

### E lá se foi o primeiro trimestre

Fechamos o primeiro trimestre do ano. Muito se balançou, mas pouco se saiu do lugar. Essa parece ter sido a tônica nos mercados financeiros, especialmente os domésticos. **A Bovespa valorizou apenas 2,60% (equivalente a apenas 10,81% ao ano) enquanto que o índice americano S&P 500 valorizou quase 5%.** Porque será que a economia patinho feio apresenta quase o dobro do retorno no mercado acionário do que a economia queridinha da vez? Por essa e outras indagações, nossa visão é que a bolsa brasileira está bem precificada (ou seja, boas novas já estão no preço) e que as boas surpresas nos Estados Unidos, essas sim, ainda não estão no preço.

O dólar valorizou perto de 2% em relação ao real. Após oscilar entre R\$ 1,72 e R\$ 1,90 a moeda americana fechou o mês por volta de R\$ 1,78. **Com nosso déficit em conta corrente projetado para cerca de USD 50 bilhões este ano (e deve ser ainda maior em 2011) a faixa de flutuação da moeda norte-americana deve sair de R\$ 1,70 com R\$ 1,80 e migrar para R\$ 1,80 com R\$ 1,90, ou mais até.**

A taxa de juros projetada para janeiro de 2011 começou o ano em 10,48% e fechou o trimestre em 10,38%. Isso, após flutuar entre 10,20% e 10,50%. Cabe aqui uma observação; aliás, cabem duas. **A inflação está em franco processo de aceleração (a expectativa é o IPCA para 2010 acima dos 5,5%).** Um sinal disso é o começo de escassez nos fatores de produção. **A taxa de desemprego de 7,4%, está no seu menor nível desde o começo da medição.** A segunda observação é que o Banco Central, mesmo ciente do processo inflacionário, acabou postergando a elevação da taxa Selic para a próxima reunião. Com a provável saída de Henrique Meireles do BC haverá, pela primeira vez em muito tempo, um corpo diretivo sem profissionais do mercado financeiro, somente com funcionários de carreira. **Poderia ser um sinal de que o Banco Central está tomando um viés mais político? A conferir.**

No *front* internacional, o tema predominante é a deterioração fiscal que assola o mundo desenvolvido, processo mais evidente na Europa. **A desvalorização do euro frente ao dólar (para nós é só o começo) de quase 6% no trimestre é apenas um sintoma.** A Grécia está em sérias dificuldades mesmo após o comprometimento

verbal dos líderes europeus em ajudar o país. Sabemos que, na prática, a Grécia continua pagando taxas de juros insustentáveis (pagou 6% ao ano em uma colocação de 10 anos esta semana) e que não há senso comum em torno do que se deve fazer com a Grécia. Os alemães defendem mais rigor com o país que gastou mais do que podia e maquiou números. Nada de subsídios e vigilância total. O lado liderado pelo francês Sarkozy defende uma maior solidariedade. Diz o ditado que cachorro que tem dois donos (ou quando eles brigam) acaba passando fome.

Aprendemos esta semana que a Irlanda está com um grande problema. O problema de seus bancos (empréstimos mal feitos) é tão grande, mas tão grande, que o estado irá gastar metade do PIB do país numa operação socorro. Trata-se de um caso diferente do grego, um país até arrumadinho fiscalmente que se vê em apuros por insanidades cometidas pelo seu setor privado. E nem falamos de Portugal e Espanha. **Os caminhos que a Europa deve trilhar não serão suaves.**

De um modo geral, percebe-se que a crise de 2008 trouxe uma enorme destruição de riqueza no setor privado mundial, fazendo com que os governos entrassem em seu socorro com uma injeção maciça de recursos. Nesse caso, o problema só mudou de lado; o rombo saiu do lado privado e foi para o lado público. Num primeiro momento, houve alívio (2009). **Mas não devemos nos iludir: a conta está aí para ser paga. E será paga como um mix de mais inflação, mais impostos e menos crescimento global. Um cenário onde o investidor não deve mais contar com retornos espetaculares num horizonte próximo.**

Na renda fixa, optamos por posições pós-fixadas diante a temporada vindoura de aumento de juros e continuamos olhando bons certificados de recebíveis imobiliários (CRI's) em lançamento.

Na categoria de fundos multimercados mantemos alocação estável, não vemos um cenário de operações claras para nossos gestores ganharem dinheiro como em 2009. Poucos serão bem sucedidos.

E nas ações, focamos em gestores "garimpeiros". Não nos espantará num ano de retorno do Ibovespa perto de zero, que alguns gestores especializados batam o índice por larga monta.

