

Carta Mensal – Março / Abril de 2007 / Nº 102

Cinco meses depois das eleições, Lula consegue concluir sua Reforma Ministerial, mas já volta a enfrentar problemas com a crise do Apagão Aéreo e a pressão da oposição para instalar CPI para investigar os problemas da aviação civil do país.

Na 1ª reunião sem Bevilacqua, Copom não muda o discurso, nem a ação e decide por dar continuidade ao ciclo de cortes de 0,25% na Selic. Cenário para a inflação continua bom e revisão da metodologia do PIB traz melhores perspectivas de crescimento e solvência fiscal.

Dados de atividade, com ênfase em investimentos e mercado imobiliário, e inflação nos EUA continuam mostrando sinais que confundem mais do que esclarecem as dúvidas do mercado e do Fed em relação à situação da economia. Última reunião do FOMC traz novo statement, agora sem viés, deixando espaço para alta ou queda nos juros.

Política

Depois de 5 meses de intensa negociação e muita barganha, Lula conseguiu concluir sua Reforma Ministerial. A expectativa em torno do assunto dominou o noticiário em Brasília neste 1º trimestre e o resultado não passou de decepcionante. O jogo político de conciliação de uma grande e heterogênea base aliada obrigou Lula a montar uma Reforma sem perfil técnico e, pelo contrário, totalmente baseada em fisiologismo sem disfarces.

Como não podia deixar de ser, neste ambiente de barganha política, o PMDB foi o partido mais beneficiado. Acabou saindo da Reforma Ministerial com 5 pastas, pois manteve o controle das Comunicações e Minas e Energia e ainda ganhou assentos na Saúde, Agricultura e Integração Nacional. Para Lula, ter o PMDB como aliado garante maioria ampla na Câmara, mas traz um risco bem concreto. O PMDB funciona como um ótimo aliado enquanto vai recebendo o que pede, mas pode se tornar um problema quando a moeda de troca do Governo acaba antes da vontade do partido de receber mais poder ou favores.

Para acomodar a massa de aliados, Lula precisou criar uma nova Secretaria com status de Ministério, a Secretaria dos Portos, que foi designada para Pedro Britto, apadrinhado de Ciro Gomes, atualmente no PSB. O PDT também ganhou seu lugar no 1º escalão, já que Carlos Lupi, o presidente do partido, foi convidado para o Ministério do Trabalho, substituindo Luiz Marinho, deslocado para a Previdência. Depois de muita especulação, Lula decidiu convidar para a pasta do Turismo, Marta Suplicy, que, mesmo contrariada, aceitou a vaga. Em meio a todo esse quebra-cabeça, Lula ainda se viu obrigado a desistir da nomeação de Odílio Balbinotti, deputado do PMDB,

que foi escolhido para a Agricultura, mas teve de ser substituído por Reinhold Stephanes por causa de denúncias envolvendo seu nome. Por fim, o PR ganhou a pasta dos Transportes, com o senador Alfredo Nascimento no comando.

No apagar das luzes da Reforma, Lula acabou nomeando o jornalista Franklin Martins para comandar a comunicação e a publicidade no Governo. Martins irá acumular as funções, algo inédito, e deverá ter como principal tarefa a direção da TV do Governo, projeto que Lula vem tentando levar adiante.

No Congresso, a oposição passou todo o mês pressionando o Governo para tentar instalar a CPI do Apagão Aéreo. Sem maioria na Câmara, PSDB e DEM viram a base aliada derrubar o pedido da CPI e depois usaram a estratégia de trancamento da pauta da Casa, em retaliação. A oposição espera que o STF julgue o pedido a favor da instalação da CPI e, ao mesmo tempo, aguarda uma maior mobilização da opinião pública em torno do assunto. Neste caso, não parece difícil atrair a atenção do país, já que a crise nos aeroportos vem crescendo de forma espantosa. No episódio mais crítico do caos, os controladores do voo simplesmente iniciaram uma greve e suspenderam os trabalhos em plena 6ª feira, dia de grande movimento de voos comerciais.

O Governo vem mostrando total incompetência desde setembro do ano passado, quando o acidente entre um avião da Gol e um jato executivo gerou pressão e questionamentos sobre os controladores que, decidiram expor os problemas da aviação nacional com uma operação padrão que parou os aeroportos. A crise se espalhou pelo país e ninguém no Planalto é capaz de apontar culpados ou soluções. Durante algum tempo, especulou-se que Lula iria afastar Waldir Pires do Ministério da Defesa, responsável pelo controle aéreo. Mas o tempo passou, a crise não terminou, mas Pires manteve seu cargo e sua inépcia à frente pasta.

O Congresso também se agitou em março devido a uma nova interpretação do TSE sobre a velha Lei dos Partidos. Marco Aurélio Mello afirmou que a lei eleitoral brasileira estipula que os mandatos de deputados e vereadores pertencem aos partidos e não ao parlamentar eleito. Sendo assim, quando um parlamentar muda de partido, deve automaticamente perder seu cargo, que precisa continuar sob o comando da legenda original. Se a regra for posta em prática imediatamente, a base aliada governista na Câmara poderia encolher bastante. O PR, por exemplo, elegeu 23 deputados, mas hoje já tem 38, todos que se transferiram para o partido. PSDB e DEM já entraram com pedidos na mesa diretora da Câmara para reaver 7 vagas. O assunto deverá gerar ainda muita disputa.

Economia

Política Econômica

Sem surpresas, mesmo sendo a 1ª reunião sem Afonso Bevilacqua, o Copom decidiu por mais um corte de 0,25% na taxa Selic, agora em 12,75%. A ata do encontro voltou a mostrar tom bastante otimista em relação à atividade e inflação. O BC ainda reforçou sua opinião de que o cenário externo, causador de turbulência em fevereiro, não representa um grande risco para o cenário interno, atualmente. Apesar das boas notícias, o Copom também manteve a postura conservadora, reforçando ainda mais as expectativas do mercado em relação a um longo, porém lento, processo de cortes na Selic na busca de taxas de juro real mais baixas no médio e longo prazos.

No fim de março, o BC divulgou o Relatório de Inflação do 1º trimestre. O documento não trouxe muitas novidades, apenas revisões positivas da instituição para o PIB e inflação neste ano. O BC acredita num crescimento do produto de 4,1%, ante 3,8% da previsão anterior. Para o IPCA de 2007, o BC disse agora esperar uma variação de 3,8%, em linha com a expectativa do mercado.

O BC divulgou o Relatório Fiscal de fevereiro, com destaque para os dados do superávit primário, que somou R\$ 6,7 bilhões em fevereiro, acima do esperado pelo mercado. O resultado levou o acumulado em 12 meses para R\$ 102 bilhões, a melhor marca nominal já registrada. Em relação ao PIB, o superávit primário ficou em 4,36%, acima da meta ajustada para esse ano (aproximadamente 3,85% do PIB)

Atividade Econômica e Inflação

O IBGE divulgou a série revisada do PIB calculada com base em nova metodologia. A revisão foi expressiva e gerou o aumento do PIB brasileiro em cerca de 11%. Em 2006, por exemplo, a expansão da economia saiu dos 2,9% divulgados anteriormente para 3,7%. Os números abertos do PIB mostram que, ao contrário do que se pensava, a economia brasileira cresceu ao longo dos últimos anos com uma taxa de investimentos menor, mas com maior produtividade. A revisão é importante, pois mostra de forma mais clara os pesos dos setores de negócios na atividade macro brasileira. Outro benefício imediato veio na parte fiscal, ou melhor dizendo, na percepção de solvência do país. A maioria dos índices de solvência é calculada com base no tamanho do PIB, portanto, um aumento nominal no produto reduz índices como a relação dívida/PIB. Contudo, para frente, é vital que a dinâmica de melhora desses indicadores continue. O Governo não pode cair na tentação de se acomodar já que ganhou de presente uma evolução nos indicadores da noite para o dia.

A produção industrial em fevereiro voltou a decepcionar com alta de apenas de 0,3% na comparação com o mês anterior, pior do que as expectativas do mercado. Em relação ao mesmo mês de 2006, a atividade na indústria registrou aceleração de 3%, abaixo dos 4,5% registrados nessa relação em janeiro. O resultado fraco, no entanto, escondeu a ótima performance da categoria de Bens de Capital, que, com mais um

resultado forte no mês, chegou ao crescimento de 6,9% em 12 meses.

A taxa de desemprego em fevereiro subiu de 9,3% para 9,9%, 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 março continuaram apresentando um cenário estável para a dinâmica de preços, apesar de algumas pressões mais persistentes do que se imagina anteriormente. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,41%, depois de uma alta de 0,46% em fevereiro. A manutenção do índice acima dos 0,40% se deveu ao avanço nos preços do item Alimentação e uma surpresa em Transportes, afetado por uma alta inesperada na gasolina em algumas capitais. Em relação aos IGP's da FGV, as medições voltaram a se acelerar. O IGP-M fechou o mês de março com alta de 0,34% depois dos 0,27% de fevereiro.

Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de março com saldo positivo de US\$ 3,3 bilhões, resultado em linha com o esperado pelo mercado, mas um pouco abaixo dos US\$ 3,7 bilhões registrados neste mesmo mês em 2006. Devido a essa pequena piora, o superávit comercial em 12 meses não se manteve acima do patamar de US\$ 46 bilhões, fechando em US\$ 45,6 bilhões.

O relatório de fevereiro do BC sobre as contas externas apontou para um superávit nas transações correntes de US\$ 593,4 milhões, praticamente em linha com o esperado pelos analistas. Em 12 meses, a conta corrente registrou pequena queda de cerca de US\$ 60 milhões, passando a US\$ 14,1 bilhões, equivalente a 1,46% do PIB. Outro destaque do mês ficou por conta das Reservas Cambiais, que fecharam março perto dos US\$ 110 bilhões.

Um mês inteiro de dados econômicos se passou e, infelizmente, as incertezas sobre a economia americana não se dissiparam. Indicadores de atividade e inflação ao longo de março mostraram sinais distintos, que mantiveram o mercado preocupado. O mercado imobiliário continuou no centro das atenções, sempre marcado por muita especulação em torno dos créditos *subprimes*. Os indicadores antecedentes de investimentos também despertaram muita atenção, pois podem antecipar a sinalização de uma desaceleração mais brusca da atividade. A tensão nos mercados seguiu muito alta até o dia da reunião do FOMC, que divulgou *statement* reformulado, com tom mais receoso em relação à inflação e à atividade, mas sem vieses altista para os juros. A notícia trouxe bastante otimismo para os mercados que, ainda que exagerado, deu impulso para as bolsas mundiais nos últimos dias do mês. O Fed continua com dúvidas em relação ao cenário e percebe que os riscos são grandes. No entanto, o que vale mais é o cenário básico de desaceleração moderada e inflação convergindo para a zona do conforto. O período atual é de incertezas, mas não de fundamentos ruins. Por isso, o mercado se mantém volátil, mas está bem próximo das máximas.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

O mercado de renda fixa encerrou o mês de março recuperando a performance de fevereiro, apresentando resultado extremamente positivo. A ponta longa da curva encerrou o mês janeiro apresentando novas mínimas, com o contrato de maior liquidez, com vencimento em 2010, registrando 11,56%aa de taxa.

A divulgação do IPCA de Março, que mostrou uma variação pouco acima do esperado pelos investidores, não impactou as taxas de juros projetadas pelo mercado. O mercado de Renda Fixa foi afetado principalmente após o alívio que o comunicado do FOMC trouxe aos mercados, apresentando grande volatilidade ao longo do mês até esse evento.

O BC manteve o ritmo parcimonioso de queda de juros e reduziu a taxa SELIC em 0,25% a.a. para 12,75% a.a.

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 permaneceu com 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 oscilação ao longo do mês, encerrou o período com forte valorização apesar das fortes atuações do BC nos leilões diários de compra de dólares.

Para o próximo mês, esperamos que, na ausência de surpresas no mercado global, o dólar mantenha a tendência de queda e siga rumo ao patamar de R\$ 2,00.

Renda Variável

O mercado de renda variável foi bastante turbulento em março. No início do mês, incertezas quanto ao ritmo de desaceleração da economia norte americana, conjugada com dados mais fracos de inadimplência associados a créditos de alto risco do mercado imobiliário daquele país,

fizeram com que o Ibovespa sofresse forte correção. Ao longo do mês, a solidez do lado corporativo nos EUA, evidenciado pelo movimento significativo de fusões & aquisições, e a percepção de uma possível flexibilização da política monetária diante de um cenário de desaceleração mais intensa do que o desejado pelo FED, reverteram a tendência de queda do início do mês. A recuperação das bolsas nos EUA, foi acompanhada pela retomada da valorização do Ibovespa, que fechou o mês com alta de 4,4%.

A despeito do aumento da volatilidade nos mercados globais de ações, nosso cenário base continua positivo no que diz respeito ao crescimento mundial, com a taxa de crescimento dos EUA convergindo de forma suave para o nível sustentável de longo prazo. No mercado doméstico, o ambiente de crescimento econômico com melhora gradual dos principais indicadores de solvência, somada a continuidade de crescimento de lucro por parte das empresas, permanecem sendo condicionantes para valorização das ações.

O destaque do mês na bolsa foi o anúncio da compra do grupo Ipiranga pela Petrobrás, Braskem e Ultra, pelo valor total de US\$ 4 bilhões. As operações de distribuição de combustível das regiões Sul e Sudeste ficarão com o Ultra e as atividades nas demais regiões com a Petrobrás. As operações petroquímicas ficarão com Braskem (60%) e Petrobrás (40%). No desenho da operação, a incorporação ocorrerá através da troca das ações do Grupo Ipiranga por ações da Ultrapar.

No setor de petróleo, o aumento do risco geopolítico impulsionou a cotação do petróleo no mercado mundial, o que acabou por impactar positivamente as ações da Petrobrás, que fecharam o mês com alta de 7,5%.

No setor de alimentos, as ações de Sadia e Perdigão tiveram forte alta, em linha com a continuidade da evolução de demanda doméstica e internacional por carne de frango.

No setor de mineração, os preços das *commodities* metálicas continuam sustentados pela forte demanda chinesa. Nesse cenário, destaque para o níquel, que renovou sua máxima histórica.

No que diz respeito ao setor de siderurgia, permanece o cenário de recuperação de preço do aço nos principais mercados mundiais. No *front* doméstico, a forte demanda sinaliza resultados promissores para as empresas do setor ao longo do ano.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Abr/06	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez/06	Jan	Fev	Mar/07
Inflação - FIPE	0,01	(0,22)	(0,31)	0,21	0,12	0,25	0,25	0,42	1,04	0,66	0,33	
Inflação - IGPM	(0,42)	0,38	0,75	0,18	0,37	0,29	0,47	0,75	0,32	0,50	0,27	0,34
IBRX (fech)	5,46	(7,46)	(0,40)	1,67	(1,51)	(0,01)	7,12	7,38	6,92	0,93	(2,65)	4,25
IBRX (med)	5,43	(6,27)	(1,61)	1,89	(1,30)	(0,49)	6,78	7,66	6,79	0,36	(2,32)	4,14
IBOVESPA (fech.)	6,36	(9,50)	0,27	1,22	(2,28)	0,60	7,72	6,80	6,06	0,38	(1,68)	4,36
IBOVESPA (méd.)	6,08	(8,19)	(0,45)	1,37	(2,25)	0,34	7,18	7,00	6,39	(0,57)	(1,44)	4,44
CDI	1,08	1,28	1,18	1,17	1,25	1,05	1,09	1,02	0,98	1,13	0,87	1,05
Poupança	0,59	0,69	0,69	0,68	0,74	0,65	0,69	0,63	0,65	0,72	0,57	0,69
Ouro	9,18	12,73	(13,31)	3,49	(1,80)	(5,03)	1,69	7,23	(3,87)	3,22	1,34	(1,54)
US\$ Comercial	(3,83)	10,11	(5,92)	0,55	(1,72)	1,66	(1,44)	1,11	(1,33)	(0,62)	(0,31)	(3,20)
US\$ Paralelo	0,88	4,35	(0,83)	0,84	(2,08)	0,00	0,85	1,27	0,00	2,17	(1,28)	(3,02)

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.