

# O impacto da crise nos diversos setores da economia

## ➤ **Aéreo – Moderadamente afetado**

O ano de 2008 foi mais uma vez difícil para a aviação. Embora tivessem diminuído os problemas relacionados ao “caos aéreo” e não fosse registrado nenhum grave acidente (como o da Gol em 2006 e o da TAM em 2007), a demanda cresceu aquém das expectativas a uma taxa de 7,4%. Como a oferta elevou-se em 12,8%, verificou-se um recuo na taxa de ocupação, que passou de 68,8% em 2007 para 65,5% em 2008, comprometendo a rentabilidade do setor. Como há uma correlação muito forte com o PIB, e esse deve apresentar um fraco desempenho em 2009, as empresas poderão rever seus planos de expansão para que algo semelhante não volte a acontecer. Outro fator de preocupação para as empresas é a entrada de um novo concorrente, a Azul. Pelo seu perfil de baixo custo, é uma ameaça especialmente para a Gol. Tanto é que a Gol já reduziu as tarifas nos destinos atualmente atendidos pela Azul (Porto Alegre, Curitiba, Campinas, Vitória e Salvador). Além disso, fica a preocupação com relação à infraestrutura nos aeroportos quando o setor voltar a crescer mais fortemente. Um ponto positivo para as companhias aéreas é a queda acentuada nos preços do petróleo e conseqüentemente do querosene de aviação (QAV) verificada nos últimos meses. Ao contrário do diesel e da gasolina a Petrobras reajusta sistematicamente os preços do QAV.

## ➤ **Alimentos – Moderadamente afetado**

Dado o seu caráter de essencialidade, o setor de alimentos deve sentir os efeitos da crise em menor intensidade. Após as duas grandes empresas do setor (Perdigão e Sadia) terem apresentado taxas de crescimento de dois dígitos ao longo dos últimos anos, em 2009 esse ritmo deverá ser mais modesto. É provável que com a menor renda disponível os consumidores passem a consumir produtos menos nobres e de menor valor. No cenário externo há risco de surgirem barreiras ao comércio internacional, especialmente na Europa e na Rússia. No entanto, visto a grande competitividade dos produtos brasileiros, novos mercados podem ser buscados. Com relação ao preço das carnes, verificou-se um recuo em torno de 20% em dólares de setembro a dezembro no mercado internacional. Em contrapartida, a recente desvalorização do real beneficia nossas empresas, visto que Sadia e Perdigão tem mais de 40% de suas receitas oriundas de exportações. Já a queda registrada nos grãos (especialmente o milho) traz um alívio aos custos, com impacto positivo sobre as margens.

## ➤ **Bancos – Moderadamente afetado**

Em 2009, o crédito deve expandir a um ritmo menos acentuado que nos anos anteriores. Após as operações de crédito do sistema financeiro terem subido 27,8% em 2007 e 31,1% em 2008, para 2009 estima-se que o incremento deva ficar numa faixa entre 15% e 20%. Após as concessões de crédito terem apresentado forte desaceleração em outubro e novembro, auge da crise no mercado financeiro, em dezembro elas já voltaram ao patamar de setembro. Com relação ao spread, verificou-se um salto de 8,3 p.p. ao longo de 2008, sendo 6,1 p.p. no 2º semestre. Nesse sentido, deve haver uma pressão por parte do governo para tentar reduzir a taxa dos juros cobrados nos empréstimos, o que pode ser feito via bancos públicos. Com relação à inadimplência, foi constatada uma elevação no último trimestre do ano, passando de 4,0% em setembro para 4,4% em dezembro. Na pessoa física a inadimplência passou de 7,3% para 8,1% e na pessoa jurídica, de 1,6% para 1,8%. Com a perspectiva de aumento do desemprego e um cenário desfavorável para as empresas de um modo geral, a inadimplência tende a continuar crescendo. Já a recente consolidação do setor, com a fusão do Itaú e Unibanco e as compras do Banco do Brasil (Banco Nossa Caixa e Banco Votorantim), gerará ganhos de escala.

## ➤ **Construção – Muito afetado**

O apelo do setor de construção sempre foi o aumento da renda dos brasileiros, que deveria sustentar uma forte demanda por imóveis. Com o atual cenário de aumento de desemprego e a piora da percepção das pessoas sobre a crise, entretanto, deve haver uma redução na demanda. Embora a Caixa Federal pretenda ampliar suas linhas de financiamento em 2009, a restrição de crédito no mercado financeiro é um fator de preocupação. A atual situação financeira de parte das empresas do setor de construção mostra um baixo nível de caixa e um alto nível de imobilização do capital. Muitas empresas, capitalizadas na ocasião de sua abertura de capital, compraram terrenos a preços elevados e agora se encontram sem caixa e sem crédito (que ficou mais escasso) para tocar seus projetos. Outro fator negativo é o atual alto nível de estoques de terrenos. Na tentativa de ajudar o setor a superar esse cenário adverso, o governo pode anunciar um pacote habitacional que deve beneficiar principalmente as construtoras voltadas ao segmento de baixa renda. Deve ajudar o setor a queda da taxa básica de juros. Ainda, podemos verificar futuramente movimentos de consolidação no setor, que já eram esperados em tempos pré-crise e que podem ser acelerados com a crise.

## ➤ **Energia – Pouco afetado**

Com a queda da atividade, o consumo de energia deve enfraquecer. No entanto, essa redução deve ser moderada e muito menor do que vem sendo observado em outros setores. Além disso, os preços de venda de energia das distribuidoras não são afetados pela queda da demanda, o que gera variações pequenas nos resultados das empresas. Essa certa previsibilidade na lucratividade das companhias é o grande destaque do setor em um período de tantas incertezas. Isso permite ainda a elas continuar pagando bons dividendos no futuro, aumentando a atratividade para os investidores que buscam ações com um alto percentual de distribuição dos resultados. Após um longo período sem a construção de grandes hidrelétricas, em 2008 foram feitos os leilões para as usinas de Santo Antonio e Jirau, com capacidade instalada de 3.150 MW e 3.300 MW, respectivamente. Para o segundo semestre de 2009 está agendado o leilão de Belo Monte, com uma capacidade de 11.180 MW. Esses projetos representam um potencial de crescimento para as geradoras. Além disso, o governo permanece disposto a manter linhas de financiamento para o setor, que é de extrema relevância para a infraestrutura do país. Um fator que gera alguma preocupação, especialmente nos leilões de geração e transmissão, é a atuação de subsidiárias da Eletrobras, que acabam pressionando a rentabilidade dos projetos.

## ➤ **Indústria – Muito afetado**

**Máquinas Industriais:** o principal desafio do setor de bens de capital em 2009 deve ser a queda da atividade industrial. A deterioração da confiança dos empresários após os diversos sintomas de recessão em diversos países deve gerar queda nos investimentos. Diversas empresas já anunciaram cortes e adiamentos de investimentos, o que provoca uma redução na demanda do setor de máquinas industriais. Em relação a crédito, o setor conta com linhas especiais do BNDES, como o FINAME, que devem se manter disponíveis. As empresas do setor (WEG e Romi) encontram-se atualmente com uma boa situação de caixa e baixo endividamento, um fator bastante positivo nesse momento de crise. A alta do dólar tende a beneficiar as receitas de exportação. Ainda, a recente queda das commodities, principalmente as metálicas, alivia os custos dos insumos. No curto prazo, contudo, isso não deve ocorrer, visto que os estoques estão a custos mais altos e as siderúrgicas estão reticentes em reduzir o preço do aço.

**Veículos e Auto-peças:** o setor automotivo recebeu um incentivo do governo no final do ano – a redução do IPI para veículos leves e em seguida para caminhões – que se manterá até março. Com isso, verificou-se uma retomada na demanda do setor (mas ainda em patamares abaixo dos níveis históricos), que com o agravamento da crise viu suas vendas caírem drasticamente e seus estoques aumentarem. O governo deve seguir incentivando o crédito ao setor, a exemplo do que vem fazendo desde o ano passado, mas a queda do nível de emprego e da confiança dos consumidores seguirá pressionando as vendas de automóveis. Apesar da resistência das siderúrgicas em baixar o preço do aço, após ocorrerem as negociações de minério de ferro e carvão, será difícil para elas segurar os preços. Com isso, podemos esperar para o setor uma redução de custos no médio-prazo. O câmbio mais elevado também beneficiará as receitas das exportadoras como Marcopolo e Fras-le. A queda na atividade industrial e agrícola, contudo, deve gerar uma redução na demanda por caminhões, e a queda das vendas de minério irá impactar as vendas de vagões.

➤ **Mineração – Muito afetado**

Após um longo ciclo de valorização das commodities, no qual as mineradoras foram extremamente beneficiadas, o cenário atual é de redução dos preços e da demanda. Desde seu pico, o preço do níquel caiu aproximadamente 80%, o do cobre 60% e o do alumínio 55%. Com a forte redução na produção mundial de aço a partir de outubro, as empresas de mineração tiveram que reduzir drasticamente seus níveis de produção para impedir um aumento acelerado dos estoques, o que reduziria ainda mais os preços. Para a Vale será muito relevante a negociação do reajuste do minério de ferro e de pelotas, pois esses produtos representam em torno de 60% do faturamento da companhia. Atualmente as estimativas giram em torno de uma queda de 20%-30%. Do lado positivo temos a desvalorização cambial, que beneficia muito as exportadoras. No caso da Vale, 95% de sua receita está atrelada à moeda estrangeira, ao passo que 60% dos seus custos estão denominados em reais. Por fim cabe destacar a sólida situação financeira da empresa após a oferta realizada em julho/08, o que é muito importante nesse momento de crédito restrito.

➤ **Papel e Celulose – Muito afetado**

No mercado de celulose a China ainda não tem uma influência tão grande no consumo como nas commodities metálicas. Com isso, os países desenvolvidos (especialmente a Europa) tem maior impacto sobre a demanda de celulose. E esses países são os que vem sentido mais fortemente a crise, o que leva a crer que a demanda não deva se recuperar tão cedo. Ao longo do segundo semestre os estoques mundiais tiveram uma alta expressiva, passando de um patamar de 30 dias de consumo para 50 dias. Outro fator que demonstra a fraqueza do mercado é o nível de utilização da capacidade da indústria. No início de 2008 a taxa estava em 90% e agora gira em torno de 80%. Como consequência desses fatores os preços da celulose caíram 30% desde seu pico alcançado no segundo trimestre de 2008. Como contrapeso, os produtores brasileiros têm a seu favor a desvalorização do real, visto que as exportações são relevantes, especialmente para a Aracruz (98% das vendas). Ao longo de 2009 é provável que empresas, especialmente do Canadá e dos países nórdicos, venham a fechar algumas fábricas em função do seu alto custo de produção, o que ajuda a reduzir a oferta. Novos planos de expansão devem ser prorrogados.

➤ **Petróleo – Muito afetado**

A desaceleração da economia mundial impactou diretamente o mercado de petróleo. O preço do barril, que chegou a ser cotado a US\$ 147, está atualmente em US\$ 40. O consumo de petróleo, segundo estimativas da IEA (International Energy Agency), encerrará 2008 com queda de 0,3% para 85,8 milhões de barris/dia. A agência prevê para 2009 uma nova redução na demanda mundial, desta vez de 0,6%. Se esses dados se confirmarem, essa será a primeira vez desde 1982/83 que haverá uma retração por dois anos consecutivos. Dentro desse contexto a OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) vem reduzindo seu nível de produção na tentativa de conter ainda mais a queda dos preços. Com relação à Petrobras, sua produção cresceu 3,1%, para 1,98 milhão barris/dia, em 2008. Para 2009 está prevista a entrada em operação de 3 novas plataformas, com capacidade total de 230 mil barris/dia. Fica a expectativa se novas descobertas relevantes serão anunciadas, bem como a definição de um novo marco regulatório para o setor. Atualmente há uma defasagem significativa entre os preços da gasolina no mercado internacional e no Brasil. Caso o petróleo continue negociando na faixa dos US\$ 40/barril, uma queda no preço dos combustíveis não pode ser descartada. Cabe frisar que a nafta e o querosene de aviação já vem sendo reajustados.

➤ **Petroquímico - Muito afetado**

A indústria petroquímica passou nos últimos 2 anos por um processo de consolidação e agora se concentra em dois grupos. A Braskem atua nos pólos de Camaçari (BA) e Triunfo (RS), ao passo que a Unipar atua no sudeste onde possui a Petroquímica União e a Rio Polímeros. As empresas realizaram expansões em 2008, o que traz uma pressão adicional sobre a oferta doméstica. Com a demanda arrefecida, as margens serão pressionadas. A queda do preço da nafta e a desvalorização do real, que reduz a competitividade dos produtos importados, tendem a aliviar parcialmente esse quadro adverso. As duas empresas iniciam o ano de 2009 com um endividamento grande o que também traz um desconforto aos investidores em um período de grande dificuldade de captação de recursos. A alta do dólar, se por um lado beneficia o resultado operacional, por outro prejudica o resultado financeiro, visto que parte da dívida é em moeda estrangeira.

➤ **Siderurgia - Muito afetado**

Após sucessivos anos de crescimento, sustentado principalmente pela China, em 2008 foi registrado uma queda de 1,2% na produção mundial de aço para 1,33 bilhão de toneladas. No Brasil, 9º maior produtor, constatou-se um ligeiro recuo de 0,2% para 33,7 milhões de toneladas. Houve queda de 10,9% no volume exportado e alta de 6% nas vendas internas. O consumo aparente nacional (produção nacional + importações - exportações) cresceu 9,1% em relação a 2007. O consumo de aços planos teve alta de 4,1%, enquanto o de longos registrou elevação de 16,9%. O setor automotivo apresentou uma forte contração no último trimestre, contribuindo para o desempenho mais modesto dos aços planos. Já os aços longos, voltados para a construção civil, foram sustentados ainda pela continuidade dos projetos das construtoras, embora nos últimos meses do ano também já se constatou um recuo na demanda. Em 2009 tudo aponta para um ano mais fraco, visto que o crédito está mais restrito (muito importante para a venda de veículos e moradias) e os empresários estão mais receosos em realizar investimentos. No curto prazo os resultados devem ser fracos em função de alguns fatores: os preços do aço tiveram forte queda, os volumes vendidos estão baixos e alguns insumos permanecerão elevados até o próximo reajuste (novos preços do minério de ferro serão válidos a partir do 2º trimestre e do carvão a partir do 3º).

➤ **Telecom – Pouco afetado**

O grande evento recente do setor de telecomunicações foi a compra da Brasil Telecom pela Oi, que já vinha sendo aguardado há algum tempo. O empecilho para esta operação vinha sendo o Plano Geral de Outorgas, que impedia a compra. Contudo, no final de 2008 esse problema foi solucionado, abrindo caminho para a aquisição. Com isso, deu-se mais um passo no processo de consolidação do setor no Brasil. Considerando a compra da Brasil Telecom pela Oi, o ranking da telefonia móvel em dezembro de 2008 era: Vivo 29,8%, Claro 25,7%, Tim 24,2% e Oi 19,9%. No mês de dezembro alcançou-se a marca de 150 milhões de celulares no Brasil, atingindo uma taxa de penetração (número de celulares dividido pela população) em torno de 75%. O serviço de banda larga é o que vem crescendo mais aceleradamente e que apresenta o maior potencial de crescimento, estando presente em menos de 20% dos domicílios. A telefonia fixa segue estagnada e sem perspectiva de mudança nesse quadro. Nesse momento de crise, o fato das empresas apresentarem uma certa estabilidade nos resultados é um ponto positivo. Por outro lado, a concorrência de tecnologias como voz sobre IP e os constantes investimentos necessários são pontos negativos.

➤ **Varejo - Moderadamente afetado**

Embora as vendas do comércio varejista acumulem uma alta de 9,8% no ano até novembro, esses dados não devem ser vistos como uma tendência para 2009. Quando se analisa os números isolados dos meses de outubro e novembro, observa-se que eles apresentaram queda frente ao mês anterior. Isso reflete o efeito da deterioração do cenário externo sobre o nível de confiança do consumidor. A expectativa de que a crise não deva se resolver no curto prazo e as constantes notícias de empresas anunciando demissões devem fazer com que este seja um ano difícil para o setor. Além disso, a população encontra-se endividada e o crédito mais restrito. Com isso as varejistas precisam ficar mais atentas com eventuais saltos no nível de inadimplência. As expansões de novas lojas terão que ser revistas para se adequar à nova realidade, comprometendo um crescimento mais acelerado das empresas.

## DISCLAIMER

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. A decisão por tipo de investimento é de responsabilidade do cliente. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- a) As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- b) Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- c) A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- d) Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- e) Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- f) Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.

Maiores Informações –☎ Ligue 3327-9888

Ouvidoria 0800-724-3031