longo e detalhado. Na nossa visão, o BC vê o cenário atual com preocupação, mas ainda não está decidido a iniciar ciclo de aperto monetário. Sendo assim, o fator

tempo continua sendo um aliado do Copom, pois pode trazer respostas para o incerto cenário inflacionário atual, bem como pode trazer boas notícias de maturação dos investimentos em infraestrutura e bens de capital para a expansão da oferta agregada, contribuindo para aliviar as pressões da demanda aquecida.

O Relatório Fiscal de janeiro do BC mostrou número bem maior do que o esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 18,7 bilhões, aumentando o saldo positivo acumulado em 12 meses para R\$ 106,8 bilhões, equivalente a 4,15% do PIB. Devido ao forte crescimento econômico, e mesmo com o fim da CPMF, os números fiscais continuam relativamente fortes, mas continuamos convivendo com uma gestão fiscal ruim, já que o Governo mantém o ritmo elevado de crescimento dos gastos.

Atividade Econômica e Inflação

A Produção Industrial de janeiro registrou crescimento de 8,5% na relação com o mesmo mês do ano anterior. A medição ficou um pouco abaixo das expectativas, mas representou aceleração relevante em relação ao mês anterior. Com os resultados, a indústria nacional já acumula, em 12 meses, expansão de 6,3%, o maior nível desde junho de 2005. A categoria de bens de capital continua com destaque absoluto de crescimento, embora tenha mostrado sinais de acomodação, com sua expansão em 12 meses caindo ligeiramente 19,5% para 19,2%.

Os resultados fortes da produção industrial em janeiro também puderam ser notados na medição de dezembro das vendas no varejo. Os números do IBGE apontaram para expansão muito acentuada de 9,0% na atividade do setor em relação ao mesmo mês do ano anterior, com a média móvel trimestral com expansão de 0,55%, o 20º mês consecutivo de resultado positivo para esta medida. Com este resultado de dezembro, o comércio acumulou crescimento de 9,6% em 2007, com destaque para os grupos de Materiais de Escritório/Informática e Móveis/Eletrodomésticos, que acumularam crescimento de 29,4% e 15,4%, respectivamente.

Os números de inflação ao consumidor de fevereiro trouxeram novas surpresas desagradáveis para o cenário corrente de preços, que já vem bastante deteriorado desde novembro. Em fevereiro, a pressão sobre a inflação ao consumidor se concentrou no fator sazonal dos reajustes de mensalidades de cursos e escolas. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,64%, acima do esperado. Com a medição de fevereiro, o IPCA-15 pulou para 4,74% em 12 meses, pelo 2º mês consecutivo acima da meta de inflação estipulada pelo Conselho Monetário Nacional para este ano. Em relação aos IGP's da FGV, as medições sofreram desaceleração relevante por conta do recuo nos preços agrícolas no atacado, bem como devido à desaceleração dos preços ao consumidor. O IGP-M fechou fevereiro com inflação de 0,53%, acumulando alta de 8,66% em 12 meses.

Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de fevereiro com superávit pífio de US\$ 882 milhões, resultado abaixo das expectativas do mercado e cerca de US\$ 2,0 bilhões menor do que no mesmo mês de 2007 (US\$ 2,88 bilhões). Durante o mês, dois resultados semanais apresentaram déficits. Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses caiu para US\$ 36,5 bilhões. O aumento no ritmo de crescimento das importações (+ 36% em 12 meses) e a estabilização do ritmo de expansão das exportações (+18% em 12 meses) vêm contribuindo para redução do superávit.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a janeiro. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 4,2 bilhões, o pior resultado mensal desde 1998. Com isso, em 12 meses, a conta corrente acumulou o primeiro déficit desde 2003, US\$ 1,2 bilhão, equivalente a 0,1% do PIB. Outro destaque do relatório, desta vez positivo, foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direito (IED). O IED acumulou US\$ 4,8 bilhões no mês, levando o acumulado em 12 meses para US\$ 37 bilhões, recorde histórico. Outra notícia de destaque de fevereiro foi a zeragem da dívida externa líquida do Governo. Pela 1ª vez na história, o Brasil passou de devedor a credor no que diz respeito a seu passivo externo público. A dívida externa ainda existe, mas o montante total é inferior ao total de Reservas Cambiais, que superaram a marca dos US\$ 192 bilhões no fechamento do mês.

Depois de promover 2 cortes consecutivos na taxa básica de juros nos EUA, o Fed divulgou novas previsões sobre a economia do país de 2008 a 2010. As perspectivas para o crescimento este ano pioraram bastante com o pior momento concentrado no 1º semestre, período em que os estímulos monetário e fiscal ainda não terão surtido efeito relevante. A previsão geral para 2008 ainda é razoavelmente benigna (1,3%-2,0%), mas o caminho até o 2º semestre, quando a recuperação ainda parece ser plausível, será bastante longo e tortuoso. Sendo assim, durante o mês de fevereiro, pudemos conferir a continuidade da alta volatilidade dos mercados financeiros mundiais, com destaque para novas perdas na bolsa americana.

As incertezas são grandes em relação à economia real nos EUA e, paralelamente, continuam surgindo todos os dias notícias ruins relacionadas ao setor financeiro, como novos *write-downs* de grandes bancos ou possibilidade de rebaixamento do *rating* de seguradoras de títulos. A boa notícia é que, apesar da péssima situação do mercado americano, bem como outras praças como Japão e zona do euro, alguns mercados emergentes, com destaque para o Brasil, se beneficiaram bastante ao longo do mês do novo recorde do nível de preços das *commodities*. A nova demanda dos mercados consumidores crescentes em países como China, Índia e o próprio Brasil vem elevando os preços das *commodities* energéticas, alimentares e metálicas. Conseqüentemente, o Brasil vai se beneficiando devido à sua pauta de exportações e também porque fica a percepção de que o crescimento do mundo emergente não depende tanto dos países centrais.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

O mês de fevereiro foi marcado pela recuperação dos ativos locais, depois das fortes perdas verificadas no mês anterior. Os sinais dados pela economia real global, manifestados pela alta nos preços das *commodities* reforçaram a teoria de menor impacto nas economias emergentes da desaceleração nos EUA, visto que o crescimento mundial ainda se encontra em patamar satisfatório.

O recuo maior que o esperado da inflação medida pelo IPCA de janeiro aliado à estabilização das expectativas de inflação em patamar inferior ao centro da meta, promoveram um forte fechamento de taxas no mercado futuro de juros.

Para o próximo mês, esperamos um IPCA próximo de 0,40% e os dados preliminares da nossa coleta de inflação também apontam para um recuo adicional da inflação no mês de março. Para a reunião do Copom esperamos manutenção da taxa Selic.

No mercado de câmbio, o Real teve uma forte apreciação no mês acompanhando o movimento global de valorização das moedas de países exportadores de *commodities*, como Austrália e Chile, em relação ao dólar.

Para o próximo mês, acreditamos em apreciação da taxa do real, suportada pelo bom desempenho das *commodities*.

Renda Variável

As preocupações em relação ao ritmo de desaceleração da economia norte americana se acentuaram em fevereiro, em decorrência de números de atividade econômica e confiança do consumidor abaixo do esperado e dos impactos no canal de crédito da economia dos EUA causados pelos ajustes em curso nos balanços dos bancos com exposição aos créditos hipotecários de alto risco.

A forte alta observada nas *commodities* durante o mês, a divulgação de bons resultados trimestrais de algumas empresas e a expectativa quanto ao *investment grade*, foram as principais razões para o desempenho favorável da Bovespa, que fechou o mês em alta de 9,05%.

Os resultados divulgados até o momento parecem evidenciar que as companhias brasileiras de modo geral manterão um ritmo forte de crescimento de lucros ao longo de 2008 e mesmo nos setores ligados a *commodities* onde há impacto direto da valorização do real, as recentes altas de preços de várias mercadorias mais do que compensarão os efeitos cambiais, contribuindo para uma perspectiva favorável a médio e longo prazo.

Na parte de siderurgia, os fundamentos permanecem sólidos. No lado externo, a demanda bastante aquecida e o baixo nível dos estoques globais tem permitido às siderúrgicas repassar parte do aumento de alguns itens do custo,

notadamente o minério de ferro e o carvão. No mercado doméstico, os números de vendas de laminados referentes a janeiro de 2008 reforçaram o bom momento do setor. As vendas de aços planos e longos no mercado interno cresceram 24% e 31% respectivamente, em relação a jan/07. A Usiminas confirmou a compra da atividade de mineração da J Mendes, no quadrilátero ferrífero de Minas Gerais, pelo valor de US\$ 925 milhões, podendo atingir US\$ 1,8 bi, dependendo do total das reservas confirmadas. A capacidade atual é de 6 milhões ton/ano, o que representa 40% da necessidade da siderúrgica. A Gerdau também anunciou o resultado do 4T07 em linha com as expectativas, reportando um lucro de R\$ 951 milhões e EBITDA de R\$ 1,6 bi. O resultado referente a América do Norte foi o destaque positivo, com a margem EBITDA passando de 14,6% no 4T06 para 18,5% no 4T07, em virtude da consolidação integral das operações da Chaparral, que apresenta margens elevadas.

No setor de internet, a UOL anunciou resultado em linha com nossa expectativa, mostrando forte crescimento na receita proveniente de propaganda on-line e outros serviços, que cresceu 28% quando comparada ao 4T06. A receita da parte de assinaturas, por sua vez, cresceu 5%. A mudança no mix de receita que vem ocorrendo nos últimos trimestres tem melhorado a margem EBITDA da companhia, dado que o negócio de *marketing on-line* e outros serviços apresenta margem muito superior ao negócio de assinatura. A margem EBITDA da UOL passou de 21% no 4T06 para 24% no 4T07. O total de visitantes únicos foi de 13,8 milhões em dezembro, um crescimento de 45% em relação a dez/06, mesma taxa observada no 3T07 vs. 3T06. Além de mostrar o significativo incremento de usuários únicos em termos absolutos, dado que em 2004 era de 6,5 milhões (mais do que dobrou em apenas 3 anos), o forte crescimento da internet no país e a manutenção da liderança em audiência por parte da UOL tem propiciado taxas crescentes de expansão do número de usuários únicos da companhia, que foi em 2005, 2006 e 2007 de 19%, 24% e 45% respectivamente.

No setor de distribuição de combustíveis e petroquímico, a Ultrapar divulgou o resultado do 4T07. Em linhas gerais, os números foram bastante sólidos. A geração de caixa atingiu R\$ 221 milhões, com uma margem de 3,5%, encerrando o ano em R\$ 780 milhões. O principal destaque ficou por conta da Ipiranga, que apresentou forte aumento do volume distribuído (11% vs. 4T06), puxado pelo álcool e diesel, que cresceram 90% e 6% respectivamente. A margem EBITDA da Ipiranga também melhorou, passando de 2% no 4T06 para 2,2% no 4T07.

No setor de alimentos, a Perdigão divulgou números muito positivos do 4T07. A receita líquida atingiu R\$ 1,9 bi (crescimento de 19% a.a.). O EBITDA foi de R\$ 240 milhões, um incremento de 16% em relação ao 4T06 e o lucro líquido alcançou R\$ 98 milhões. O forte crescimento do volume de vendas (10%), tanto no mercado doméstico como no mercado internacional, evidenciam o bom momento do setor.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Mar/07	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev/08
Inflação - FIPE	0,11	0,33	0,36	0,55	0,27	0,07	0,24	0,08	0,47	0,82	0,52	0,19
Inflação - IGPM	0,34	0,04	0,04	0,26	0,28	0,98	1,29	1,05	0,69	1,76	1,09	0,53
IBRX (fech)	4,25	5,80	6,47	4,06	1,17	0,95	11,27	8,73	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93
IBRX (med)	4,14	7,46	6,00	3,43	2,85	(1,09)	11,88	8,63	(2,03)	1,81	(9,79)	9,68
IBOVESPA (fech.)	4,36	6,88	6,77	4,06	(0,39)	0,84	10,67	8,02	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72
IBOVESPA (méd.)	4,44	8,16	6,67	3,56	1,15	(1,24)	11,23	8,08	(2,94)	0,80	(8,04)	9,05
CDI	1,05	0,94	1,02	0,90	0,97	0,99	0,80	0,93	0,84	0,84	0,92	0,80
Poupança	0,69	0,63	0,67	0,60	0,65	0,65	0,54	0,61	0,56	0,56	0,60	0,52
Ouro	(1,54)	3,91	(5,48)	(3,41)	(2,59)	2,42	3,77	7,95	5,89	(3,78)	7,02	1,93
US\$ Comercial	(3,20)	(0,80)	(5,16)	(0,14)	(2,52)	4,50	(6,27)	(5,16)	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)
US\$ Paralelo	(3,02)	(1,12)	(5,50)	0,21	0,95	1,42	(2,33)	(2,38)	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)

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
Roni Lacerda	roni@mercatto.net	21 3687.1529

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 3222.4860/0025 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

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.