

Os reflexos negativos da crise econômica mundial já podem ser sentidos na atividade doméstica e também nos índices de aprovação de Lula e do Governo. Discussão sobre a corrida presidencial de 2010 ainda é muito rasa, mas influência do cenário econômico sobre a popularidade do presidente pode provocar mudanças de estratégia no PT e nos partidos da oposição.

Depois de novas surpresas negativas nos dados de atividade divulgados no mês, Copom decide por novo corte de 150 pontos-base nos juros, que acaba voltando para a mínima histórica de 11,25% a.a. Relatório de Inflação mostra que BC vê cenário benigno para inflação, o que sugere mais espaço para novos cortes na Selic.

Série de notícias positivas anima mercados mundo afora. Bancos americanos mostram perspectivas de resultados acima do esperado no 1º trimestre, Governo americano divulga novo pacote financeiro e reunião do G-20 mostra coordenação dos principais países mundiais no combate à instabilidade do sistema financeiro.

Política

A crise financeira dos países centrais se transformou rapidamente em crise econômica, com desdobramentos sérios não somente nos países desenvolvidos, mas também nos emergentes, incluindo o Brasil. Desde novembro, dados de atividade muito fracos vêm se acumulando por aqui, trazendo preocupações e pressão sobre o Governo, bastante cobrado a agir para conter a desaceleração da economia.

Em março, outro efeito da crise acabou batendo no Governo. Os índices de aprovação de Lula caíram de forma relevante pela 1ª vez desde o escândalo do Mensalão, em 2005. A avaliação do Governo e a confiança no presidente ainda estão em níveis historicamente elevados, no entanto, Data/Folha, Sensus e Ibope captaram simultaneamente os problemas que uma crise econômica pode trazer para os índices de aprovação do Planalto.

Historicamente, a conjuntura econômica, traduzida em ritmo de crescimento do produto e da renda e grau de estabilidade da inflação, tem sido o principal fator a influenciar a opinião da população sobre o Governo. Escândalos de corrupção, por exemplo, bastante numerosos no Brasil, ficam em 2º plano. A economia influencia os índices de aprovação que podem e devem provocar mudanças nas estratégias para a corrida presidencial do ano que vem. Por enquanto, as discussões e disputas em relação às eleições de 2010 não são o principal assunto em Brasília e não têm tanto espaço na imprensa, mas dentro dos partidos o assunto já é muito importante. Com níveis de aprovação muito elevados, Lula parecia

mais perto de eleger seu sucessor e já vinha lançando aos poucos a ministra da Casa Civil, Dilma Roussef. Mas, agora, neste novo ambiente, com a aprovação caindo, o nome da ministra pode sofrer mais questionamentos internos. Paralelamente, a oposição pode ver uma boa chance de intensificar a campanha de pré-candidatos.

Qualquer previsão sobre a corrida eleitoral de 2010 não guarda qualquer precisão. No entanto, é importante atentarmos para a influência do cenário econômico sobre a disputa. A saúde da economia pode ajudar a definir o pleito.

Economia

Política Econômica

O Copom se reuniu novamente em março e, sob forte influência de dados de atividade muito deteriorados, decidiu por corte de 150 pontos-base na Selic, levando a taxa para 11,25%, o menor nível histórico. A decisão acabou não surpreendendo o mercado, que havia migrado para essa aposta de corte mais agressivo dias antes da reunião, depois que o IBGE divulgou a produção industrial de janeiro e o resultado do PIB no 4º trimestre, ambos muito fracos.

Uma semana após a reunião, depois da divulgação da ata do encontro, o mercado confirmou suas expectativas de que a atividade em forte desaceleração foi o principal assunto e fator preponderante na decisão. O texto deixou bem claro que o BC está mais focado nos dados de atividade do que nos índices de preços, até porque a inflação vem mostrando apenas sinais positivos, tanto nos índices correntes, quanto nas expectativas. Por outro lado, a atividade só vem surpreendendo negativamente, aumentando a capacidade ociosa da economia e reduzindo as chances de pressão de médio prazo da demanda sobre a oferta.

Já no fim de março, o BC divulgou o Relatório Trimestral de Inflação, que serviu para reforçar ainda mais as perspectivas positivas sobre os índices de preços. Os modelos de inflação passaram a mostrar previsão de 4% para o IPCA em 2009 e 2010, previsões abaixo das expectativas do mercado.

Acreditamos que a conjuntura econômica atual no Brasil deixa espaço amplo para que o BC teste níveis inéditos de juros reais no país. Há um processo forte de desaceleração da atividade, que, por enquanto, está concentrado na indústria, mas que acreditamos irá chegar ao consumo ainda no 1º semestre. No que diz respeito à inflação, os dados correntes estão confortáveis, assim como as expectativas, que caíram abaixo dos 4,5% para 2009 e 2010. Acreditamos na

manutenção do ciclo de cortes na Selic nas próximas reuniões, enxergando a possibilidade de novo corte de 1% ou 1,5% no fim de abril.

O Governo anunciou uma nova medida para incentivar as concessões de crédito, dessa vez com foco nos bancos médios. Foi criado um novo tipo de depósito, uma espécie de CDB ou RDB especial, com garantia do Fundo Garantidor de Crédito. Aplicadores terão até R\$ 20 milhões garantidos caso invistam nesse tipo de certificado de crédito. O objetivo do Governo é fortalecer os bancos menores, que sofreram saques com a crise e apertaram as condições para ceder recursos a clientes pessoas físicas e empresas. A medida deve ajudar a aumentar novamente a concorrência no crédito, o que pode contribuir para uma recuperação das concessões depois de meses de desaceleração forte de novembro de 2008.

Em fevereiro, o Relatório Fiscal do BC mostrou forte redução do superávit primário. No mês, o resultado foi positivo em R\$ 4,1 bilhões, largamente inferior aos R\$ 9 bilhões de fevereiro de 2008. Com isso, em 12 meses, o superávit acumulado caiu para R\$ 99,7 bilhões, equivalente a 3,43% do PIB.

Atividade Econômica e Inflação

O principal dado de atividade no Brasil é a produção industrial, apurada pelo IBGE. Trata-se do indicador mais importante e o que, até agora, mais mostrou desaceleração, sendo, portanto, a tradução para o mercado desse movimento brusco de contração da economia brasileira, iniciado em meados do 4º trimestre de 2008. Em fevereiro, a produção industrial registrou crescimento de apenas 1,8% na relação mês contra mês anterior ajustada sazonalmente, contra expectativa de alta superior a 3%. E isso tudo, depois de uma queda histórica de 12,7% em dezembro e apenas uma alta discreta de 2,2% em janeiro. Na relação de fevereiro/09 com fevereiro/08, houve queda de 17%. O mercado esperava queda de 12%. A desaceleração brusca ficou evidente para todas as categorias que compõem o levantamento do IBGE. Bens de Capital e Bens Duráveis, por exemplo, registraram queda de 24% no mês.

Os números de inflação ao consumidor de março sofreram forte queda, reforçando o cenário benigno para os índices de preços. O IPCA do mês registrou inflação de 0,20%, em linha com o esperado e bem abaixo da medição anterior (0,55%). Destaque especial para a desaceleração do núcleo especial de serviços, que registrou variação de apenas 0,06%. Em relação aos IGP's da FGV, as medições sofreram nova desaceleração por conta da estabilização dos preços das *commodities* cotadas em reais, principalmente as alimentícias. O IGP-DI fechou março com deflação de 0,84%.

Setor Externo

O resultado da balança comercial em março foi fraco, mas ainda positivo e benigno no que diz respeito à saúde das contas externas. No mês, o superávit foi de US\$ 1,5 bilhão. Com isso, em 12 meses, o superávit acumulado caiu ligeiramente

para US\$ 23,5 bilhões. Pudemos ver, novamente, sinais da desaceleração mundial no fraco total de exportações, que registrou retração de 6,4% em relação ao ano anterior. A atividade mais fraca no país também ficou evidente na retração de 13% das importações.

O BC também divulgou o Relatório das Contas Externas referente a fevereiro. O déficit em conta corrente no mês foi de US\$ 597 milhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente agora acumula déficit de US\$ 25,7 bilhões, equivalente a 1,73% do PIB.

O mês de março foi marcado por forte recuperação nos mercados mundiais, principalmente nas bolsas, com destaque para as americanas. Uma onda de boas notícias contribuiu para recuperar parte da confiança dos investidores. Ainda no início do mês, os bancos Citigroup, Bank of America e Barclays anunciaram que os resultados apurados em janeiro e fevereiro haviam surpreendido positivamente. Depois de vários meses consecutivos de prejuízos recordes, as primeiras surpresas positivas vindas de bancos representativos causaram bastante otimismo.

Poucos dias depois, o Fed surpreendeu os mercados ao anunciar a compra programada de US\$ 300 bilhões de títulos longos do Tesouro, com o objetivo de reduzir as taxas dos mesmos para reativar as modalidades de financiamento, principalmente, o crédito imobiliário. Na semana seguinte, o secretário do Tesouro Timothy Geithner anunciou os detalhes do novo pacote financeiro do Governo, incluindo as regras do Fundo de Investimento Público e Privado (PPIF na sigla em inglês) para compra de ativos tóxicos. As novas idéias agradaram, pois, mais uma vez, apesar das incertezas, o Governo montou um programa para dar credibilidade à precificação dos "ativos tóxicos", sem dúvida, um dos maiores causadores da desconfiança na saúde do sistema financeiro. Com recursos privados, o Governo pretende tornar crível o preço pago nos ativos problemáticos.

A reunião do G-20, realizada em Londres já no início de abril, também contribuiu para a melhora do cenário. Apesar das medidas tomadas não serem tão efetivas no curto prazo, o que mais marcou positivamente na reunião foi a coordenação entre os países. Os grandes beneficiados foram os países emergentes em situação fiscal complicada, como alguns do Leste Europeu, pois a grande ação decidida no encontro foi o aumento dos recursos para o FMI. Mas, vale destacar o amplo acordo como uma sinalização importante de reconhecimento da crise e necessidade de cooperação entre os países e não corrida a regras protecionistas, por exemplo.

Apesar da volta de certo otimismo em março, continuamos cautelosos em relação ao cenário mundial. O risco de crise sistêmica no setor financeiro se reduziu, mas os prospectos para a atividade mundial ainda são muito ruins. Os sinais de recuperação da economia, principalmente nos EUA, ainda são muito fracos.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

O mês de março foi extremamente positivo para os mercados globais, principalmente para as *commodities*, moedas de países emergentes e bolsas de valores, com destaque para a valorização de 8,5% do S&P 500. Três fatores contribuíram decisivamente para este ambiente mais auspicioso: as declarações de CEOs de alguns dos principais bancos norte-americanos e ingleses de que seus resultados no 1º bimestre foram melhores, a avaliação por parte do FED no comunicado da reunião do FOMC de que a economia dos EUA poderia se recuperar mais cedo do que eles haviam previsto anteriormente aliada ao anúncio de compras de títulos lastreados em hipotecas e de *treasuries* de longo prazo, e o anúncio dos detalhes do plano do Secretário do Tesouro Tim Geithner para compra dos chamados ativos tóxicos.

No Brasil, a divulgação das quedas da produção industrial de janeiro e do PIB do 4º trimestre fizeram com que os investidores migrassem de uma expectativa de queda na Selic de 1p.p. para 1,5p.p., o que acabou sendo sancionado pelo Copom. No final do mês, o BC ainda divulgou o Relatório Trimestral de Inflação, explicitando projeções de inflação para 2009 e 2010 abaixo da meta, além de uma preocupação maior com a atividade econômica, o que reforçou as expectativas do mercado em relação a novos cortes de juros.

No mercado de câmbio, o BC só rolou US\$4 bilhões dos US\$ 7,6 bilhões de *swaps* cambiais que venceram na virada do mês e os investidores estrangeiros reduziram, significativamente, as posições de *hedge* cambial na BMF, refletindo um ambiente de menor aversão a risco.

Renda Variável

No início do mês, os principais mercados acionários apresentaram desempenho muito negativo, ainda refletindo o ambiente de crise global e as incertezas quanto à recuperação econômica. No decorrer de março, entretanto, o anúncio feito por bancos de grande porte nos EUA de que fevereiro foi um mês mais positivo, além das medidas anunciadas pelo Tesouro dos EUA e pelo FED com objetivo de aumentar a liquidez do sistema e estimular a atividade econômica, fizeram com que as *commodities* e as bolsas encerrassem o mês com forte valorização. No mercado local, o Ibovespa acompanhou esse movimento de recuperação, fechando com alta de 7,2%, melhor desempenho mensal desde abril/2008.

No setor de construção civil, o destaque foi o anúncio do pacote habitacional, focado nas famílias com renda até 10 salários mínimos. As principais medidas divulgadas foram: (1) subsídios para financiamento à famílias com renda de até 3 salários; (2) redução de impostos para incorporadores com foco até 3 salários; (3) criação de um fundo, utilizando recursos do Tesouro, para garantir possível inadimplência no caso de

desemprego do mutuário; (4) maior rapidez na concessão de licenças ambientais e permissões gerais; (5) aumento do percentual financiado, via poupança, de 80% para 90% e (6) aumento do valor do imóvel financiado pelo SFH, de R\$ 350 mil para R\$ 500 mil. De forma geral, o pacote tende a melhorar a percepção setorial para 2009, no mínimo, reduzindo a probabilidade de uma desaceleração muito severa. Acreditamos que nossas posições no setor, PDG e Rossi, tendem a se beneficiar bastante deste pacote. Nossa visão é que ambas continuam com *valuation* atrativo. PDG está negociando a um múltiplo P/L de 5x 2010 e Rossi de 3x.

No setor de distribuição de combustível, o resultado consolidado da Ultrapar veio em linha com as nossas estimativas. A Ultrapar reportou no 4T08 um faturamento de R\$ 7,6 bilhões (+19%, a.a.), um EBITDA de R\$ 331 bilhões. (+50%, a.a.). No ano de 2008, a receita líquida da Ultrapar foi de R\$ 28,3 bilhões. (+42%), o EBITDA de R\$ 1,06 bilhões. (+ 37%) e um lucro líquido R\$ 388 milhões. O resultado da Ipiranga, entretanto, surpreendeu positivamente. A Empresa reportou no 4T08 um crescimento de volume de combustível distribuído de 5%, acima do crescimento de 3% observado nos mercados onde a Empresa tem atuação relevante (sul e sudeste). A receita líquida da Ipiranga totalizou R\$ 6,1 bilhões., 21% acima da receita do 4T07, em função do maior volume distribuído e da alta do preço do diesel no início de 2008. Em função da otimização organizacional efetuada desde a aquisição da Ipiranga e da extinção da CPMF, a companhia reportou um relevante crescimento de sua margem EBITDA, atingindo 2,8% no 4º trimestre de 2008 ante 2,2% no mesmo período de 2007. A geração de caixa por volume vendido (EBITDA/M3) foi de R\$ 55 vs. R\$ 37 no 4º trimestre de 2007.

No setor de alimentos, a Marfrig reportou o resultado do 4T08. De forma geral o resultado foi muito forte. A companhia apresentou crescimento de 157% (a/a) da geração de caixa e margem EBITDA de 13,2% (ajustado pelo crédito tributário) vs 11,3% no 4T07. Um dos pontos de preocupação, o endividamento, apresentou uma pequena melhora. O indicador dívida líquida/EBITDA caiu de 3,79x no 3T08 para 3,67x no 4T08. Além disso, no que se refere a prazo, a companhia está com 30% da dívida no curto prazo e 70% no longo prazo. Vale lembrar que a Marfrig possui R\$ 1 bilhão em caixa, o que liquidaria toda dívida de curto prazo. Setorialmente, o *outlook* para o primeiro trimestre é de um desempenho mais fraco, reflexo do processo de ajuste de estoques, ainda efeito da crise. Para o decorrer do ano, acreditamos em uma melhora da operação, com crescimento gradual das margens. Mercado deve focar em três questões cruciais: capital de giro, margens e endividamento. Sobre a OSI, segundo o próprio *management*, está sendo uma “agradável surpresa”. Marfrig segue como uma opção de investimento no setor de alimentos que possui boa gestão, diversificação geográfica e de segmentos e, *valuation* bastante atrativo. Atualmente, o ativo está sendo negociado a um múltiplo EV/EBITDA de 5,0x para 2009.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Abr/08	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez/08	Jan/09	Fev	Mar/09
Inflação - FIPE	0,54	1,23	0,96	0,45	0,38	0,38	0,50	0,39	0,16	0,46	0,27	0,40
Inflação - IGPM	0,69	1,61	1,98	1,76	(0,32)	0,11	0,98	0,38	(0,13)	(0,44)	0,26	(0,74)
IBRX (fech)	11,82	7,26	(9,91)	(10,73)	(5,86)	(9,32)	(25,11)	(2,25)	3,61	3,51	(0,95)	7,40
IBOVESPA (fech.)	11,32	6,96	(10,44)	(8,48)	(6,43)	(11,03)	(24,80)	(1,77)	2,61	4,66	(2,84)	7,18
CDI	0,90	0,87	0,94	1,06	1,01	1,10	1,17	1,00	1,11	1,05	0,85	0,97
Poupança	0,60	0,57	0,61	0,69	0,66	0,70	0,75	0,66	0,72	0,68	0,55	0,64
Ouro	(9,71)	0,22	0,86	(1,06)	(5,38)	22,50	(5,38)	13,33	10,64	5,55	3,70	(4,29)
US\$ Comercial	(3,99)	(3,41)	(2,30)	(1,59)	4,33	17,13	10,50	10,30	0,17	(0,89)	2,69	(2,66)
US\$ Paralelo	0,00	(2,63)	(1,62)	(3,85)	4,00	12,69	8,29	10,36	2,04	0,00	0,00	(5,00)

Departamento de Análise Econômica

Paulo Veiga	veiga@mercatto.net	21 3687.1521
Gabriel Goulart Ferreira	gabriel@mercatto.net	21 3687.1540
Daniella Marques	daniella@mercatto.net	21 3687.1532
Roni Lacerda	roni@mercatto.net	21 3687.1529
Bruno Lima	bruno.lima@mercatto.net	21 3687.1523
Bernardo Dubeux	bernardo@mercatto.net	21 3687.1516

Mercatto Gestão de Recursos

R. Rodrigo Silva 26, 10º, Rio de Janeiro, RJ – 20011-040
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.