

### **Cenário Macroeconômico**

No 3º trimestre, os mercados financeiros em todo o mundo devem refletir uma nova rodada do embate entre os que acreditam em uma recessão em formato de “L” e os que acreditam em uma recuperação econômica em formato de “V”. Até o momento, os mercados precificaram uma forte recuperação em “V”, enquanto que os indicadores econômicos ainda não mostraram sinais claros de recuperação, embora já tenha sido notada uma redução no ritmo de piora.

Os defensores da recessão em “L” acreditam que nesse trimestre começará a ficar mais evidente que os enormes estímulos econômicos dos últimos trimestres serviram, e muito, para amenizar a crise, mas são insuficientes para revertê-la no curto prazo. Assim, ante a enorme destruição de riqueza ocorrida e o crescente endividamento dos governos, os consumidores e as empresas preferirão continuar reduzindo o seu endividamento, ao invés de consumir e investir. Isso significa, em outras palavras, baixo crescimento econômico, alto desemprego, déficits públicos crescentes e queda dos preços dos ativos. Dessa forma, os defensores do “L” acreditam que o mundo não corre risco iminente de pressões inflacionárias, pois conta com enorme capacidade ociosa de produção de bens e serviços e caminha para um estilo de vida mais frugal, sem o consumo excessivo pré-crise, pelo menos enquanto o endividamento, público e privado, não for reduzido.

Já os defensores da recuperação em “V” crêem que nesse semestre a atividade econômica continuará se recuperando, mesmo que à custa de novos pacotes de estímulos econômicos, e que ficará cada vez mais evidente que estamos caminhando rapidamente para os níveis de consumo pré-crise. Como o alto endividamento de pessoas e empresas tornou-se cultural, o crédito voltará ao normal, a demanda continuará crescendo e logo o excesso de capacidade ociosa da economia global desaparecerá, impulsionando novamente os preços dos ativos e os investimentos. Para estes, os juros continuarão baixos e há ameaça de alta explosiva das taxas de inflação dos EUA nos próximos anos, o que é um convite para a compra de ativos, principalmente ações e commodities.

Embora ainda não estejamos nem próximos de uma conclusão sobre esse debate, nossas análises nos levam a atribuir uma maior probabilidade para o cenário de desfecho em “L”, a menos que os ímpetus políticos sejam colocados de lado e se busquem ações para solucionar, de fato, a crise.

O Brasil, por outro lado, encontra-se em uma situação bastante privilegiada, juntamente com os demais emergentes. Nosso sistema bancário está bastante saudável, as commodities recuperaram parte das quedas de 2008 e a economia chinesa, responsável por boa parte do crescimento brasileiro nos últimos anos, se desacelerou pouco. Isso, no entanto, não evita que distorções sejam criadas ou que a cautela seja dispensada.

### **Ações**

Na essência, os mercados de ações devem ter um comportamento similar ao 2.o trimestre, ou seja, os investidores deixarão de lado os fundamentos das empresas e continuarão ofuscados pelos ganhos de curto prazo. Novos e sucessivos pacotes de estímulo econômico deverão continuar sendo adotados pelos governos em todo o mundo. Uma diferença notável em relação ao último trimestre talvez seja um avassalador aumento das ofertas públicas de ações por parte dos controladores das empresas (ofertas secundárias). Esses, ainda temerosos quanto ao desfecho da crise, parecem preferir aproveitar os elevados prêmios que estão sendo pagos pelas ações de suas empresas nas bolsas de valores para vendê-las. Dessa forma, o atual ambiente de otimismo ainda pode continuar pelo início do trimestre. No entanto, na segunda metade deve se reverter para um ambiente de pessimismo, devido a um aumento das ofertas de papéis e uma eventual realização de lucros.

A tendência é de continuarmos conservadores e proteger a carteira de ações dos fundos, com operações de hedge nos mercados futuros sempre que sentirmos uma ameaça de queda das bolsas. Porém, procuraremos ser mais flexíveis no hedge e aproveitar mais as oscilações da bolsa. Na carteira de ações, continuaremos mantendo nossa posição estratégica de Cemig que, apesar do retorno aquém do Ibovespa no 1.o semestre, tem tomado atitudes (aquisições, por exemplo) que reforçam ainda mais as expectativas de crescimento dessa empresa.

### **Juros**

A tendência dos juros básicos é de queda no Brasil e de estabilidade, próximo do zero, nos EUA, Europa e Japão. No entanto, em se tratando de mercados sujeitos a decisões políticas, como foi o caso da decisão de recompra dos Treasuries pelo FED, pretendemos manter pequena exposição a estes mercados no período.

### **Moedas**

As expectativas inflacionárias que estão enfraquecendo o Dólar perante as demais moedas deverão perder força no curto prazo, a medida que os mercados entenderem que, se ocorrer, a inflação virá somente no longo prazo. Enquanto isso, no curto prazo a tendência continua sendo de deflação nos EUA. Além disso, uma queda dos preços das commodities, como a que esperamos, somada à redução do consumo e dos investimentos americanos, deve provocar uma crescente escassez de Dólar no mundo e a sua conseqüente valorização.

### **Commodities**

As recentes altas das commodities, alimentadas pelas expectativas de explosão da inflação nos EUA (devido à excessiva emissão de moeda), pelas expectativas de uma rápida retomada da economia (recessão em "V") e por compras da China (talvez para manter o Yuan desvalorizado e para recompor estoques estratégicos) devem estar chegando ao fim. Entendemos também que essas altas foram contraproducentes para os seus produtores, pois enviam sinais enganadores aos seus respectivos mercados. Aos consumidores, preços mais altos forçam uma redução do consumo, enquanto que aos produtores estimulam o aumento da produção. Com isso, em 2010 devemos ter safras recordes que, na falta de uma demanda exuberante, acabarão derrubando os preços e trazendo prejuízos desnecessários aos produtores.

### **Grãos**

Acreditamos que as safras de milho e soja dos EUA devem ser maiores do que as previsões, uma vez que as condições climáticas estão sendo excepcionalmente favoráveis, a área plantada foi maior do que o previsto e os produtores, estimulados pela queda dos custos de produção e também pelos altos preços futuros negociados na época do plantio, investiram fortemente na produtividade das lavouras. O mesmo deve acontecer durante a próxima safra no Brasil e na Argentina, principalmente nas lavouras de soja.

Com isso, caminhamos para safras recordes de soja, e possivelmente de milho, nos EUA, Brasil e Argentina. Desafortunadamente, por conta da crise, o consumo de proteínas animais está em queda, o que acabará provocando baixas nos preços dos grãos, em relação aos atualmente negociados nos mercados futuros.

### **Açúcar**

O mercado acredita que a produção da última safra de açúcar na Índia caiu mais de 35% (10 milhões de toneladas) e que não se recuperará na próxima safra. Isso não condiz com uma redução de área plantada em cana-de-açúcar de apenas 15%. Esse mesmo mercado também estima que o Brasil tenha capacidade de aumentar a produção de açúcar em no máximo 6 milhões de toneladas, e conseqüentemente, os preços do açúcar estão explodindo no mercado futuro em NY.

Entendemos que esteja havendo interpretação duplamente errônea desses dados. Primeiro, porque, apesar das dificuldades financeiras e da falta de investimentos nas lavouras, o lucro atual proporcionado pelo açúcar é tão mais elevado que o do etanol, e os produtores brasileiros vão acabar direcionando mais cana para a produção de açúcar do que se espera. Segundo, porque parte da suposta queda da produção da Índia deve-se ao aumento da produção de jagra (açúcar mascavo), que nas estatísticas não é considerado açúcar, mas funciona como tal. Com isso, acreditamos que está sendo criada uma boa oportunidade de venda de açúcar para os próximos meses.

### **Café**

Levantamentos realizados pela Sparta, inclusive em campo, indicam que a safra que está sendo colhida atualmente deve ser da ordem de 46 milhões de sacas, ou seja, significativamente acima das previsões oficiais de 38 milhões de sacas. Da mesma forma, a próxima safra deve atingir algo próximo das 60 milhões de sacas, na ausência de interferências climáticas. Caso isso ocorra, será uma safra recorde, fruto de sucessivos estímulos para o aumento da produção. Infelizmente, com a crise talvez não haja demanda suficiente para sustentar os preços do produto, mesmo com alguma intervenção do Governo. Segue, portanto, como mais uma commodity que se candidata a apresentar fortes quedas de preços nos próximos meses.

### **Boi Gordo**

A surpreendente recuperação nas exportação de carnes em geral mudou as expectativas para os preços do boi gordo. Nos últimos meses, os estoques excedentes de frango foram escoados e o alojamento de pintinhos vem crescendo consistentemente. Da mesma forma, a recuperação dos preços do Boi Gordo na BM&F estimulou, ainda que tardiamente, os confinadores.

Apesar disso, acreditamos que não haverá excesso de ofertas nessa entressafra, de forma que temos boas chances de ver altas nos preços negociados no mercado futuro do Boi Gordo durante este trimestre.

São Paulo, 1º de Julho de 2009.

Fone: (11) 5054-4700 – [www.sparta.com.br](http://www.sparta.com.br)