

Observação e seleção

Alguns amigos que vivem e trabalham fora do Brasil têm recusado propostas profissionais para retornar, pois o custo de vida no Brasil está alto. Outros dados do dia-a-dia mostram a mesma coisa. Um apartamento de frente para o mar em Miami, na Brickell Avenue (projeto Philippe Stark, vide foto) custa cerca de USD 3.700 o metro quadrado. Já um lançamento na Rua Leopoldo Couto Magalhães (Itaim, vista para o Rio Pinheiros em São Paulo) está saindo por volta de USD 5.700 o mesmo metro quadrado. **Mesmo considerando a crise no segmento imobiliário americano, parece que os preços relativos estão irracionais, não?**

Fomos um pouco além e demos uma olhada no famoso índice Big Mac da revista *The Economist*. Esse índice mede o custo de vida em diversos países através do valor relativo do famoso sanduíche. No Brasil, o mesmo custa USD 4,55. Na outrora cara Inglaterra sai por USD 3,50, o mesmo que nos Estados Unidos; na China custa USD 1,82 e nosso vizinho Chile custa USD 3,27. **Por mais um critério, o Brasil está "caro" comparado com o resto do mundo.**

A continuidade da política macro-econômica dos tempos de Fernando Henrique Cardoso, aliada a um *boom* nos preços das *commodities* nos últimos oito anos geraram condições para o acúmulo de reservas, crescimento econômico, queda do desemprego e baixa inflação. **Assim, adquirimos o "grau de investimento" e nos tornamos o "queridinho" dos investidores, com a conseqüente apreciação e sobre-valorização de nossa moeda.** Isso não significa que o real vai sofrer uma desvalorização abrupta no curto prazo; Uma moeda pode ficar mais tempo sobrevalorizada do que um especulador agüenta ficar apostando contra.

Façamos uma análise mais fria dos fundamentos atuais. Por exemplo, o déficit em conta corrente (cerca de USD 12 bilhões) no primeiro trimestre foi o maior desde o começo da série em 1947. Ele foi integralmente financiado por investimentos diretos e por "investimentos em portfólio" (mais voláteis pois são investimentos de estrangeiros em renda fixa e ações). É o famoso "até aqui tudo bem", pois vivemos num mundo de dinheiro farto e barato, e somos os queridinhos da vez. **E se as condições de liquidez no mundo secarem? Pois é... Teremos dificuldades em financiar nossas contas externas.**

No *front* fiscal, o problema é o mesmo. Décadas de responsabilidade fiscal foram jogadas no lixo nos últimos anos de governo Lula.

O resultado primário em queda livre, contratação acelerada de funcionários públicos, uso dos bancos oficiais como indutores de crédito (em alguns casos com taxas subsidiadas como na Usina de Belo Monte). Tudo isso agora não chama atenção, pois no relativo estamos bem melhores que o mundo. **Os fundamentos brasileiros pioraram. Estamos mais caros e mais frágeis de fundamentos. Simples assim.**

No fim de 2008, as economias mundiais quase entraram num abismo. Em socorro vieram as cavalarias (governos e bancos centrais dos países) e o salvamento funcionou. Escapamos da catástrofe que a quebra do Lehman Brothers e a perda de confiança no sistema financeiro poderia causar. E agora, onde estamos? Os países industrializados estão com uma montanha de dívida pública e déficits fiscais muito grandes. O mercado está com receio de continuar financiando os mais diversos

governos (sendo a Grécia apenas o caso mais extremo). Entre vários pontos a se considerar está a piora fiscal que não teria sido apenas fruto da emergência e sim parte de uma tendência secular (questões demográficas, previdência, etc.). A crise de 2008 apenas piorou, e muito, o que já estava num caminho ruim. **Outra questão é que a margem de manobra que estes governos têm para socorros em futuras crises esta bem reduzida. Que não haja um novo Lehman Brothers.**

De prático, há algumas mudanças no mundo dos investimentos. Uma delas é que sempre consideramos os títulos governamentais como "ativos livres de risco" e sobre isso toda a teoria de precificação de ativos foi construída. Com a frágil situação atual dos países desenvolvidos (com exceção da Alemanha, por enquanto) será que podemos chamar esses títulos do tesouro de "ativos livres de risco"? **Cada vez mais os investidores terão que parar de classificar países e ativos em bloco e fazer o diligente trabalho de pesquisa e diferenciação. Agora mais do que nunca cada caso é um caso.**

O mundo desenvolvido terá pela frente um período com um *mix* de baixo crescimento (Europa em particular), apertos orçamentários, desemprego e mais inflação. Um ambiente nada bom para investimentos, não? O mundo, assim como o Brasil, parece viver um momento de ativos bem precificados (ou caros) num ambiente de maior fragilidade de governos e bancos centrais. **Nossa visão (se não houver**

nenhum acidente do tipo Lehman) é de retornos baixos para a maior parte dos investimentos. O investidor terá que pesquisar muito para obter o famoso "alfa" que nada mais é que retorno extra sobre os índices.

No momento, continuamos com baixa exposição aos fundos multimercados, pois fundos, como classe de ativos, não têm apresentado retornos absolutos que justifiquem nossa preferência por eles.

Na renda fixa, nossa recomendação são os instrumentos pós-fixados. Estamos num momento de alta de inflação, num ano político e com o Banco Central sem diretores de mercado. Vamos observar.

Continuamos pesquisando operações "isentas de IR" para pessoas físicas como os CRI's ou Fundos Imobiliários. Não dá pra entrarmos em qualquer dessas operações imobiliárias quando o metro quadrado de São Paulo é 50%

mais caro do que o de Miami (risco assimétrico). **Temos que selecionar bem.**

Em renda variável, mantemos nossa visão de que está "no preço" e que deve ficar andando de lado na melhor das hipóteses. Preferimos reduzir a alocação e escolher bem os gestores. **Continuamos achando que o SP500 continuará batendo o Bovespa ao longo do ano.**

Em moedas, achamos o real assimétrico (pouco para ganhar e muito para perder num eventual *stress*). Nossa alocação favorita continua sendo apostar na continuidade da fraqueza do euro contra o dólar e contra moedas como dólar canadense ou o dólar australiano. Em especial contra o dólar americano, já que a recuperação parece ser para valer. Já em 2010 espera-se que o FED suba as taxas de juros.

Em resumo, o mundo pós-2008 é diferente do que vivemos até então. Observação e seleção são as palavras chaves para este novo mundo.

