

Governo tenta levar adiante seu plano para recriação da CPMF, rebatizada CCS, agora com alíquota menor e promessa de recursos destinados apenas para a Saúde. Base aliada ampla pode garantir vitória na Câmara, mas as chances de aprovação do texto no Senado são pequenas.

Copom, em nova decisão unânime, opta por elevar a Selic em mais 0,5%. Comunicado lacônico pós-reunião traz imprevisibilidade em relação ao tamanho do ciclo de ajuste nos juros, que, devido à deterioração dos dados correntes da inflação e das expectativas, poderá ser maior do que o programado anteriormente pelo próprio BC.

FOMC divulga ata de seu último encontro e reforça sinalização de que ciclo de cortes nos Fed Funds já acabou. Autoridade monetária deixa clara sua preocupação crescente com a inflação, incluindo os índices de preços cheios, que computam os itens energia e alimentos. Bernanke vai além e afirma que inflação é prioridade para o Fed.

Política

Com a CPI dos Cartões Corporativos esvaziada e ainda poucas discussões sobre a corrida eleitoral de outubro, as atenções do cenário político ao longo do mês de maio se concentraram nas negociações sobre a recriação da CPMF. O Governo já está há duas semanas tentando convencer a oposição que é importante criar a CSS, Contribuição Social para a Saúde, com nova alíquota de 0,1% e garantia de recursos direcionados exclusivamente para a Saúde.

Segundo as contas do Planalto, a ampla base aliada na Câmara será suficiente para a conquista de uma vitória na votação da casa. Por outro lado, no Senado, as chances de sucesso são mínimas, já que o Governo tem maioria muito apertada e a resistência da oposição à proposta tem sido maior. De qualquer maneira, a conclusão de mais essa bateria de discussões no Congresso ainda é imprevisível, já que o Governo já sinalizou que irá abrir o cofre para emendas dos parlamentares.

Economia

Política Econômica

Já no início de junho, o Copom voltou a se reunir para decidir sobre a trajetória da Selic. Em linha com nossa expectativa, Meirelles e sua equipe optaram por nova alta de 0,5% na taxa, levando os juros básicos do país para 12,25% a.a. Parte do mercado apostava em ajuste de 0,75%, alegando deterioração do cenário para inflação no período entre reuniões. Em nossa visão, no entanto, o julgamento de riscos do BC não havia mudado

muito ao longo das últimas semanas, justificando a manutenção do ritmo do ajuste.

Apesar de não mudar a magnitude do ajuste, o BC promoveu importante mudança em seu discurso. Depois de divulgar um comunicado pós-reunião em abril muito detalhado, sugerindo que o ajuste total nos juros não seria mais que 200 ou 250 bps, o Copom voltou ao seu velho estilo de comunicados lacônicos. A autoridade monetária se limitou a afirmar que a nova alta na Selic fazia parte do processo total de ajuste, sem dar nenhuma dica sobre o tamanho total do movimento.

Como de costume, deveremos ter uma sinalização mais clara das intenções do BC depois da divulgação da Ata do encontro, prevista para o dia 12 de junho. Acreditamos que a equipe do Copom irá manter um discurso bastante preocupado em relação à inflação, o que traz a necessidade de mais austeridade também para o discurso sobre o ciclo de juros. Com a atividade forte, baseada em renda e crédito em expansão, inflação corrente largamente acima da meta e expectativas para os índices de preços em 2008 e 2009 em aceleração constante, deveremos ver o BC sinalizar o prolongamento do ciclo de ajuste na Selic.

O Relatório Fiscal de abril do BC mostrou número um pouco abaixo do esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 18,7 bilhões, reduzindo o saldo positivo acumulado em 12 meses para R\$ 112,6 bilhões, equivalente a 4,23% do PIB. Em geral, os números continuam bastante satisfatórios, mas poderiam ser melhores 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.

Ao longo de todo o mês de maio, o ministro da Fazenda Guido Mantega se esforçou para concluir o projeto do Fundo Soberano. Há cerca de 2 semanas, Mantega anunciou que o fundo usaria os “excessos” de recursos do superávit primário para comprar ações, títulos privados e ainda financiar empresas brasileiras com operações no exterior. Sendo assim, o Governo acabaria por eliminar todo o esforço fiscal além do já programado (meta de superávit primário de 3,8% do PIB) para uso em investimentos pouco transparentes. E isso porque estamos falando em excesso de superávit primário, um ajuste contábil que não indica sobra de recursos e sim sobra de recursos antes do pagamento de juros. Sobra real de recursos seria um superávit nominal, que, no Brasil, consiste em déficit de cerca de 1,5% do PIB. Felizmente, o presidente Lula vetou os

planos de Mantega, que, agora, tenta convencer o Presidente e a equipe econômica das vantagens de um fundo doméstico para preservar os recursos em excesso do superávit primário. Não nos parece uma boa solução, mas certamente é melhor do que a idéia anterior, que passava por um mecanismo de política cambial, com risco para o quadro fiscal.

O Governo anunciou as regras e medidas da nova Política Industrial. O objetivo macro do Planalto é elevar a taxa de investimento da economia brasileira (investimento/PIB) para 21% até o fim de 2010. Pretende-se elevar o investimento privado em P&D, aumentar a participação brasileira nas exportações mundiais e expandir em 10% o número de micro e pequenas empresas do país que exportam. O setor de informática foi um dos mais beneficiados com as novas medidas, principalmente via desoneração de alguns tributos.

Depois da S&P, no fim de abril, foi a vez da agência de classificação de risco Fitch elevar a nota de *rating* soberano do Brasil à *investment grade*. Assim como no caso do *upgrade* da S&P, a sinalização dada pela Fitch é positiva, já que mostra que o país continua em evolução nas questões macroeconômicas e políticas.

Atividade Econômica e Inflação

A Produção Industrial de abril registrou crescimento de 10,1% na relação com o mesmo mês do ano anterior. A medição ficou acima das expectativas, configurando o melhor resultado da pesquisa do IBGE desde outubro. Com o resultado, a indústria nacional acumulou, em 12 meses, expansão de 7,0%, maior taxa desde 2005. Na margem, no entanto, o resultado foi tímido 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.

Os resultados fortes da produção industrial em abril apareceram também na medição de março das vendas no varejo. Os números do IBGE apontaram para expansão muito acentuada de 11,4% na atividade do setor em relação ao mesmo mês do ano anterior, com a média móvel trimestral com expansão de 0,99%, o 23º 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 31,3% e 14,9%, respectivamente.

Os números de inflação ao consumidor de maio trouxeram novas surpresas negativas para o cenário corrente de preços. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,56%, um pouco abaixo do esperado, mas em nível muito ruim e com deterioração grande nos núcleos e no índice de difusão. 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 0,55%. 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 maio com inflação de 1,61%, acumulando alta superior a 11,52% em 12 meses.

Setor Externo

Depois de 4 meses de resultados pífios, a balança comercial fechou o mês de maio com superávit robusto de US\$ 4,1 bilhões, acima das expectativas do mercado e cerca de US\$ 200 milhões maior do que no mesmo mês de 2007 (US\$ 3,9 bilhões). Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses voltou a subir, passando a US\$ 31,9 bilhões.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a abril. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 3,3 bilhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 13,9 bilhões, equivalente a 1,08% do PIB. Outro destaque do relatório, desta vez positivo, foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direito (IED). O IED acumulou US\$ 3,8 bilhões no mês, levando o acumulado em 12 meses para US\$ 37,2 bilhões, recorde histórico.

Em meados de maio, o FOMC divulgou a Ata de sua última reunião, que havia ocorrido no fim de abril. No documento, Bernanke e sua equipe deixaram bem claro que o ciclo de cortes nos juros básicos americanos já chegou ao fim. Depois de meses expressando forte preocupação com a atividade econômica, o Fed mudou bastante o tom do discurso, mostrando que a aceleração recente da inflação passou a ser o principal risco para a concretização de um cenário benigno ao longo dos próximos trimestres. A Ata trouxe revisões altistas para as previsões de inflação do BC americano e incluiu um comentário alertando para os problemas não apenas com o nível alto dos núcleos do CPI ou do PCE, mas também com a inflação cheia, que inclui os voláteis preços de alimentos e energia.

O recado anti-inflação foi ainda mais forte uma semana depois da divulgação da Ata, quando Bernanke discursou em evento econômico em Barcelona e afirmou que a inflação é a prioridade do Fed atualmente. Com todos esses recados dados, o mercado passou a enxergar uma probabilidade de alta nos juros já neste ano. As chances de alta na última reunião de 2008 já estão próximas de 50%, número que era zero até pouco tempo. Sem dúvida, a inflação é o principal risco mundial hoje e, neste sentido, deveremos ter mais sinalizações e ações efetivas de alta nos juros em diversas economias, como já ocorre no Brasil. Já no início de junho, por exemplo, Jean-Claude Trichet, do Banco Central Europeu, afirmou que, para conter as pressões inflacionárias, poderá subir o juro básico local na reunião do BCE de julho, mesmo com a atividade mostrando sinais de fraqueza.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

A forte alta na inflação corrente junto com a importante deterioração das expectativas inflacionárias, levou os analistas a temerem um aumento no ritmo de alta da taxa Selic pelo BC, provocando, assim, alta nas taxas de juros negociadas no mercado futuro.

Para o próximo mês, esperamos que as taxas futuras de juros continuem pressionadas pelos indicadores de inflação, apesar de acreditarmos que o Copom manterá o ritmo atual e promoverá uma alta de 0,50% na taxa Selic.

No mercado de câmbio, o Real teve uma forte valorização ao longo do mês motivado pela melhora no saldo comercial e pela expectativa do retorno de captações no mercado externo. Para o próximo mês, esperamos que o Real apresente uma ligeira apreciação motivada pela expectativa de fluxo de dólares provenientes do mercado acionário.

Renda Variável

No *front* internacional, os principais mercados acionários apresentaram desempenho positivo em maio, dando continuidade à recuperação observada em abril, após a correção deflagrada pelos desdobramentos da crise do setor imobiliário norte-americano. O desempenho do mercado acionário de alguns países emergentes foi afetado positivamente pela forte alta ocorrida nas *commodities*, sobretudo no petróleo. A dinâmica da bolsa no mercado local foi fortemente influenciada pela alta no preço das *commodities*, com os setores de siderurgia e petróleo impulsionando a alta observada. No final do mês, a concessão do grau de investimento pela agência de classificação de risco Fitch, reafirmando o *rating* que havia sido concedido pela S&P em abril, reforçou o cenário positivo para economia brasileira no médio e longo prazo. O Ibovespa se valorizou 11,3% no mês.

Acreditamos que as empresas que mais se beneficiarão dessa nova classificação de risco serão aquelas de menor porte, com acesso restrito a fontes de capital e mais dependentes de recursos para oportunidades de crescimento através de aquisições ou aumento da capacidade de produção, e aquelas com a receita mais voltada para o mercado doméstico. Apesar de permanecermos otimistas em relação às perspectivas do mercado de ações em 2008, a forte alta observada nas ações ligadas a *commodities*, incorporando no preço boa parte do cenário positivo, e o recrudescimento das preocupações em relação a inflação, sobretudo no *front* externo, aumentaram de forma relevante o risco de uma correção no Ibovespa, dado o peso das empresas de *commodities* na composição do índice.

No setor de distribuição de combustível, a Ultrapar obteve o grau de investimento pela agência de classificação de risco Moody's. A notícia é

bastante positiva, na medida em que aumentará o acesso a capital por parte da companhia, ao mesmo tempo em que o custo de captação tenderá a cair ao longo dos próximos anos, num momento em que o setor de distribuição de combustível passa por um processo de consolidação, o que deverá exigir da companhia busca por fontes de financiamento, caso apareçam oportunidades de aquisições.

No que diz respeito ao setor de internet, foram divulgados pelo site Projeto Intermeios os dados do mercado de publicidade no Brasil no 1T08. As despesas com publicidade, contemplando todos os meios, cresceram mais de 15% no 1º trimestre de 2008 em relação ao mesmo período de 2007. Em 2006 e 2007, estas despesas cresceram perto de 10%. Os gastos com publicidade através da internet, por sua vez, cresceram 36% em relação ao mesmo período de 2007, apresentando o maior crescimento entre todos os meios. Apesar do forte crescimento desse mercado, os recursos destinados para publicidade via internet ainda representam apenas 3,2% do total dos gastos com publicidade no Brasil. O UOL, como líder do mercado de *marketing on-line*, com *market share* estimado de 25%, vem conseguindo capturar esse movimento estrutural de realinhamento dos gastos do mercado publicitário com a relevância crescente da internet, na medida em que o forte aumento da base instalada de PCs vem propiciando um aumento significativo da penetração de internet no país. O resultado do UOL referente ao 1T08 evidenciou esse movimento, na medida em que as receitas provenientes da propaganda *on-line* & outros serviços apresentaram crescimento de 56% em relação ao 1T07, atingindo R\$ 53 milhões. A receita decorrente da parte de assinaturas atingiu R\$ 130 milhões (alta de 2% vs. 1T07), com o número de assinantes banda larga crescendo 20%. O Ebitda atingiu R\$ 36 milhões (29% vs. 1T07). O número de usuários únicos alcançou 15 milhões em março, com crescimento de 40% vs. 1T07.

No setor de bancos, o Banco do Brasil divulgou o resultado do 1T08, apresentando um lucro recorrente de R\$ 1,56 bilhões, correspondendo a um retorno anualizado sobre o patrimônio de 25%. O bom desempenho foi decorrente do forte crescimento da carteira de crédito, com alta de 23% vs. 1T07, puxado pelo forte crescimento de empréstimo para pessoa física e para o setor agrícola. Além disso, foi divulgado que o BB está em negociação com o Governo de São Paulo para incorporar o Banco Nossa Caixa. Do ponto de vista estratégico, faz bastante sentido a incorporação, uma vez que a Nossa Caixa possui ativos da ordem de R\$ 51 bilhões, concentrado no Estado de São Paulo, e uma base de depósito de R\$ 31 bilhões, equivalente a 17% da base de depósitos do BB. Entretanto, questões relacionadas ao valor da aquisição e quais serão as sinergias ou sobreposições decorrentes da incorporação, permanecem como pontos em aberto que precisam ser esclarecidos para que se possa fazer uma avaliação mais apurada do benefício desse movimento.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Jun/07	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai/08
Inflação - FIPE	0,55	0,27	0,07	0,24	0,08	0,47	0,82	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23
Inflação - IGPM	0,26	0,28	0,98	1,29	1,05	0,69	1,76	1,09	0,53	0,74	0,69	1,61
IBRX (fech)	4,06	1,17	0,95	11,27	8,73	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82	7,26
IBOVESPA (fech.)	4,06	(0,39)	0,84	10,67	8,02	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32	6,96
CDI	0,90	0,97	0,99	0,80	0,93	0,84	0,84	0,92	0,80	0,84	0,90	0,87
Poupança	0,60	0,65	0,65	0,54	0,61	0,56	0,56	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57
Ouro	(3,41)	(2,59)	2,42	3,77	7,95	5,89	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22
US\$ Comercial	(0,14)	(2,52)	4,50	(6,27)	(5,16)	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)
US\$ Paralelo	0,21	0,95	1,42	(2,33)	(2,38)	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)

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
Carolina Brandão	cbrandao@mercatto.net	21 3687.1538
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