

### **Cenário Macroeconômico**

Fica cada vez mais evidente que o pico da crise bancária americana ficou para trás. Enquanto a recessão de países desenvolvidos, principalmente os Estados Unidos, vivenciou uma queda rápida e vertical da atividade econômica seguida pela atual recuperação lenta e de pouca intensidade, nos países conhecidos como emergentes o reflexo da crise foi uma queda intensa e rápida da atividade econômica, seguida pela atual recuperação de iguais proporções.

O motivo para tal diferença reside no alto endividamento e nos grandes déficits públicos resultantes das massivas intervenções que os governos das economias desenvolvidas foram obrigados a fazer para amenizar os efeitos da crise. O equacionamento do alto endividamento público dessas nações passará obrigatoriamente por uma maior carga tributária e/ou pelo aumento dos juros, que acabará limitando a velocidade da recuperação econômica.

Já nos países emergentes, o aumento do endividamento público foi muito menor, o que permitirá uma recuperação econômica mais rápida e intensa. Some-se a isso o fato de que, apesar de mais lentos, os investimentos continuaram a ocorrer nesses países durante a crise. Isso gerou uma significativa capacidade ociosa que, num primeiro momento (2010), permitirá expressivas taxas de crescimento em condições não-inflacionárias.

É verdade também que a crise bancária americana enganou muita gente. Devido à excessiva importância econômica que o mercado financeiro mundial creditava à economia americana, criou-se uma expectativa exageradamente pessimista para os desdobramentos da crise sobre a economia mundial, e que acabou não se confirmando. Quando os balanços patrimoniais do primeiro trimestre foram divulgados (Abril/Maio de 2009) começaram a aparecer os primeiros indícios de que havia dois tipos de empresas: as que haviam sido severamente afetadas pela crise e as que haviam passado quase incólumes. Acreditava-se que as empresas do segundo grupo eram minoria, restringindo-se a setores específicos como, por exemplo, eletricidade. Era com esse cenário que a Sparta trabalhava, e por isso o nosso posicionamento à época.

Estes indícios, no entanto, foram ignorados, uma vez que os indicadores macroeconômicos americanos ainda inspiravam profunda preocupação quanto ao futuro. Quando os balanços patrimoniais do segundo trimestre foram publicados (Julho/Agosto de 2009), ficou claro que uma parte significativa das companhias havia sido menos prejudicada do que anteriormente previsto. Muitas das empresas globais haviam inclusive conseguido compensar plenamente os prejuízos sofridos nos países desenvolvidos com lucros acima do esperado nos países emergentes.

Com a constatação de que as empresas globais e as economias emergentes haviam sido menos prejudicadas do que nos fazia crer a lógica dos indicadores americanos, passamos a ter uma visão mais positiva para o comportamento dos mercados nos próximos trimestres.

### **Ações**

Nesse novo cenário, esperamos que as bolsas (Brasil e EUA) tenham um desempenho positivo no último trimestre de 2009 e no primeiro de 2010. O lucro da maioria das empresas nesses trimestres deve superar as expectativas do mercado, uma vez que os lucros auferidos nos mercados emergentes deverão continuar compensando, com sobras, eventuais prejuízos nos mercados desenvolvidos. Além disso, menores taxas de juros reais deverão sustentar uma alta das relações preço/lucro, quando comparadas com os níveis pré-crise.

No caso do Ibovespa, a eventual aprovação pelo Congresso da Petrobrás como operadora exclusiva do Pré-Sal seria um poderoso fator alavancador das altas previstas, pois nesse caso o valor da empresa deverá sofrer uma significativa valorização.

## Juros

Entendemos que embora possamos presenciar pequenas pressões inflacionárias ao longo de 2010, principalmente por conta de altas de preços das commodities, ainda não haveria espaço para aumento significativo das taxas de juros reais ao redor do Planeta. Isso se deve ao fato de que as economias desenvolvidas ainda estarão necessitando de estímulos adicionais, além de haver significativa capacidade ociosa de produção em todos os continentes. Com isso, entendemos que as curvas de juros futuros, no Brasil e nos EUA, já estejam precificando adequadamente as possíveis altas. Nesse contexto, devemos nos manter pouco posicionados nesse mercado.

## Moedas

Com o arrefecimento da crise, o Dólar deverá continuar mantendo o seu valor em relação às moedas dos países desenvolvidos e perdendo valor em relação às moedas dos países emergentes, principalmente em relação aos exportadores de commodities.

No caso do Real, a boa performance da balança comercial, associada à riqueza em recursos naturais, ao baixo endividamento público e à estabilidade democrática deverão continuar atuando como poderosos fatores de atração de dólares para o país. Some-se a isso grande volume esperado de ofertas iniciais de ações (IPO) e teremos fortes pressões para novas quedas do dólar.

## Commodities

Para muitas commodities, a demanda volta a dar sinais de crescimento acelerado, de forma que mesmo produções recordes talvez não sejam suficientes para evitar altas explosivas dos preços de muitas delas em 2010. Boas oportunidades podem surgir no mercado de grãos e petróleo.

Já no mercado de café, por exemplo, as perspectivas para os preços são menos promissoras, pois além dos altos estoques e de boas perspectivas de produção, há um crescimento de demanda muito lento nos mercados emergentes. Por fim, no mercado do boi gordo o excesso de oferta de carnes de frango e suínos e a queda do dólar têm mais que compensado a queda de produção cíclica, impedindo as esperadas altas de seus preços.

São Paulo, 2 de Outubro de 2009.

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