

Cenário Internacional

Entendemos que o fundo do poço da crise atual só será atingido quando os preços dos imóveis (principalmente os dos EUA) encontrarem o seu novo patamar de equilíbrio. A confiança no sistema financeiro só voltará quando este for conhecido. O volume de crédito concedido tende a ser equivalente ao volume de garantias existente. Assim, quanto menor for o valor de equilíbrio dos imóveis (e portanto de todos os demais ativos), menor será o volume de crédito disponível, o nível de consumo, de preços e a taxa de inflação.

No primeiro trimestre de 2009, os mercados devem continuar buscando este equilíbrio. As discussões seguirão em torno das eventuais conseqüências inflacionárias das medidas de estímulo fiscal e monetário adotadas pelos governos de todo o Planeta. Paralelamente, deveremos ficar atentos para eventuais conseqüências geopolíticas da crise.

O governo Obama deverá servir como um sopro de esperança, embora as suas reais chances de sucesso ainda sejam bastante incertas. Na verdade, cada vez mais a crise americana se assemelha à japonesa dos anos 90 (estagnação prolongada), com o detalhe que agora todo o Planeta está em recessão.

Ações

Após a tentativa de recuperação em Dezembro, tradicional nesse período do ano, no 1.º trimestre de 2009 os mercados acionários devem voltar a sentir a escassez de demanda, uma vez que os investidores estarão cautelosos com a piora dos indicadores referentes à economia e às empresas. Conseqüentemente, as altas devem continuar sem força para se sustentar. Por outro lado, boa parte da crise esperada já está precificada, e apenas novos fatos, não previstos, provocarão novas quedas de preços.

Moedas

Apesar dos mercados nutrirem expectativas inflacionárias em relação à política monetária do FED, acreditamos que o risco de deflação e/ou estagnação é substancialmente maior do que o de inflação, o que dá força ao dólar em relação às outras moedas. Além disso, as economias japonesa e européia são muito mais dependentes do câmbio desvalorizado (exportações/turismo têm peso elevado nos seus PIBs) do que a americana. Isso deve levá-las a se esforçar para desvalorizar suas moedas e/ou aumentar a imposição de barreiras protecionistas, reduzindo assim o volume do comércio mundial e dos preços dos produtos de exportação. Assim, continuamos acreditando que a crise atual deverá evoluir para um dólar mais valorizado.

No Brasil existe o agravante de 14 anos (FHC + Lula) de uma política econômica essencialmente baseada em uma âncora cambial, cujo efeito colateral é a desindustrialização do país e cujas conseqüências são sentidas na taxa de câmbio. A piora da balança comercial e das contas públicas (menor arrecadação e maiores gastos) deverá se somar à escassez de crédito internacional, de forma que deverá ser crescente a falta de dólares na economia brasileira em 2009 e, conseqüentemente, as pressões altistas sobre o dólar em relação ao real.

Juros

Percebemos que a cada mês aumentam os sinais de deterioração dos fundamentos da economia e das contas públicas brasileiras. Nessa situação, quando o BC resolver fazer uma redução significativa dos juros, a janela de oportunidade poderá já estar fechada. Além disso, as nossas expectativas de alta do dólar em nada contribuem para a redução das expectativas inflacionárias.

Grãos

Apesar de a produção estar caindo em todo o Planeta, os estoques de grãos estão se recuperando, pois a demanda está recuando mais rapidamente do que a oferta. De um modo geral os custos de produção estão caindo, capitaneados pela queda dos preços do petróleo. No entanto, cada grão tem um balanço de riscos diferente. O milho, por exemplo, depende do futuro da política (e dos subsídios) do etanol nos EUA. Já o trigo depende da demanda por alimentos, enquanto a soja depende da produtividade da América Latina.

Petróleo

O petróleo já teve baixa expressiva e temos dúvidas se ainda tem fôlego para novas quedas, uma vez que o preço de US\$35/barril já é inferior aos custos de produção de muitos poços. Por outro lado, a discussão sobre uma eventual mudança da matriz energética do Planeta tende a provocar uma venda maciça do produto, antes que as condições de comercialização se tornem mais hostis.

Boi Gordo

Entendemos que as recentes quedas do preço pago ao produtor já anteciparam o pior, mas sem ter havido repasse de preços ao consumidor. As exportações devem se recuperar, ao menos parcialmente, no início de 2009, enquanto outros fatores altistas devem dar sustentação aos preços do boi gordo, tais como a expectativa de alta do dólar e o Ciclo de Alta, que deverá provocar uma redução da produção de carne bovina.

Açúcar

Com a esperada alta do dólar, os custos de produção do açúcar devem sofrer quedas significativas, em dólares. Paralelamente, os preços domésticos do etanol não devem subir. Pelo contrário, têm maior probabilidade de cair, na esteira dos demais derivados de petróleo. E, finalmente, o Brasil deverá produzir uma safra de cana recorde em 2009, que poderá provocar pressões baixistas sobre os preços do açúcar no mercado internacional, ao menos no primeiro semestre de 2009.

Café

Como o açúcar, em 2009 os custos de produção do café devem cair, em dólares. Após a super safra brasileira de 2008, os estoques estão elevados e o consumo não apresenta indícios de crescimento em nenhum lugar do Planeta. O clima está se comportando favoravelmente à produção, logo acreditamos que as pressões baixistas sobre os seus preços serão inevitáveis.

São Paulo, 2 de Janeiro de 2009.