

## Incertezas pautam as ações líderes do Ibovespa

Por Karla Spotorno

As incertezas que marcam o desempenho das ações da Petrobras e da Vale, líderes em participação no Índice Bovespa, não devem terminar tão cedo. A desconfiança sobre a viabilização do novo plano de negócios da petrolífera e as dúvidas sobre o real impacto da desaceleração da economia mundial no desempenho da mineradora estão no radar dos analistas.

No caso da Petrobras, nem os indicadores econômico-financeiros e o P/L (relação do preço da ação com o lucro) permitem o fim do desconforto com as ações da maior companhia brasileira. "Quem olha os números pode achar que a ação está barata. Não acho. Tenho sérias dúvidas quanto ao desempenho da empresa, porque ela não vem cumprindo as metas de produção desde 2003", afirma Frederico Meinberg, diretor do Rico.com.vc., home broker da Octo Investimentos.

O reajuste no preço dos combustíveis abaixo do esperado pelo mercado gerou ainda mais dúvidas, especialmente sobre como a empresa vai financiar o Plano de Negócios 2012-2016, apresentado na segunda-feira. Para Walter Mendes, sócio e gestor da Cultinvest, o evento passou uma mensagem duplamente negativa para o mercado, o que explicaria a queda de quase 9% do papel na segunda-feira. "O reajuste nos preços foi insuficiente [para pagar os novos investimentos] e ainda reforçou a imagem de subordinação da empresa à política econômica do governo federal", afirma Mendes.

Se não conseguir o esperado reajuste complementar nos preços e tiver de contratar novos financiamentos, a companhia deve comprometer ainda mais sua situação financeira. Nesse caso, a relação da dívida líquida com o Ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) da empresa deve subir do atual 1,7 vez para 2,5 vezes, segundo William Castro Alves, analista da XP Investimentos. O indicador coloca a empresa em uma situação ainda pior quando comparada aos seus pares estrangeiros. "Na Exxon e na Chevron, esse indicador é praticamente zero", afirma Alves.



*Mendes: reajuste da gasolina passou mensagem duplamente negativa*

## Petrobras X Vale

Variações acumuladas, em % (base: dez/11)



Fonte: BM&FBovespa e Economática. Elaboração: Valor Data

A redução no preço do petróleo lá fora pode trazer algum alento para a petrolífera, segundo Bruno Gonçalves, analista da WinTrade, home broker da corretora Alpes. Ele argumenta que a queda contribui para reduzir o prejuízo da empresa que importa derivados de petróleo pelo preço global e se vê obrigada a vender pelo preço nacional. "Se o barril estivesse em alta, a empresa teria de absorver mais esse custo, como aconteceu no ano passado", diz Gonçalves.

O comportamento do mercado internacional também prepondera na construção do cenário para as ações da Vale no segundo semestre, visto que mais de 70% da receita da empresa vem da exportação do minério de ferro. Há dúvidas sobre o real impacto da desaceleração da economia chinesa e sobre a oscilação do preço do minério. "Há uma certa resiliência nos preços da commodity [que se mantém no patamar de US\$ 130 a tonelada], o que é positivo para a empresa", afirma Mendes, da Cultinvest. O analista da XP Investimentos concorda. "Apesar de ter caído, o preço continua gerando um resultado sustentável e rentável para a empresa", afirma Alves, da XP. Um dos motivos é o baixo custo de produção da Vale (US\$ 30/tonelada) em relação ao custo marginal da China (US\$ 120/tonelada), segundo a Itaú Corretora.

Uma preocupação importante para alguns especialistas não tem relação com o cenário externo. A companhia enfrenta disputas judiciais que poderão provocar perdas estimadas em mais de R\$ 30 bilhões. Segundo Alves, o valor é o necessário para atender pendências tributárias com a Receita Federal e ao pagamento de novas taxas estaduais de mineração e royalties ao Departamento Nacional de Produção Mineral (DNPM). Já Meinberg, do Rico, acredita que a disputa com a Receita, que é a de maior impacto, ainda demora a se resolver.

Assim como Meinberg, os analistas da Itaú Corretora chamam atenção para o perfil da empresa como "boa pagadora de dividendos". Segundo estimativas da casa de análise, o "dividend yield" (retorno com dividendos) da Vale para 2012 deve chegar a 6,5%, um valor "relativamente alto para este ano". Dos 19 analistas que acompanham a Vale, 16 recomendam a compra, e três, a manutenção. Nenhum aconselha a venda, segundo a "Bloomberg". A situação é similar à da Petrobras. Dos 20 analistas, 15 recomendam a compra, 5, a manutenção, e nenhum, a venda. No caso da petrolífera, entretanto, vale o alerta feito por vários analistas: apesar de descontada, as expectativas de retorno vão ficando cada vez mais para o longo prazo.