

Negociações de chapas para as eleições de outubro esvaziam a agenda política de Brasília. Mesmo com alta da inflação, que afeta os mais pobres com maior intensidade, Lula não vê reduções de seus níveis de aprovação.

BC divulga o Relatório de Inflação referente ao 2º trimestre e traz visão otimista para atividade, ao mesmo tempo em que eleva previsões de inflação para 2008 e 2009. Aumento dos riscos para preservação do cenário de inflação faz BC prometer fazer “o que for necessário, pelo tempo necessário” para conter o descontrole de preços.

FOMC decide manter juros básicos nos EUA em 2% e faz incremento tímido no discurso austero anti-inflação, deixando claro que perspectivas ruins para a atividade econômica ainda preocupam. Expectativas de inflação sobem ao maior nível desde 2006.

Política

A proximidade das eleições municipais de outubro tem contribuído para esvaziar ainda mais a agenda política de Brasília. Depois do excesso de barulho provocado pelo Governo na votação da CSS na Câmara, o trabalho legislativo praticamente ficou parado durante o mês de junho. O assunto de maior destaque no período foi o escândalo da venda da Varig, que levantou suspeitas de favorecimento do grupo comprador em ação supostamente comandada pela Chefe da Casa Civil, Dilma Rousseff. O caso ainda não está esclarecido, mas o importante foi mostrar, mais uma vez, como um escândalo de corrupção e má gestão pública pode desviar a atenção da mídia e do próprio Congresso de assuntos mais importantes, como Reformas institucionais.

Pesquisa CNI/Ibope referente a junho mostrou que Lula e o Governo continuam mantendo níveis recordes de aprovação, mesmo no ambiente atual menos favorável em termos econômicos devido à aceleração da inflação. Como sabemos, a alta atual na inflação está concentrada nos preços de alimentos, que têm maior peso na cesta de consumo das camadas mais pobres da população. Mesmo assim, Lula se manteve imune a todos os problemas, vendo seus níveis altos de aprovação popular preservados.

Economia

Política Econômica

O destaque da agenda de política monetária no mês de junho foi a divulgação do Relatório de Inflação do BC, referente ao 2º trimestre. O extenso documento trouxe detalhes muito importantes da visão do BC sobre o cenário atual.

Vale destacar que a autoridade monetária continua com previsões otimistas para a atividade nesse ano, mantendo a estimativa de crescimento do PIB em 4,8% em 2008. Paralelamente, a visão relativa à inflação mostrou sinais de deterioração. Como sabemos, os dados de inflação corrente acima do esperado têm pressionado as expectativas de preços mais longas, notícia muito ruim para o BC. Além disso, por conta da alta das expectativas, os modelos do BC para inflação voltaram a subir, sendo que a previsão para o IPCA 2008 passou para 6%, quase chegando ao topo da meta, e o número previsto para 2009 passou a 4,7%, acima do centro da meta pela 1ª vez. A mistura de atividade forte e inflação salgada deixa claro que o ciclo de ajuste na Selic irá continuar, com a possibilidade de ser intensificado, com altas de 0,75% e não mais 0,5%.

Outro destaque do Relatório de Inflação foi a entrevista coletiva concedida por Mario Mesquita, Diretor de Política Econômica do BC, para fazer comentários sobre o texto e responder dúvidas dos jornalistas. Mesquita afirmou repetidas vezes que o BC irá “fazer o que for necessário, pelo tempo que for necessário para trazer a inflação de volta para meta”. Em nossa opinião, a sinalização dada pelo Diretor é clara: o BC está disposto a aumentar a magnitude total do ajuste ou até mesmo a intensidade de cada elevação na Selic para se adaptar à realidade inflacionária, que, infelizmente, vem mudando rapidamente para pior.

O Copom não disfarça em nenhum momento seu foco irrestrito e exclusivo na inflação, atitude que não vem sendo repetida por todos os bancos centrais do mundo que enfrentam aceleração inflacionária, como, por exemplo, o Fed. Com a inflação em disparada em diversas economias do mundo, nos parece bastante perigoso que algumas autoridades monetárias internacionais mantenham discurso dúbio, temendo a inflação, mas ao mesmo tempo mostrando preocupação grande com uma possível desaceleração da economia. O BC brasileiro, nesse sentido, a despeito da discussão sobre aumentar ou não o ritmo das altas na Selic, vem mostrando comprometimento no combate a inflação, fato que pode ajudar a manter as expectativas de preços ancoradas no médio/longo prazo.

Se olharmos a evolução recente das expectativas de inflação, compiladas pelo Relatório Focus, sem dúvida, entenderemos o motivo da preocupação do BC com o cenário inflacionário para os próximos trimestres. Do final de março ao final de junho, a previsão do mercado para o IPCA 2008 saltou de 4,47%, ainda abaixo do centro da meta, para 6,30%, praticamente atingindo o teto da meta de inflação. Nesse mesmo período, a

expectativa do mercado para o IPCA 2009 pulou de 4,31% para 4,80%.

O Relatório Fiscal de maio do BC mostrou número acima do esperado para o superávit primário. O resultado do mês foi de R\$ 13,2 bilhões, o que contribuiu para elevar o saldo positivo acumulado em 12 meses para R\$ 116,5 bilhões, equivalente a 4,34% 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.

Atividade Econômica e Inflação

O PIB do Brasil fechou o 1º trimestre com crescimento de 5,8% (a/a), acumulando expansão também de 5,8% em 12 meses. O resultado foi forte, mas, na margem, tivemos sinais de desaceleração, principalmente no Consumo das Famílias, que registrou expansão T/T-1 de apenas 0,3%. Como destaque, na comparação T/T-1, pudemos ver a expansão de 4,5% nos Gastos do Governo.

A Produção Industrial de maio registrou crescimento de 2,4% na relação com o mesmo mês do ano anterior. A medição ficou bem abaixo das expectativas. Com o resultado, a indústria nacional acumulou, em 12 meses, expansão de 6,7%, configurando desaceleração em relação aos 6,9% de expansão acumulada até abril. Na margem, o resultado foi novamente tímido, por conta de problemas de calendário. Feriados móveis, como Corpus Christi, que em 2007 aconteceu em junho e neste ano acabou caindo em maio, 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, apesar dos sinais de acomodação, cada vez mais consolidados.

Os resultados fracos da produção industrial em maio apareceram também na medição de abril das vendas no varejo. Os números do IBGE apontaram para expansão um pouco abaixo do esperado de 8,7% na atividade do setor em relação ao mesmo mês do ano anterior, com a média móvel trimestral com expansão de 0,30%, o 24º mês consecutivo de resultado positivo para esta medida, mas a menor taxa de expansão desde julho/06. Com este resultado de abril, o comércio acumula agora crescimento de 10,3% em 12 meses, com destaque para os grupos de Materiais de Escritório/Informática e Móveis/Eletrodomésticos, que acumulam crescimento de 30,6% e 16,0%, respectivamente.

O BC divulgou o relatório de maio com dados agregados da base monetária e crédito. Os números de crédito foram o destaque. Mais uma vez, a base de crédito no país em relação ao PIB cresceu, passando para 36,5%. Os prazos médios continuaram a crescer e os *spreads* para pessoas físicas mantiveram tendência de queda. Sendo

assim, mesmo com a alta da Selic, o custo final do crédito para o consumidor continua em queda ou, no mínimo, estável, o que tem servido para manter taxas de expansão robustas do crédito, com efeitos importantes para a manutenção do ritmo de crescimento da atividade econômica

Os números de inflação ao consumidor de junho trouxeram novas surpresas negativas para o cenário corrente de preços. O IPCA-15 do mês registrou inflação de 0,90%, largamente acima do esperado 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 0,85%. 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 junho com inflação de 1,98%, acumulando alta superior a 13,4% em 12 meses.

Setor Externo

Depois da recuperação de maio, a balança comercial fechou o mês de junho com superávit apenas razoável de US\$ 2,7 bilhões, em linha com as expectativas do mercado, mas cerca de US\$ 1,1 bilhão menor do que no mesmo mês de 2007 (US\$ 3,8 bilhões). Sendo assim, o superávit acumulado em 12 meses voltou a cair, passando a US\$ 30,8 bilhões.

O BC divulgou o Relatório das Contas Externas referente a maio. O déficit em conta corrente no período foi de US\$ 649 milhões. Com isso, em 12 meses, a conta corrente aumentou o déficit para US\$ 15,3 bilhões, equivalente a 1,11% do PIB. Outro destaque do relatório, desta vez positivo, foi o resultado do Investimento Estrangeiro Direito (IED). O IED acumulou US\$ 1,3 bilhão no mês, levando o acumulado em 12 meses para US\$ 38,03 bilhões, recorde histórico.

Mesmo com a aceleração da inflação, pressionada pelos níveis recordes de preços do petróleo e das *commodities*, o Fed, em sua última reunião, manteve os juros estáveis no patamar de 2% a.a. e apresentou discurso tímido nos que diz respeito à sua preocupação com o descontrole de preços.

Algumas mudanças importantes foram feitas no *statement* da reunião, principalmente no que diz respeito ao tom do Fed em relação ao risco inflacionário. No entanto, a mudança de discurso não nos pareceu tão intensa quanto o necessário, nesses tempos de inflação deteriorada mundialmente. O FOMC apresentou algumas frases um pouco dúbias, deixando claro que a inflação é uma preocupação, mas que ainda corre paralelamente aos riscos de desaceleração da economia. O resultado prejudicial da leniência do Fed em relação à ameaça inflacionária pôde ser visto na rápida alta das expectativas de inflação implícitas nos *Treasuries*, que alcançaram o nível máximo desde 2006.

Investimentos

Renda Fixa e Câmbio

A forte alta na inflação corrente, a deterioração das expectativas inflacionárias e a demanda aquecida, levaram o Copom a continuar o ciclo de aperto monetário promovendo uma alta de 0,50% aa na taxa Selic. A alta de juros e a deterioração adicional nas expectativas após a decisão do BC provocaram forte alta nas taxas negociadas no mercado futuro de juros.

No mercado de câmbio, o real apresentou valorização ao longo do mês motivado pela alta de juros no Brasil e pelo fluxo de empresas, encerrando próximo da mínima.

Para o próximo mês, esperamos que as taxas futuras de juros continuem pressionadas pelos indicadores de inflação que permanecem se deteriorando. Para a reunião do Banco Central no final do mês, atribuímos uma grande probabilidade de uma alta de 0,75%. Esperamos uma desvalorização gradual do real nos níveis atuais, devido à deterioração do saldo comercial e dos demais mercados.

Renda Variável

O mês de junho foi marcado por uma forte deterioração do cenário global, em decorrência da crescente preocupação com o ambiente inflacionário e das implicações para o crescimento mundial de uma política monetária mais apertada por parte dos BC's. Os ajustes em curso no balanço dos bancos, sobretudo nos EUA, foram, mais uma vez, um fator relevante na conjuntura, exacerbando as incertezas quanto ao cenário macroeconômico global e levando os principais mercados acionários do mundo a encerraram o mês com quedas expressivas.

No mercado doméstico, o aumento da aversão a risco e a forte desalavancagem por parte dos *players* globais se refletiu no dado de fluxo de capital estrangeiro na bolsa, que apresentou saída recorde de R\$ 7,4 bilhões em junho. O ajuste ocorrido na curva de juros local decorrente da piora dos indicadores de inflação, por sua vez, se constituiu em um fator adicional de pressão baixista. O Ibovespa encerrou o mês com queda de 10,2%.

Conforme havíamos comentado na Carta Mensal de maio, as incertezas quanto ao ritmo de crescimento mundial nos próximos trimestres, decorrente da expectativa de um ciclo global de aperto monetário, sobretudo com os ajustes em curso no balanço de grandes bancos nos EUA e Europa, deverão permanecer como fatores negativos no curto prazo para o mercado acionário, embora boa parte desse ajuste já tenha ocorrido. Na nossa visão, esse cenário deverá ter um efeito maior nas empresas cujas receitas estejam atreladas à cadeia de *commodities*, mais sensível ao ciclo global de crescimento. É importante destacar, entretanto, que nosso cenário para o mercado de renda variável local permanece otimista no médio prazo, sobretudo para as

empresas mais voltadas para o mercado doméstico, que atuam em setores com forte demanda reprimida e com uma dinâmica de crescimento mais relacionada à expansão do crédito e ao aumento da renda.

No setor petroquímico, a forte demanda e o relevante posicionamento da Braskem no mercado de resinas, no qual a empresa possui participação de mercado superior a 50%, possibilitou um reajuste escalonado de 20% no preço das resinas, compensando, em parte, o aumento dos custos decorrente da alta ocorrida na nafta. Outro evento relevante para o setor foi a notícia de que a Petrobrás estaria estudando uma flexibilização da atual política de preço da nafta pago hoje pelas petroquímicas. A idéia seria utilizar como base o petróleo pesado da Petrobrás e não o tipo Brent, o que implicaria em um desconto estimado de 20%. A efetivação de tal mudança seria positiva para a Braskem, na medida em que a nafta representa uma parcela significativa da estrutura de custos da empresa.

No setor de mineração, apesar das incertezas em relação ao ritmo de crescimento mundial nos próximos anos, o aumento de 100% do preço do minério para 2008 obtido pela mineradora Rio Tinto junto a siderúrgicas japonesas, mostra que a demanda permanece bastante aquecida. Com relação a Vale, a empresa anunciou uma oferta pública de ações, que poderá atingir US\$ 15 bilhões. Segundo o comunicado da empresa, os recursos poderão ser utilizados para o financiamento de seu programa de crescimento orgânico baseado, aquisições estratégicas ou aumento da flexibilidade financeira.

No setor de construção civil continuamos a ver forte crescimento do crédito imobiliário, condição determinante para a ampliação da demanda por imóveis. Os novos financiamentos atingiram R\$ 22 bilhões nos 12 meses findos em maio/2008, 94,7% superior ao período de 12 meses findos em maio/2007. Apesar do expressivo crescimento, o crédito imobiliário ainda representa apenas 1,8% do PIB, com bastante espaço para crescimento. Neste setor, reforçamos nossa visão positiva em Rossi. Acreditamos que a empresa está bem posicionada no segmento de imóveis residenciais voltados à classe média e média baixa, onde existe elevado potencial de crescimento. A empresa atua em 52 cidades brasileiras (14 estados), e possui um banco de terrenos com VGV (valor geral de vendas) potencial de R\$ 10,7 bilhões.

No setor de bancos, o Banco do Brasil divulgou os dados da carteira de crédito, atingindo um total de R\$ 200 bilhões, um crescimento de 18,7% da carteira total do BB de janeiro a maio, frente a um aumento de 11,6% do sistema bancário. A inadimplência manteve-se estável, apesar do forte crescimento da carteira. Na nossa visão, o BB se encontra em uma situação bastante favorável para capturar a expansão do crédito na economia, sobretudo no segmento de varejo, em virtude da sua expressiva base de clientes e por possuir um canal de distribuição diversificado.

PRINCIPAIS INDICADORES

	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun/08
Inflação - FIPE	0,27	0,07	0,24	0,08	0,47	0,82	0,52	0,19	0,31	0,54	1,23	0,96
Inflação - IGPM	0,28	0,98	1,29	1,05	0,69	1,76	1,09	0,53	0,74	0,69	1,61	1,98
IBRX (fech)	1,17	0,95	11,27	8,73	(2,77)	2,46	(8,66)	6,93	(4,55)	11,82	7,26	(9,91)
IBOVESPA (fech.)	(0,39)	0,84	10,67	8,02	(3,54)	1,40	(6,88)	6,72	(3,97)	11,32	6,96	(10,44)
CDI	0,97	0,99	0,80	0,93	0,84	0,84	0,92	0,80	0,84	0,90	0,87	0,94
Poupança	0,65	0,65	0,54	0,61	0,56	0,56	0,60	0,52	0,54	0,60	0,57	0,61
Ouro	(2,59)	2,42	3,77	7,95	5,89	(3,78)	7,02	1,93	(2,46)	(9,71)	0,22	0,22
US\$ Comercial	(2,52)	4,50	(6,27)	(5,16)	2,28	(0,70)	(0,62)	(4,37)	3,91	(3,99)	(3,41)	(2,30)
US\$ Paralelo	0,95	1,42	(2,33)	(2,38)	(2,44)	0,00	0,00	(2,50)	(2,56)	0,00	(2,63)	(2,15)

Departamento de Análise Econômica

Paulo Veiga	veiga@mercatto.net	21 3687.1521
Gabriel Goulart Ferreira	gabriel@mercatto.net	21 3687.1540
Leonardo Mureb	leonardo@mercatto.net	21 3687.1541
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

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.