

**Mais turbulência à frente**

Apesar de gostarmos de jornadas seguras e tranquilas, parece que **o piloto anuncia que a viagem para o final de 2010 será feita em área de instabilidade, com turbulências e eventuais tempestades.** Baseado em que o piloto fornece tal informação? Decerto ele usa sofisticados instrumentos e boletins meteorológicos. E como o seu consultor financeiro consegue emitir alertas similares? No mercado financeiro não há tanta previsibilidade e certezas como na aviação comercial, mas através de análises, números e, em especial, o bom senso, é possível emitir estimativas razoáveis. Mas sem a arrogância dos donos da verdade e de estabelecer alvos numéricos exatos. **Permaneça atento aos alertas.**

A avaliação dos ativos de risco nos mercados emergentes está aparentemente bem precificada. O índice preço-lucro de 57 mercados emergentes está perto de 22 (o que significa 22 anos para se recuperar o principal investido) enquanto que a média histórica fica em 15 desde 1996. O atual índice está bem perto das máximas recentes (pouco antes da crise do final de 2008) que foi 24. **Ou seja, o tal "crescimento nos emergentes e estagnação nos desenvolvidos" já está no preço.** Outro fator que tem chamado atenção é que gestores brasileiros de fundos de ações focados em "valor" não têm achado mais barganhas e muitos estão atualmente com percentual anormalmente alto em caixa (10-25%). **O resumo da ópera é que o investidor em ações emergentes está entrando em um jogo onde seu ativo definitivamente não está barato.**

Diz o velho ditado que o mercado escala uma montanha de preocupações. Mas essa escalada é tão mais fácil quanto mais leve (preços baixos) você começa a jornada. E parece que estamos na base da montanha carregando excesso de bagagem e os sherpas (locais que ajudam os alpinistas a subirem o Himalaia) estão entrando em greve.

Começando pela Europa que continua a preocupar por sua estrutura complicada. Começando pela política monetária unificada, moeda única mas política fiscal individual. Nos tempos bons, os países disciplinados iam se ajustando com déficits fiscais não muito acima do limite de 3%, e os piores membros iam se endividando muito e em alguns casos (como os gregos) maquiando os números. Os países periféricos como Portugal, Itália, Espanha Irlanda e Grécia têm dívida pública enorme (na casa dos 100%) em relação do PIB, déficits fiscais elevados (cerca de 10% do PIB) e sofrem com crescimento anêmico e desemprego alto. Como podem equacionar o problema fiscal se ainda têm a economia fragilizada? Os custos sociais são inevitáveis e já vemos greves pipocando pelo velho continente e antigos ressentimentos (reparação de guerra que os gregos voltaram a cobrar dos alemães) ressurgindo. **Não cremos na dissolução do euro como moeda única como alguns, mas acreditamos numa tendência de desvalorização da divisa comum no médio prazo** como único grau de liberdade que essas economias têm para trazer o crescimento de volta. A situação da Inglaterra é similar à dos países

em dificuldade e a libra deve se enfraquecer em relação às principais moedas, em especial ao dólar.

Os Estados Unidos estão numa situação um pouco melhor do que aquela do bloco europeu, mas os indicadores econômicos se apresentam ainda irregulares, uns bons e outros maus. A recuperação do emprego é o grande desafio de Barack Obama e isso levará um tempo. Afinal, os EUA também têm problemas fiscais e esse ajuste implica em mais impostos ou menos subsídios nos próximos anos. A vantagem deles em relação à Europa é que, por serem uma federação de estados e não uma colcha de retalhos de países, não há nenhum estado se insurgindo ou maquiando os números. **De um modo geral, o tema fiscal dos países desenvolvidos veio para ficar e não devemos descartar calotes soberanos (à la Argentina) nos próximos anos.**

No Brasil, a inflação de fevereiro fechou o mês na casa de 1% e bateu as principais aplicações disponíveis no mercado. Alertamos que o Banco Central já está de olho neste aquecimento econômico com viés inflacionário e já começou a agir através do aumento dos compulsórios bancários para níveis compatíveis com aqueles "pré-crise".



Outro fator a ser analisado é o crescimento da candidatura Dilma Rousseff. Em recente pesquisa do Datafolha, a candidata parece ter atingido 28% contra os 32% de preferência de eleitores por José Serra. Parece que o "poste" já está dando trabalho para a oposição. Sem emitir juízo de valor de quem seria o melhor para o país, acreditamos que o mercado começará a se fazer perguntas como: *"Como será a condução da política monetária em seu governo?"* Como ela vai lidar com o PT (que soltou um programa esdrúxulo de governo) sendo oriunda do PDT de Brizola? **Em resumo, o mercado se perguntará se não estamos levando uma versão bem piorada de Lula. Fique ligado.**

Olhando para as classes de ativos continuamos leves em ações e esperando correções mais pronunciadas para compras de longo prazo.

Nos gestores multimercados, a despeito de nosso seletivo grupo estar performando muito bem neste ano mantemos visão neutra, pois o ano será difícil para todos, até para os melhores gestores.

Na renda fixa estamos favorecendo no momento papéis indexados ao IPCA, em especial os CRI's (Certificados de Recebíveis Imobiliários) que são isentos de imposto de renda para pessoas físicas. No segmento pré-fixado ainda vemos valor nos papéis de até um ano, mas estamos atentos ao desenrolar da inflação e números de atividade.

**De um modo geral o investidor deve considerar um aumento de caixa neste momento de incertezas e volatilidade. O caixa serve de amortecedor na volatilidade e gera oportunidade de aproveitar as correções de mercado para a compra de ativos baratos.**