

Assuntos como a CPI dos Cartões Corporativos e o dossiê dos gastos do Governo FHC preparado pela Casa Civil perdem espaço na mídia e cenário político começa a se voltar lentamente para as eleições municipais do fim deste ano.

Agência de classificação de risco S&P eleva nota de crédito soberano do Brasil para BBB-, o 1º nível do tão almejado grau de investimento.

Inflação corrente e expectativas se deterioram ao mesmo tempo em que o descasamento entre oferta e demanda continua a aumentar. Preocupado, o BC inicia ciclo de alta na Selic com elevação de 0,5% na taxa, que passa a 11,75% a.a.

FOMC decide cortar a taxa dos Fed Funds em 0,25% e sinaliza, ainda que indiretamente, o fim do ajuste nos juros devido a uma melhor perspectiva de recuperação da atividade econômica e preocupação maior em relação à inflação.

Política

O escândalo dos cartões corporativos, que concentrou atenções em Brasília durante o 1º trimestre, perdeu espaço na mídia ao longo do mês de abril. Nem mesmo a abertura da CPI sobre o assunto ou as denúncias sobre um suposto dossiê contra FHC preparado pela Casa Civil foram capazes de captar muita atenção da mídia e da opinião pública. A oposição forçou a convocação de Dilma para depor sobre o dossiê, mas nem mesmo o depoimento foi capaz de dar mais visibilidade às denúncias contra o Governo.

Aos poucos, o cenário político vai voltando holofotes para as eleições municipais que ocorrerão no 4º trimestre. A articulação política para a formação das chapas já começou nas principais capitais, mas em vários casos ainda não há definição. Em São Paulo, por exemplo, o DEM, do atual prefeito Gilberto Kassab, que deseja se reeleger, pretende obter o apoio do PSDB. Por sua vez, os tucanos continuam divididos, com alguns membros do partido querendo aliança com Kassab e outros apoiando a candidatura Alckmin.

Economia

A agência de classificação de risco S&P elevou a nota da dívida brasileira para BBB-, o 1º degrau do chamado *Investment Grade*. O movimento já era esperado para 2008, mas certamente surpreendeu por ter ocorrido no 1º semestre, visto que as expectativas convergiam para uma revisão da nota apenas na 2ª metade do ano.

O Brasil, que já era destaque internacional entre os Emergentes, fica agora ainda mais em voga, o que explica o movimento brusco de melhora dos mercados locais - bolsa, juros e câmbio - no curto

prazo. Acreditamos que o *Investment Grade* não faz o país melhor, mas sim o fato do país ter melhorado

nos últimos meses é que cria bases para a obtenção da nota. Sendo assim, grande parte dos efeitos positivos do *Investment Grade* para a economia já vêm sendo acumulados ao longo dos últimos anos.

Política Econômica

Surpresas negativas no campo de inflação e sinais adicionais de atividade em aceleração contribuíram para que o BC, em linha com nossa expectativa, decidisse elevar a taxa Selic em 0,5%, para 11,75%. A preocupação com os riscos de comprometimento do cenário para inflação nos próximos meses foi determinante para a decisão, que já vinha sendo sinalizada nos documentos oficiais do BC, como Relatório de Inflação e Atas do Copom, desde o início do ano.

No mercado, o consenso apontava para uma elevação na taxa de 0,25%, mas a atitude mais agressiva da autoridade monetária acabou desabonada por um discurso mais suave feito no comunicado pós-reunião. Em texto com detalhamento pouco usual sobre a atitude prevista para os próximos meses, o BC afirmou que a alta de 0,5% já representava “parte relevante” do ajuste total a ser feito para reduzir os riscos que estão se configurando para o cenário de inflação, sugerindo um ajuste de não mais que 200 pontos-base.

Acreditamos que o discurso tenha reduzido muito as chances de o BC ver seu objetivo, de reverter a tendência de alta das expectativas de inflação, completado. Além disso, entendemos que um compromisso com um ajuste menor hoje pode não valer mais nada alguns meses à frente. Em 2004, o BC começou o ciclo de alta nos juros prometendo ajuste moderado. Mas o tempo foi passando, o cenário foi ficando mais deteriorado (inflação acelerando) e o BC foi obrigado a prolongar o ajuste por mais tempo do que o planejado inicialmente.

Neste sentido, com a atividade econômica ainda acelerada, sinais persistentes de inflação alta e a escolha por um discurso mais suave em um momento em que o conservadorismo seria mais eficaz, as chances do ajuste na Selic ser mais amplo do que o esperado nos parecem bastante relevantes.

Ao longo dos próximos meses, o Copom terá que manter uma conduta extremamente conservadora da política monetária, evitando antecipar suas ações com o objetivo de dar choques nas expectativas dos agentes econômicas, seja do mercado ou da economia real, como empresários e consumidores. A inércia da inflação, que hoje tem tendência de alta, precisa ser tratada com preocupação e cautela por Meirelles e sua equipe,

a despeito do clamor do Governo pela preservação do ambiente propício ao crescimento econômico.

O Relatório Fiscal de março do BC mostrou número acima do esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 15,4 bilhões, aumentando o saldo positivo acumulado em 12 meses para recorde de R\$ 117,3 bilhões, equivalente a 4,46% do PIB. A notícia é positiva, mas poderia ser melhor se o aumento fosse fruto não apenas da elevação da arrecadação, devido ao crescimento econômico acelerado, mas também da racionalização dos gastos. O Governo continua perdendo uma boa chance de promover um ajuste fiscal mais amplo neste período de bonança e sobra de recursos.

Atividade Econômica e Inflação

A Produção Industrial de março registrou crescimento de 1,2% na relação com o mesmo mês do ano anterior. A medição ficou bem abaixo das expectativas, configurando o pior resultado da pesquisa do IBGE desde dezembro de 2006. Com o resultado, a indústria nacional acumulou, em 12 meses, expansão de 6,6%, ligeiramente abaixo dos 6,8% acumulados até o mês de fevereiro. O resultado foi fraco na margem, mas, muito provavelmente, foi distorcido por conta de problemas de calendário. Feriados móveis, como a Páscoa, que em 2007 aconteceu em abril e neste ano acabou caindo em março, geram distorções nas séries que comparam o resultado do mês corrente com o mesmo mês do ano anterior. De qualquer forma, com ou sem distorções de calendário, o nível de crescimento da indústria nacional continua muito robusto, mas não acreditamos em aceleração adicional das taxas de crescimento.

Os resultados mais fracos da produção industrial em março não apareceram na medição de fevereiro das vendas no varejo. Os números do IBGE apontaram para expansão muito acentuada de 12,2% na atividade do setor em relação ao mesmo mês do ano anterior, com a média móvel trimestral com expansão de 0,3%, o 22º mês consecutivo de resultado positivo para esta medida. Com este resultado de fevereiro, o comércio acumula agora crescimento de 10,2% em 12 meses, com destaque para os grupos de Materiais de Escritório/Informática e Móveis/Eletrodomésticos, que acumulam crescimento de 31,4% e 15,1%, respectivamente.

Os números de inflação ao consumidor de abril trouxeram novas surpresas negativas para o cenário corrente de preços. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,59%, largamente acima do esperado. Os indicadores semanais de inflação (IPC-Fipe e IPC-S) e a coleta de preços também mostraram relevante aceleração, novamente concentrada no grupo alimentos, fazendo com que a previsão para o IPCA do mês passasse para patamar acima de 0,50%. 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-DI fechou abril com inflação de 1,12%, acumulando alta superior a 10% em 12 meses.

Setor Externo

A balança comercial fechou o mês de abril com superávit pífio de US\$ 1,7 bilhão, resultado abaixo das expectativas do mercado e cerca de US\$ 2,5 bilhões menor do que no mesmo mês de 2007 (US\$ 4,2 bilhões), incluindo um resultado semanal negativo. Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses caiu para US\$ 31,7 bilhões. O aumento no ritmo de crescimento das importações (+38% em 12 meses) e o ligeiro recuo do ritmo de expansão das exportações (+15,4% em 12 meses) vêm contribuindo para redução do superávit.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a março. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 4,4 bilhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 8,1 bilhões, equivalente a 0,71% do PIB. Outro destaque do relatório, desta vez positivo, foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direto (IED). O IED acumulou US\$ 3,08 bilhões no mês, levando o acumulado em 12 meses para US\$ 36,8 bilhões.

No último dia 30, o Fed voltou a se reunir para nova reunião do FOMC e acabou decidindo por mais um corte de 0,25% na taxa básica de juros americana, os *Fed Funds*, que passaram a 2,0%. O grande destaque do encontro foi, como de costume, o *statement*, pequeno comunicado pós reunião. No texto, Bernanke e sua equipe mostraram tom um pouco mais otimista em relação à recuperação da atividade econômica do país e mais preocupação com a alta recente da inflação, principalmente em relação aos preços elevados das *commodities*.

Neste contexto, o Fed sinalizou que o ciclo de afrouxamento monetário está próximo do fim, com grandes chances, inclusive já precificadas no mercado de juros futuros nos EUA, de já ter acabado. Desde meados de março, a crise financeira que assolava os mercados americanos e mundiais se dissipou, o que deu mais conforto ao Fed para calibrar a política monetária de acordo com a intensidade da desaceleração da economia do país e não para conter as expectativas pessimistas do mercado financeiro. Por isso, depois de 325 pontos-base de corte nos *Fed Funds*, o Fed agora parece disposto a adotar uma postura mais paciente, à espera dos efeitos da política de juros baixos e do pacote fiscal sobre a atividade.

Em nossa visão, o pior momento da crise financeira ficou para trás, mas alguns efeitos negativos ainda irão aparecer na economia real. O processo de desaceleração da atividade nos EUA continua em curso e a recuperação deverá ser lenta, se diluindo ao longo do 2º semestre e também por todo o ano que vem. O crescimento americano deverá permanecer abaixo do potencial em 2008 e em 2009, mas em nível benigno para o resto do mundo, que, assim, terá condições para manter um ritmo de expansão bastante robusto. Nesse cenário, os Emergentes, grupo do qual o Brasil faz parte, deverão continuar como destaque.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

A forte alta na inflação corrente, a deterioração das expectativas inflacionárias e a demanda aquecida, levaram o COPOM a iniciar o ciclo de aperto monetário promovendo uma alta de 0,50% aa na taxa SELIC. A alta de juros aliada à deterioração adicional nas expectativas após a decisão do BC, provocaram forte alta nas taxas negociadas no mercado futuro de juros. Para o próximo mês, esperamos que as taxas futuras de juros continuem pressionadas pelos indicadores de inflação.

No mercado de câmbio, o Real teve uma forte valorização ao longo do mês motivado pela alta de juros no Brasil e pelo "upgrade" de risco do Brasil. Para o próximo mês, esperamos estabilidade do Real nos níveis atuais, mas com "viés de alta" devido à rápida deterioração do saldo comercial.

Renda Variável

No mês de abril, a percepção por parte dos agentes de que o aprofundamento da crise financeira nos EUA tornou-se menos provável, como evidenciado pelo desempenho das ações dos bancos daquele país, o corte da taxa de juros em 25 pontos-base pelo FED, assim como a divulgação de lucros acima do esperado por parte de grandes empresas, foram os principais motivos para a alta dos principais índices acionários dos EUA e da Europa.

No mercado local, o Ibovespa foi positivamente impactado pela recuperação do preço das *commodities* no mercado internacional e pela queda da volatilidade do mercado de ações dos EUA. O anúncio no último dia do mês no qual a agência de classificação de risco S&P elevou a classificação do Brasil para o nível "grau de investimento" teve impacto relevante no preço das ações, uma vez que a expectativa do mercado era de que o *upgrade* ocorreria, na melhor das hipóteses, no segundo semestre de 2008. A melhora na avaliação de risco do país será bastante positiva para o cenário macroeconômico, na medida em que reduzirá as incertezas sobre os influxos financeiros no balanço de pagamentos, contribuindo para um cenário de maior crescimento sustentado nos próximos anos. No que tange a Bolsa de Valores, os principais impactos serão: o aumento do lucro em virtude da queda do custo da dívida, a elevação do preço alvo das ações uma vez que a taxa de desconto (WACC) cairá e, finalmente, um aumento da liquidez dos papéis, dado que um maior número de investidores institucionais estrangeiros poderá investir em ações de companhias brasileiras. Deve-se destacar, entretanto, que as maiores beneficiárias desse novo ambiente serão as empresas de menor porte, com acesso restrito a fontes de financiamento, e aquelas mais expostas ao mercado doméstico. Diante disso, acreditamos que a dinâmica ocorrida nos últimos meses, inclusive em abril, onde a liquidez diária dos papéis, e não o fundamento de cada empresa, foi o principal *driver* do desempenho das ações, deverá ser paulatinamente revertido ao longo dos próximos meses.

No mês que passou ocorreram alguns eventos relevantes relacionados ao setor de distribuição de combustíveis. O primeiro foi a compra da operação da Esso no Brasil pelo Grupo Cosan, pelo valor total de US\$ 1 bi, mostrando o potencial do movimento de fusões&aquisições no setor. O segundo foi a publicação da Medida Provisória (MP) nº 425, que trata da cobrança do PIS/Cofins sobre as receitas resultantes da venda de álcool combustível. A MP altera artigos de outra medida provisória, onde ao invés do proposto inicialmente na MP 413, de que 100% da cobrança do PIS/Cofins ficasse concentrado nas usinas, esta cobrança ficaria 40% concentrada nas usinas e 60% nas distribuidoras. Anteriormente, a cobrança incidia 25% sobre usinas e 75% sobre as distribuidoras. Essa mudança é muito positiva para o setor, na medida em que deve inibir a sonegação. O setor de distribuição de combustível passa por um momento bastante favorável, com alguns vetores importantes de crescimento, a saber: o forte aumento da frota de veículos, com consequente aumento do volume de combustível distribuído, a redução da informalidade observada nos últimos anos, como consequência de uma maior fiscalização por parte da ANP junto com mudanças na estrutura de tributos e, finalmente, o processo de consolidação em curso. Acreditamos que todos esses fatores, aliado a melhora operacional que está sendo implementada pela Ultra na Ipiranga, criarão um ambiente muito favorável para as ações da Ultrapar.

No setor automotivo, a ANFAVEA divulgou o número de vendas de veículos novos no 1T08, que atingiu 648.000 unidades, uma alta de 31,4% em relação ao 1T07. O ambiente macroeconômico amplamente favorável para o setor automotivo, tendo como exemplo o aumento expressivo do crédito para o segmento, como pôde ser observado no crescimento dessas linhas de financiamento no resultado dos grandes bancos referentes ao 1T08, continuará sendo um vetor importante de crescimento das vendas nos próximos trimestres. O resultado da Plaspar referente ao 1T08, por sua vez, mostrou forte crescimento da receita líquida (20% vs. 1T07) que atingiu R\$ 140 milhões, e manutenção das margens observadas no 1T07(17,2%), reforçando o racional do investimento na companhia, que continuará se beneficiando do crescimento robusto do setor automotivo brasileiro nos próximos anos.

No setor de alimentos, a Perdigão divulgou o resultado do 1T08, que mostrou forte evolução das vendas no mercado doméstico, com destaque para lácteos e processados. O faturamento líquido atingiu R\$ 2,7 bilhões, alta de 25% sobre 1T07, mesmo quando ajustado pelas aquisições. A forte pressão de custos, sobretudo grãos, assim como a consolidação da Eleva, que atua em um segmento (lácteos) com margens menores, fez com que a margem EBITDA consolidada ficasse em 7,4%, abaixo do esperado. O *guidance* de melhora de margem e continuidade do crescimento das vendas no mercado interno e externo nos próximos trimestres, a composição do mix de vendas cada vez mais diversificado e a absorção das sinergias após a aquisição da Eleva, deverá gerar um ambiente positivo para as ações da empresa Perdigão.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Mai/07	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr/08
Inflação - FIPE	0,36	0,55	0,27	0,07	0,24	0,08	0,47	0,82	0,52	0,19	0,31	0,54
Inflação - IGPM	0,04	0,26	0,28	0,98	1,29	1,05	0,69	1,76	1,09	0,53	0,74	0,69
IBRX (fech)	6,47	4,06	1,17	0,95	11,27	8,73	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82
IBRX (med)	6,00	3,43	2,85	(1,09)	11,88	8,63	(2,03)	1,81	(9,79)	9,68	(6,59)	8,76
IBOVESPA (fech.)	6,77	4,06	(0,39)	0,84	10,67	8,02	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32
IBOVESPA (méd.)	6,67	3,56	1,15	(1,24)	11,23	8,08	(2,94)	0,80	(8,04)	9,05	(5,53)	7,68
CDI	1,02	0,90	0,97	0,99	0,80	0,93	0,84	0,84	0,92	0,80	0,84	0,90
Poupança	0,67	0,60	0,65	0,65	0,54	0,61	0,56	0,56	0,60	0,52	0,54	0,60
Ouro	(5,48)	(3,41)	(2,59)	2,42	3,77	7,95	5,89	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)
US\$ Comercial	(5,16)	(0,14)	(2,52)	4,50	(6,27)	(5,16)	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)
US\$ Paralelo	(5,50)	0,21	0,95	1,42	(2,33)	(2,38)	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)	(2,61)

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.