

Atividades no Congresso seguem esvaziadas e atenções em Brasília se voltam cada vez mais para as eleições de 2010. PT ensaia aproximação com o PMDB para trazer o partido para o núcleo decisório da campanha presidencial em troca de palanques regionais.

Copom corta a Selic em 100 bps e surpreende o mercado na Ata da reunião ao mostrar tom bastante benigno em relação ao cenário para inflação. BC deixa claro que há espaço adicional para novos cortes de juros e reforça visão de que país segue rumo a uma nova fronteira de juros reais mais baixos.

Testes de estresse surpreendem ao mostrar que balanços dos principais bancos americanos não estão tão ruins quanto antecipado. Resultados corporativos acima do esperado também surpreendem positivamente. Apesar das grandes incertezas em relação à evolução da atividade econômica nos próximos trimestres, bom humor dos mercados internacionais se mantém.

Política

Em Brasília, as movimentações no Congresso seguem fracas. Não há votações de relevância nas duas Casas e a discussão de maior peso é sobre as alterações, com implicações econômicas e políticas, da poupança, incluindo suas regras de rendimento e tributação. Fora isso, o Congresso foi destaque em abril apenas por conta da constatação da farra das passagens aéreas, mais uma demonstração do péssimo uso do dinheiro público no país.

Com os trabalhos no Congresso esvaziados, o verdadeiro destaque do cenário político nacional, apesar de prematuro, segue sendo a corrida presidencial de 2010. A oposição parece ainda desarticulada, patinando na fase discussão acerca das prévias para decisão do candidato à presidência e sua base. Já no Governo, os trabalhos parecem mais adiantados. Dilma Rousseff vem despontando como candidata certa para suceder Lula. Nesse sentido, as articulações do PT já incluem uma nova tentativa de aproximação com o PMDB. Ao que parece, o PT pretende atrair o PMDB para o núcleo decisório da campanha de Dilma em troca de palanques regionais e, provavelmente, um nome forte a para vice-presidência.

Economia

Política Econômica

O Copom se reuniu novamente já no fim de abril para a 3ª reunião de Política Monetária do ano. Em decisão unânime, o Comitê optou por corte de 1%

nos juros, levando a Selic para o menor patamar da história, 10,25%.

A decisão já era esperada, mas o mercado acabou surpreendido positivamente pela Ata da Reunião, divulgada uma semana depois do encontro. No texto, o Copom trouxe um tom muito benigno em relação ao cenário de inflação, deixando claro que ainda há espaço para novos cortes nos juros básicos. O BC se mostrou muito confortável com o grau elevado de ancoragem das expectativas de inflação e grande capacidade ociosa que se formou na oferta agregada do país pós-desaceleração econômica dos últimos meses. Meirelles e sua equipe ainda reforçaram que, mesmo com recuperação gradual da atividade no 2º semestre de 2009 e em 2010, ainda se manterá certa folga da capacidade da oferta total sobre a demanda.

Em nossa visão, a Ata trouxe novas informações muito relevantes, que reforçam nossas expectativas em relação a uma queda estrutural adicional dos juros reais no Brasil. Acreditamos que o BC esteja perseguindo essa nova fronteira de juros mais baixos e, felizmente, vê condições para continuar seguindo este caminho de forma sustentável e responsável.

Em adaptação ao cenário de desaceleração da atividade global em 2009, que vem demandando aumento de gastos públicos de vários países do mundo, o Governo decidiu mudar a meta deste ano para o Superávit Primário e excluir a Petrobrás da conta até, pelo menos, 2012. A meta de 2009 agora será 2% do PIB, com cortes nos objetivos fiscais do Governo Central, Estados & Municípios e Estatais. Trata-se de uma mudança grande em relação ao 3,8% da meta anterior. Para o período de 2010 a 2012, a nova meta será 3,3%, pois passará a excluir os 0,5% do PIB provenientes da Petrobrás. A estatal agora ficará livre para gastar e investir mais, sem compromissos fiscais com o Governo.

As mudanças aumentam o risco fiscal no Brasil, mas, em nossa opinião, não de maneira relevante. A situação ainda é confortável mesmo para 2009 e muito melhor do que em diversos países no mundo, que vêm incorrendo em déficits primários e nominais muito mais expressivos. Além disso, o Governo vem conduzindo bem a comunicação em relação à expansão fiscal, deixando claro que a piora nos números deverá ocorrer apenas de modo pontual em 2009 e com o objetivo claro de gastar mais para sustentar a atividade em níveis decentes.

Os resultados fiscais de março corroboraram nossa visão benigna para a questão da disciplina em relação às metas. O superávit primário no mês ficou em R\$ 11,6 bilhões, acumulando R\$

95,9 bilhões em 12 meses, equivalente a 3,29% e, portanto, largamente acima da meta.

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 março, a produção industrial registrou crescimento de apenas 0,7% na relação mês contra mês anterior ajustada sazonalmente, contra expectativa de alta superior a 1%. Na relação de março/09 com março/08, houve queda de 10%, depois de 2 quedas consecutivas de cerca de 17% em janeiro e fevereiro.

O grande destaque negativo do mês ficou por conta da produção de Bens de Capital, com retração de 22%. A categoria ainda não mostrou sinais de recuperação. Pelo contrário, a retração do mês foi 2ª pior da série recente. Por outro lado, a produção de Bens de Consumo mostrou alguma melhora, caindo “apenas” 1,5%, depois de quedas históricas de 14% em janeiro e 9% em fevereiro.

É importante notarmos que a recuperação se deu apenas na categoria de uso, Bens de Consumo, mais diretamente influenciada pelos incentivos dados pelo Governo recentemente. Desde janeiro, o Planalto e Ministério da Fazenda já aprovaram reduções de tributos para automóveis e linha branca de eletrodomésticos, justamente os principais componentes da categoria de Bens de Consumo da Produção Industrial. Fica a certeza que a ajuda do Governo realmente pode sustentar algum nível mais decente de atividade, mas por outro lado, traz a preocupação de desequilíbrio entre setores. O setor de Bens de Capital é importante estruturalmente e reflete diretamente a decisão de investimentos do empresário. Sem dúvidas, não é uma boa notícia ver que esse setor ainda não demonstrou qualquer sinal de melhora.

Os números de inflação ao consumidor de abril voltaram a acelerar um pouco, mas sem comprometer o cenário benigno para os índices de preços. O IPCA do mês registrou inflação de 0,48%, um pouco acima do esperado e da medição anterior (0,20%). Destaque especial para a aceleração do núcleo especial de serviços, que registrou variação de 0,67%. No mês, ocorreram pressões pontuais nos preços de cigarros e medicamentos, que não trazem preocupação para as próximas medições. Em relação aos IGPs da FGV, as medições também sofreram aceleração por conta do fim da deflação IPA. O IGP-DI fechou março com inflação de 0,04%.

Setor Externo

O resultado da balança comercial em abril foi forte, reforçando nossa visão ainda positiva e benigna no que diz respeito à saúde das contas externas. No mês, o superávit foi de US\$ 3,7 bilhões, o mais alto desde maio de 2008. Com isso, em 12 meses, o superávit acumulado subiu para US\$ 26,7 bilhões. Pudemos ver, novamente, sinais da desaceleração

mundial no fraco volume registrado para as exportações, que apontou retração de 12% em relação ao ano anterior. A atividade mais fraca no país também ficou evidente na retração de 30% das importações, o que acabou contribuindo para a melhora no saldo comercial.

O BC também divulgou o Relatório das Contas Externas referente a março. O déficit em conta corrente no mês foi de US\$ 1,6 bilhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente agora acumula déficit de US\$ 23 bilhões, equivalente a 1,59% do PIB.

O mês de abril foi marcado pela continuidade do movimento de recuperação nos mercados mundiais, principalmente nas bolsas, com destaque para as americanas. Uma nova onda de boas notícias contribuiu para reforçar a recuperação de parte da confiança dos investidores.

O maior destaque ficou para o desfecho tranquilo da sessão de testes de estresse conduzindo pelo Governo americano com os 19 principais bancos do país, os considerados “grandes demais para quebrar”. Ao longo dos últimos meses, desde que a idéia de fazer os testes foi anunciada, o mercado aguardou com muita ansiedade pelos resultados, o que acabou provocando alguma volatilidade. No entanto, a conclusão foi positiva, com apenas 10 entre os 19 bancos com necessidade efetiva de novos aportes de capital, num montante total de US\$ 75 bilhões. A situação do sistema financeiro americano e mundial está longe de ser tranquila, no entanto, o risco de ruptura, evidente pós-quebra do Lehman Brothers, ficou para trás. E é nesse sentido que o mercado encara o cenário para os bancos americanos agora de forma mais benigna.

Abril também foi marcado por surpresas positivas na agenda de resultados corporativos nos EUA referentes ao 1º trimestre. Mais de 65% das divulgações de resultados de empresas do S&P 500 vieram acima do esperado. Em termos absolutos, os resultados continuaram sendo muito fracos, assim como no 4º trimestre de 2008. No entanto, o mercado tinha expectativas muito deterioradas em relação aos números das empresas, pessimismo que acabou não se confirmando.

Na Ásia, destaque absoluto para uma nova rodada de dados de Confiança na Indústria chinesa acima do esperado. Os índices PMI, divulgados pelo Governo e pela corretora asiática CLSA, se sustentaram acima de 50 pontos, uma indicação de intenção de expansão da atividade industrial na China. Para os países emergentes, grupo no qual o Brasil é expoente, as indicações de recuperação econômica chinesa são muito relevantes, principalmente porque tem potencial para gerar ganhos para commodities. Continuamos acreditando no destaque relativo do Brasil perante os países Emergentes e, ainda mais, países centrais. Apesar do resultado pífio esperado para o PIB brasileiro neste ano, com a possibilidade até de vermos retração, prevemos recuperação na taxa de crescimento em 2010, para algo perto de 2,5%/3%.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

Abril foi mais um mês de desempenho positivo nos mercados globais, com destaque para as moedas de países emergentes e, em menor proporção, para as *commodities*. O otimismo em relação à economia chinesa após a divulgação do PMI (índice de confiança dos gerentes de compras da indústria) de março e do recorde de empréstimos concedidos neste período, aliado a uma maior confiança no sistema bancário norte-americano foram os principais fatores propulsores desta melhora.

No Brasil este ambiente de menor aversão a risco e de perspectivas menos catastróficas em relação à atividade econômica fez com que o mercado consolidasse uma expectativa de corte de juros de 1 p.p. por parte do Copom, o que acabou se confirmando.

No mercado de câmbio, a depreciação do dólar no mercado internacional aliada à sensível melhora no saldo da Balança Comercial e ao maior fluxo de entrada de divisas, fez com que o real se apreciasse significativamente perante o dólar. O BC deixou de rolar novamente US\$3,7 bilhões dos US\$5,7 bilhões em *swaps* cambiais que venceram no fim do mês, e nem assim a moeda norte-americana se fortaleceu.

Renda Variável

Em abril, a divulgação de indicadores de atividade econômica mais positivos nos principais países, indicações de que a situação do mercado imobiliário nos EUA está se estabilizando e uma temporada de resultados corporativos nas economias centrais melhor do que o esperado, pavimentaram o ambiente para continuidade do movimento de recuperação das bolsas que se iniciou em março, fazendo com que os principais índices encerrassem o mês com forte alta. O Ibovespa se valorizou 15,5%

A volta do investidor estrangeiro ao mercado acionário doméstico se acentuou em abril, como evidencia a entrada de R\$ 3,8 bilhões de capital externo na Bovespa no mês e R\$ 5,1 bi no ano. Diferentemente de outros movimentos de alta na bolsa ocorridos ao longo dos últimos meses, o fluxo de compra não se restringiu às ações de maior peso no Ibovespa. As ações com maior potencial de apreciação e com fundamento sólido foram as mais beneficiadas. Permanecemos com cenário de melhora gradual do ambiente econômico mundial, respondendo aos estímulos de ordem monetária e fiscal por parte dos BCs e Governos ao redor do mundo, com destaque para

a economia brasileira, que se encontra em situação relativa bastante favorável.

No setor de distribuição de combustível, o Sindicom reportou os dados referentes às vendas de derivados combustíveis do 1º trimestre de 2009. De forma consolidada o volume distribuído de combustíveis apresentou alguma resiliência. As vendas de gasolina ficaram praticamente estáveis na comparação 1T09 x 1T08. Na mesma comparação, as vendas de diesel apresentaram uma queda de 5,7% e as vendas de etanol cresceram 29,1%. Acreditamos que, ao contrário de boa parte das empresas, a Ultrapar reportará sólidos resultados no primeiro trimestre de 2009. A estimativa de crescimento da frota média de veículos no Brasil, a continuidade do processo de formalização do setor de distribuição de combustível, impulsionada pelos recentes movimentos de M&A, e a perspectiva de relevantes ganhos de escala e sinergias com a integração da operação Ipiranga e Texaco, permanecem como os principais pilares da tese de investimento em ações da Ultrapar.

No setor de infra-estrutura e logística, a Randon divulgou os dados preliminares referentes ao 1º trimestre de 2009. A Receita Líquida consolidada totalizou R\$ 537,3 milhões, 23,3% menor do que o reportado no mesmo período do ano anterior. Deve-se destacar que o mês de março já mostrou forte recuperação quando comparado aos meses de janeiro e fevereiro de 2009. A Randon vem se adequando à nova realidade de mercado, trabalhando com redução de jornada de trabalho e com corte de parte dos salários dos funcionários. Para 2009, a empresa trabalha com uma estimativa de faturamento líquido de R\$ 2,8 bilhões (-8,4%).

No setor de alimentos o destaque absoluto foi o anúncio do pacote, aprovado pelo CMN, para os frigoríficos. A principal medida do pacote foi a criação de uma linha de R\$ 10 bilhões, com recursos do BNDES, para capital de giro. Desta forma, o governo buscou reduzir a percepção de risco setorial, principalmente, após os casos de concordata dos frigoríficos Arantes, Independência, Margem e Estrela. Acreditamos que essa notícia foi bastante positiva para Marfrig, dado que a empresa ainda possui um balanço bastante alavancado (Dívida Líquida/EBITDA de 3,6x). Sendo assim, mediante a redução da possibilidade de novos problemas de crédito no setor, aliado ao *valuation* atrativo (ativo está sendo negociada a um múltiplo de 6,0x EV/EBITDA 09), bom *management* e diversificação de negócios (aves, suínos e bovinos) e geográfica, reiteramos o case de Marfrig como uma excelente oportunidade de investimento.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Mai/08	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez/08	Jan/09	Fev	Mar	Abr/09
Inflação - FIPE	1,23	0,96	0,45	0,38	0,38	0,50	0,39	0,16	0,46	0,27	0,40	0,31
Inflação - IGPM	1,61	1,98	1,76	(0,32)	0,11	0,98	0,38	(0,13)	(0,44)	0,26	(0,74)	(0,15)
IBRX (fech)	7,26	(9,91)	(10,73)	(5,86)	(9,32)	(25,11)	(2,25)	3,61	3,51	(0,95)	7,40	13,17
IBOVESPA (fech.)	6,96	(10,44)	(8,48)	(6,43)	(11,03)	(24,80)	(1,77)	2,61	4,66	(2,84)	7,18	15,55
CDI	0,87	0,94	1,06	1,01	1,10	1,17	1,00	1,11	1,05	0,85	0,97	0,84
Poupança	0,57	0,61	0,69	0,66	0,70	0,75	0,66	0,72	0,68	0,55	0,64	0,55
Ouro	0,22	0,86	(1,06)	(5,38)	22,50	(5,38)	13,33	10,64	5,55	3,70	(4,29)	(6,24)
US\$ Comercial	(3,41)	(2,30)	(1,59)	4,33	17,13	10,50	10,30	0,17	(0,89)	2,69	(2,66)	(5,91)
US\$ Paralelo	(2,63)	(1,62)	(3,85)	4,00	12,69	8,29	10,36	2,04	0,00	0,00	(5,00)	(4,00)

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