

A farra dos Cartões Corporativos continua como destaque principal no cenário político. Depois da criação da CPI, atenções se voltam para suposto dossiê sobre gastos de FHC preparado pela Casa Civil de Dilma Roussef. Tarso Genro e PF prometem investigar vazamento de informações.

BC faz sinalizações fortes na Ata do Copom e no Relatório de Inflação do 1º trimestre sobre a necessidade de iniciar um ciclo de ajuste preventivo na Selic para conter os riscos de descasamento entre oferta e demanda, além de manter as expectativas de inflação ancoradas.

Depois da operação de salvamento do Bear Stearns e da última reunião do Fomc, Fed consegue, a partir do statement do encontro e de outros discursos como o de Bernanke no Congresso, desvincular a crise de confiança no sistema financeiro dos cortes no juro básico. Para solucionar os problemas específicos do setor bancário, Fed aprimora mecanismos de injeção de liquidez no mercado interbancário e esforços dão bons resultados, ao menos no curto prazo.

Política

O escândalo dos cartões corporativos, que concentrou atenções em Brasília durante o mês de janeiro e fevereiro, quando evoluiu rapidamente a uma disputa entre Governo e oposição até a criação de uma CPI sobre o assunto, continuou sendo o centro das atenções em março. A Revista Veja e a Folha de S. Paulo denunciaram o vazamento de um suposto dossiê com informações de gastos com os cartões corporativos de FHC, D. Ruth Cardoso e ministros do Governo anterior. Segundo a imprensa, a investigação teria sido feita a mando de Dilma Roussef, chefe da Casa Civil. Dilma admitiu que, por um pedido antigo da Justiça, seu ministério mantém dados sobre os gastos, mas negou ter montado um dossiê contra o ex-presidente.

O ministro da Justiça, Tarso Genro, acabou entrando no caso ao anunciar que a Polícia Federal irá investigar o vazamento de informações. Segundo ele, a liberação de dados sigilosos dos gastos da presidência foi um ato de espionagem que precisa ser investigado. É bem provável que este novo escândalo continue concentrando grande parte da mídia política e, com isso, outros assuntos mais relevantes, como o trâmite da Reforma Tributária no Congresso, continuem em 2º plano.

Lula e o Governo comemoraram nova rodada de elevação de seus índices de aprovação compilados pelo CNI-Ibope, que subiram para o melhor nível desde o 1º mandato do petista, 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

Ao longo do mês de março, o BC mudou bastante seu discurso em relação à condução da política monetária, dando sinalizações claras de que o início de um novo ciclo de ajuste altista na Selic estaria mais próximo do que se imaginava anteriormente. A Ata referente à última reunião do Copom, realizada no dia 5 de março, trouxe vários argumentos pró-alta de juros e ainda mostrou que os diretores chegaram a discutir a possibilidade de uma elevação na Selic já naquela ocasião. Dias depois, o BC divulgou o Relatório de Inflação referente ao 1º trimestre e, mais uma vez, apresentou com detalhes sua visão sobre os diversos riscos para o cenário de inflação, assim como a revisão da projeção de inflação (IPCA) de seu modelo, que passou a 4,6% em 2008.

Nos últimos meses, Henrique Meirelles e os demais diretores do BC têm deixado claro que o descompasso entre o nível de crescimento da demanda e da oferta geram grandes preocupações para a autoridade monetária. Ao longo de 2008, a inflação corrente e as expectativas de inflação medidas pelo Relatório Focus mostraram alta relevante e hoje se situam no centro da meta (4,5%) ou até um pouco acima. O nível atual da inflação ainda é benigno, mas o que assusta o BC é a dinâmica de deterioração recente, que pode estar apontando para um novo nível bem pior para os próximos meses.

O setor externo, segundo o BC, representa risco ambíguo. A princípio, uma desaceleração adicional da economia dos EUA, e do mundo, poderia gerar redução do crescimento interno no Brasil, o que jogaria a favor do BC, reduzindo o descompasso entre demanda e produção. No entanto, a desaceleração mundial poderia causar deterioração das contas externas do país, causando valorização do dólar contra o real, o que causaria inflação.

Atualmente, o cenário está cercado de muitas incertezas e até mesmo o BC admite que a previsibilidade é baixa. No entanto, a autoridade monetária vem embasando seus argumentos pró-alta da Selic nos benefícios de um ajuste preventivo nos juros. Mario Mesquita, diretor de Política Econômica do Copom, no evento de apresentação do Relatório de Inflação à imprensa, foi enfático ao defender a ação preventiva do BC com o objetivo de reduzir a magnitude do ajuste total na Selic.

Portanto, com base nos comunicados recentes do BC, acreditamos que o cenário base para a reunião de abril seja mesmo o de alta na Selic. Acreditamos apenas que o ciclo total de ajuste não deverá passar de 200 bps, muito menos, por exemplo, do que o ciclo de 2004, quando o BC optou por uma elevação total de 375 bps na Selic. Meirelles e sua equipe podem inclusive optar por iniciar o ciclo com altas de 0,5%, já que o objetivo principal é o de

reverter a tendência de alta das expectativas de inflação.

O Relatório Fiscal de fevereiro do BC mostrou número em linha com o esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 8,9 bilhões, aumentando o saldo positivo acumulado em 12 meses para R\$ 109,1 bilhões, equivalente a 4,18% 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 fevereiro registrou crescimento de 9,7% na relação com o mesmo mês do ano anterior. A medição ficou acima das expectativas, configurando nova aceleração relevante em relação ao mês de janeiro. Com os resultados, a indústria nacional já acumula, em 12 meses, expansão de 6,8%, o maior nível desde maio de 2005. A categoria de bens de capital continua como destaque absoluto de crescimento, com sua expansão em 12 meses subindo ligeiramente de 19,2% para 20,0%. Apesar dos fortes resultados nas relações do mês contra mesmo mês do ano anterior e em 12 meses, a média móvel trimestral (MMT), baseada nas séries de variação do mês contra o período imediatamente anterior, registrou mais um resultado fraco, sugerindo o início de um processo de acomodação do crescimento. De janeiro a outubro de 2007, a MMT subiu, em média, 0,69% por mês. Desde então, de novembro a fevereiro, tivemos a MMT com elevação média de 0,09%. O nível de crescimento da indústria nacional continuará muito robusto, mas não acreditamos em aceleração adicional das taxas de crescimento.

Os resultados fortes da produção industrial em fevereiro também puderam ser notados na medição de janeiro das vendas no varejo. Os números do IBGE apontaram para expansão muito acentuada de 11,8% na atividade do setor em relação ao mesmo mês do ano anterior, com a média móvel trimestral com expansão de 1,34%, o 21º mês consecutivo de resultado positivo para esta medida. Com este resultado de janeiro, o comércio acumula agora crescimento de 9,95% em 12 meses, com destaque para os grupos de Materiais de Escritório/Informática e Móveis/Eletrodomésticos, que acumulam crescimento de 30,3% e 14,8%, respectivamente.

Os números de inflação ao consumidor da 1ª quinzena de março trouxeram surpresas positivas, mas não duradouras, para o cenário corrente de preços. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,23%, abaixo esperado. No entanto, na 2ª quinzena do mês, os indicadores semanais de inflação (IPC-Fipe e IPC-S) e a coleta de preços mostraram relevante aceleração, novamente concentrada no grupo alimentos, fazendo com que a previsão para o IPCA do mês passasse para patamar acima de 0,35%. Em relação aos IGP's da FGV, as medições sofreram nova aceleração relevante por conta da alta nos preços agrícolas e industriais no atacado. O IGP-M fechou março com

inflação de 0,74%, acumulando alta de 9,1% em 12 meses.

Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de março com superávit pífio de US\$ 1,01 bilhão, resultado abaixo das expectativas do mercado e cerca de US\$ 2,3 bilhões menor do que no mesmo mês de 2007 (US\$ 3,3 bilhões). Durante o mês, um resultado semanal apresentou déficit. Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses caiu para US\$ 34,2 bilhões. O aumento no ritmo de crescimento das importações (+36% em 12 meses) e a estabilização do ritmo de expansão das exportações (+16,5% em 12 meses) vêm contribuindo para redução do superávit.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a fevereiro. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 2,09 bilhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 3,7 bilhões, equivalente a 0,37% do PIB. Outro destaque do relatório, desta vez positivo, foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direito (IED). O IED acumulou US\$ 890 milhões no mês, levando o acumulado em 12 meses para US\$ 36,5 bilhões,

No último dia 18, o Fed voltou a reunir para nova reunião do FOMC, quando acabou decidindo por mais um corte de 0,75% na taxa básica de juros americana, os *Fed Funds*, que passaram a 2,25%. O grande destaque do encontro foi, como de costume, o *statement*, pequeno comunicado pós reunião. No texto, Bernanke e sua equipe conseguiram desvincular as ações recentes de afrouxamento monetário da crise de confiança no sistema financeiro dos EUA, que havia feito estragos nos mercados ao longo de grande parte do 1º trimestre.

O Fed deixou bem claro que o ciclo de cortes nos juros poderia continuar, mas os efeitos esperados para a reativação da atividade econômica só iriam ajudar no médio prazo. Por outro lado, a equipe do Fomc ampliou seu compromisso com a criação de novos mecanismos de injeção de liquidez no mercado interbancário, a fim de evitar novas ondas de crise de confiança, que foram capazes de gerar a quebra do Bear Stearns. Vale lembrar, inclusive, que a operação do salvamento do Bear pelo JP Morgan foi coordenada pelo Fed, o que ajudou a reforçar o papel do banco central americano no combate aos problemas das instituições financeiras dos EUA.

A redução das incertezas em relação à situação de solvência dos bancos e seguradoras de títulos nos EUA ajudou a reduzir a volatilidade dos mercados, principalmente nas bolsas americanas, que acabaram se recuperando nos últimos dias do mês. Acreditamos que os meses de abril e maio deverão continuar trazendo dados fracos relativos à atividade nos EUA. Para o 2º semestre, as medidas de impulso econômico adotadas pelo Fed e pelo Governo – cortes de juros e pacote fiscal de US\$ 150 bilhões – devem começar a fazer efeito.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

A instabilidade no mercado externo e a sinalização do Banco Central, através da Ata do COPOM, do Relatório de Inflação e declarações da sua Diretoria, de que ele atuaria de forma preventiva para conter a alta da inflação, promoveram uma forte alta nas taxas futuras de juros. O contrato com vencimento em janeiro de 2009 encerrou o mês de março projetando 12,38% a.a. ante 11,76% de fevereiro e o vencimento de janeiro de 2010 fechou o mês em 13,26% a.a. ante 12,45% a.a do período anterior. Diante das novas sinalizações passadas pelo BC, esperamos que o Comitê de Política Monetária inicie um movimento preventivo de alta na taxa SELIC.

No mercado de câmbio, o real teve uma forte desvalorização ao longo do mês tendo como causa o aumento da aversão a risco nos mercados globais e a piora nas expectativas para as contas externas no ano de 2008. Esperamos que o real tenha sua performance atrelada ao comportamento dos mercados globais, mas com um ganho limitado em caso de alívio na crise, já que a piora nos fundamentos de balanço de pagamentos deverá trazer cautela aos investidores.

Renda Variável

Os desdobramentos da crise do setor imobiliário nos EUA, com destaque para o recrudescimento das preocupações com o setor financeiro, foram mais uma vez os principais fatores de incerteza quanto às perspectivas do ambiente macroeconômico global. O aumento da probabilidade de uma desaceleração mais forte da economia dos EUA, com os impactos sobre o PIB global, fez com que as cotações das principais *commodities* sofressem forte recuo das máximas observadas ao longo do mês. No *front* doméstico, uma fonte adicional de ruído no mercado de renda variável deve-se a preocupação quanto ao ritmo de crescimento da atividade nos últimos meses por parte do BC, assim como a deterioração das expectativas dos agentes em relação à inflação, causando uma reprecificação da curva de juros e antecipando um ciclo de aperto monetário. A alta volatilidade das principais bolsas mundiais e a elevada aversão a risco têm mantido o ambiente de fluxo para bolsa local bastante deteriorado, como evidencia o fluxo de investidor estrangeiro na Bovespa, que encerrou o mês negativo em R\$ 1,9 bi, elevando a saída acumulada no ano para \$ 5,8 bi. Diante desse cenário, o Ibovespa encerrou o mês com queda de 5,5%.

A despeito da deterioração da economia norte-americana nos últimos meses, nosso cenário de crescimento global permanece favorável, possibilitando um cenário de sustentabilidade para os preços das *commodities*, ainda que a expressiva participação de investidores especulativos na formação do preço desses ativos possa gerar maior volatilidade nas cotações nos próximos meses. Quanto ao cenário doméstico, acreditamos que a dinâmica positiva da economia, alicerçada na

expansão da base de crédito e no aumento da renda disponível, possibilitará mais um ano de crescimento significativo do lucro das empresas, reforçando nossa visão positiva para o mercado de renda variável em 2008.

As perspectivas dos setores de informática e tecnologia no país permanecem bastante favoráveis. No que tange ao mercado de PC's, o Brasil possui uma base instalada nos domicílios da ordem de 13 milhões de unidades (taxa de penetração de 25%), muito baixa quando comparada a 50 milhões de geladeiras ou 90 milhões de TV's. A baixa penetração, conjugada com a situação macroeconômica favorável, sobretudo a expansão do crédito e o aumento da renda, continuarão sendo os principais vetores do forte crescimento nas vendas de PC's. Na parte de infra-estrutura, deve-se destacar a meta divulgada pelo Governo de elevar a penetração de banda larga nos domicílios dos atuais 13% para 25% ao longo dos próximos anos. Com relação a Ideaisnet, a empresa divulgou o resultado referente a 2007, mostrando um crescimento da receita proporcional, ajustado pelas aquisições feitas durante o ano, de 20%, atingindo R\$ 960 milhões. o EBITDA ficou em R\$ 21,5 milhões, em linha com nossa estimativa. A empresa divulgou um *guidance* de crescimento da geração de caixa entre 50% e 60% para 2008, reforçando nosso otimismo com relação a companhia. A notícia de que a internet foi a mídia que mais cresceu em 2007, com alta de 46% em relação a 2006, evidencia a importância crescente da internet como veículo de *marketing* por parte dos anunciantes. O UOL, maior portal do país e líder em audiência sob diversos critérios (páginas vistas, usuários únicos, tempo gasto on line) e líder também em diversos segmentos (notícias, jogos, moda, etc..) tem conseguido capturar esse crescimento, como evidenciado pelo resultado de 2007.

No setor elétrico, a Copel divulgou o resultado referente ao 4T07. Em linhas gerais, os números foram positivos, mostrando forte crescimento no consumo de energia (alta de 6,8% em 2007). Em termos operacionais, o EBITDA de R\$ 518 milhões do 4T07 representou uma margem de 36,1%, acima do esperado. O desconto excessivo que existe hoje nas ações da Copel em relação às demais empresas do setor, assim como o cenário de preços crescentes de energia elétrica esperados para os próximos anos, reforçam o otimismo no segmento de geração, no qual a companhia tem exposição.

As notícias divulgadas ao longo do mês reforçaram os sólidos fundamentos do setor siderúrgico. Na parte de construção civil, as vendas de cimento referentes a fev/08 cresceram 22,4% vs. fev/07, após alta de 18% em jan/08, mostrando forte aquecimento do setor, o que implica demanda crescente por aços longos. A Gerdau, com forte exposição nesse segmento, têm capturado esse crescimento. No cenário mundial, a forte demanda associada a níveis de estoques apertados, vêm possibilitando as siderúrgicas repassar boa parte do aumento de custos ocorridos.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Abr/07	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar/08
Inflação - FIPE	0,33	0,36	0,55	0,27	0,07	0,24	0,08	0,47	0,82	0,52	0,19	0,31
Inflação - IGPM	0,04	0,04	0,26	0,28	0,98	1,29	1,05	0,69	1,76	1,09	0,53	0,74
IBRX (fech)	5,80	6,47	4,06	1,17	0,95	11,27	8,73	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)
IBRX (med)	7,46	6,00	3,43	2,85	(1,09)	11,88	8,63	(2,03)	1,81	(9,79)	9,68	(6,59)
IBOVESPA (fech.)	6,88	6,77	4,06	(0,39)	0,84	10,67	8,02	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)
IBOVESPA (méd.)	8,16	6,67	3,56	1,15	(1,24)	11,23	8,08	(2,94)	0,80	(8,04)	9,05	(5,53)
CDI	0,94	1,02	0,90	0,97	0,99	0,80	0,93	0,84	0,84	0,92	0,80	0,84
Poupança	0,63	0,67	0,60	0,65	0,65	0,54	0,61	0,56	0,56	0,60	0,52	0,54
Ouro	3,91	(5,48)	(3,41)	(2,59)	2,42	3,77	7,95	5,89	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)
US\$ Comercial	(0,80)	(5,16)	(0,14)	(2,52)	4,50	(6,27)	(5,16)	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91
US\$ Paralelo	(1,12)	(5,50)	0,21	0,95	1,42	(2,33)	(2,38)	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)

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.