

### **Cenário Internacional**

A extraordinária profundidade das medidas tomadas pelo governo americano no combate aos efeitos da crise de crédito nos leva a crer que o desaquecimento econômico, dos EUA e do Mundo, será menor do que indicavam as expectativas iniciais. Da mesma forma, os efeitos colaterais dessas medidas também deverão ser muito maiores do que o previsto e se expressarão na forma de alta da inflação, juros reais internacionais negativos e desvalorização do dólar.

Por ora, preferimos acreditar que o pico da crise tenha ocorrido nos meses de Fevereiro e Março. Nos próximos meses a economia americana deverá passar por um período de adaptação a esses novos paradigmas, rumo a recuperação a partir de 2009.

Nesse cenário, a desvalorização do dólar servirá para aumentar a competitividade da indústria exportadora e a rentabilidade das empresas americanas que atuam globalmente, com a inflação agindo para reduzir o endividamento público e privado. No geral, o mundo emergente deverá ser pouco afetado pela crise, sendo os credores dos americanos, principalmente os detentores dos títulos do governo, os maiores perdedores. Esses, além da desvalorização do dólar, terão que enfrentar juros reais negativos. Ainda, sairão perdendo os exportadores de produtos industrializados que concorrem com os americanos.

Com a gradual consolidação desse cenário, haverá uma fuga generalizada para ativos reais, tais como commodities, ações e imóveis, inclusive nos EUA.

Nesse cenário aumentam as chances do Brasil receber o "Investment Grade" e continuar sendo a menina dos olhos dos investidores internacionais.

### **Bolsas**

Entendemos que o pior já passou e que a crise americana já provocou a realização de lucros que faltava, para dar maior consistência aos preços das ações no mercado brasileiro. Portanto, no momento não vemos necessidade de fazer o "hedging" da nossa carteira de ações. Acreditamos que provavelmente o Ibovespa testará os seus níveis recordistas (de 66.000 pontos) ainda nesse segundo trimestre.

### **Dólar/Real**

Apesar da deterioração do saldo da balança comercial no primeiro trimestre, ainda acreditamos que as exportações vão continuar surpreendendo positivamente, embaladas pela alta dos preços das commodities. Da mesma forma, o enfraquecimento do dólar no mercado internacional, os altos juros brasileiros, reservas cambiais abundantes e as boas oportunidades de investimento oferecidas pelo país, continuarão atraindo grandes volumes de dólares e pressionando a sua cotação. Assim, acreditamos que o dólar pode sofrer novas baixas em relação ao real.

### **Juros**

Não acreditamos que as ameaças de aumento das taxas de juros do Copom se concretizarão. Não faz sentido, pois as pressões inflacionárias atuais não estão comprometendo as metas do BC, além de serem importadas (reflexo da alta das commodities). Além disso, as importações dão conta, com facilidade, de desobstruir eventuais gargalos de oferta, enquanto investimentos em aumento de produção não amadurecem. Por fim, o ambiente político (eleições) e as medidas paralelas de restrição de liquidez (IOF, Cofins, Leasing, etc) tomadas pelo MF, não condizem com aumento dos juros.

### **Commodities Agrícolas**

Entendemos que os fundamentos altistas permanecerão, mas será preciso começar a separar o joio do trigo. Algumas commodities, como os grãos, o petróleo e os minérios, estão com estoques baixíssimos e tem dificuldade em atender a demanda atual, ou seja, os seus preços simplesmente não têm como cair, sob pena de estimular ainda mais a demanda. Já o café, o açúcar, o cacau e o suco de laranja, não têm fundamentos tão altistas, pois há estoques suficientes e a produção vindoura deverá ultrapassar com folga a demanda, de forma que seus preços terão dificuldade em se sustentar.

O Boi Gordo deverá continuar sob influência do Ciclo de Alta, que deve durar pelo menos até o final de 2009. Acreditamos que os seus preços podem apresentar fortes altas no segundo semestre, inclusive ultrapassando o patamar de R\$ 90/@.

São Paulo, 26 de Março de 2008