

**Cenário complexo**

Tanto no cenário externo quanto no interno estamos vivendo tempos não triviais e com muitos desafios. No Brasil, como esperado, a candidata Dilma Rousseff conquistou a presidência com 56% dos votos válidos. A oposição fez o segundo turno mais acirrado desde as eleições de 1989 e seus 44% dos votos válidos indicam que, ao assumir a postura de oposição "de fato", é premiada pelo eleitor. **Agora nos cabe estimar o que será o governo da presidente Dilma em termos econômicos e suas implicações para os nossos investimentos.**

O palanque da festa da vitória ainda nem foi desarmado e o PMDB já ataca o PT vorazmente por ministérios de "porteira fechada". Lula teve jogo de cintura por oito anos para lidar com as barganhas. Terá Dilma a mesma habilidade?

**Qual Dilma governará o Brasil? A candidata dos palanques ou a presidente do equilibrado discurso de vitória?** Será, obrigatoriamente, uma ou outra, já que o posicionamento em temas como gestão fiscal, liberdade de imprensa, corrupção e outros é diametralmente oposto. O ex-ministro Palocci, conhecido por seu bom senso e prudência fiscal, retomarà a pasta da Fazenda ou ficará com a Saúde como está sendo ventilado (para não fazer "sombra" à Dilma)? A ala que prega o desenvolvimento a qualquer custo (Guido Mantega, Luciano Coutinho, etc.) continuará no comando da economia como nos últimos anos de Lula? E o Banco Central? **Teremos uma presidente que fará tudo contra a inflação ou aquela que disse que não necessitamos de ajuste fiscal?** Enfim, são muitas as dúvidas.

As bombas relógio armadas para o próximo governo não são poucas. A dívida bruta (após os truques contábeis do governo Lula não se olha mais para dívida líquida) subiu e está em 60% do PIB. O superávit primário caiu num ano de aumento de 17% na arrecadação. Sinal de que este governo gasta muito e gasta mal. O investimento governamental como parcela do PIB continua baixo, mas a máquina pública cresce como nunca antes na história deste país. **E os primeiros movimentos do novo governo vão na direção do ressurgimento da aberração chamada CPMF e não na direção de cortes de gastos.**

Números maquiados são ótimos para inglês ver, mas não iludem quem vive de olhar os indicadores brasileiros. É fato que o Brasil se tornou o queridinho do mundo nos últimos dois anos, mas é muito mais pelo fato do mundo ter piorado do que pelo Brasil ter melhorado. Na verdade, o governo Lula se aproveitou da horrível crise mundial que fez com que o Brasil ficasse apenas "feio" e, portanto, melhor no comparativo. Mas essas sementes de má qualidade estão aí germinando e darão seus maus frutos no tempo futuro.

**A deterioração fiscal, expansão rápida do crédito e uma taxa baixa de desemprego (cerca de 6%) são um coquetel de potencial inflacionário que não permitem que o Banco Central reduza os juros dos atuais 10,75%.** Como ainda estamos melhores do que o mundo e pagamos esses juros astronômicos, o natural é que o dinheiro de um mundo extremamente líquido venha para cá atrás de oportunidades de curto prazo. **Com isso o dólar já oscila entre 1,65 e 1,70, o que detona nossa competitividade, explode nossas contas externas (previsão de déficit em conta corrente de USD 70 bilhões para 2011).** Já se fala em desindustrialização do país.

Essa avalanche de recursos de curto prazo, sobre a qual falaremos mais adiante, obriga o BC a comprar uma montanha de dólares (moeda em tendência de desvalorização) além de títulos de países desenvolvidos, com remuneração próxima de zero. **Ou seja, nosso governo paga juros de 10,75% e recebe juros zero.** É como um sujeito que pega dinheiro no cheque especial para aplicar na poupança. **Ao olharmos o ambiente macroeconômico do Brasil, vemos um ciclo vicioso em formação, parte pelo complexo cenário mundial e parte pela imperícia da equipe econômica, que parece não ter conhecimento teórico básico.** Um exemplo disso foi o ministro da Fazenda ter declarado que aumento de gasto público não é inflacionário. **O atual governo foi competente para colher o que foi plantado nos oito anos de Fernando Henrique Cardoso, mas não plantou muita coisa e o ambiente mundial mudou completamente.** As respostas antigas não irão responder as perguntas novas.

Lá fora, o Federal Reserve (FED) anunciou que irá imprimir mais USD 600 bilhões de dólares nos próximos oito meses e comprar títulos do tesouro americano em circulação. **A lógica é que, ao comprar esses papéis, haveria a redução das taxas de juros de longo prazo, o que, em tese, estimularia a economia.** Embora aparentemente não haja outra saída, os Estados Unidos cairam numa armadilha de liquidez (como o Japão nos anos 90). Bilhões ou trilhões de criação de dinheiro possivelmente não irão estimular novos empréstimos e investimentos simplesmente porque a demanda do consumidor não existe. **O FED talvez não colha os benefícios almejados, porém, em algum momento do futuro, haverá um efeito colateral chamado inflação.** E já vemos os primeiros sinais na inflação de ativos financeiros. Nos últimos 45 dias, desde que o FED sinalizou que iria ligar a impressora, praticamente todos os ativos de risco se valorizaram e o dólar perdeu valor contra quase todas as moedas (afinal quando há muito estoque de mercadoria a mesma cai de preço). E nada indica que a festa vai acabar.

**A crise de 2008 foi causada por uma bolha imobiliária e de crédito que foi criada para sanar o estouro da última bolha (Nasdaq). E agora para curarmos o estouro da bolha imobiliária, cria-se outra bolha maior ainda.** Vejam no gráfico, ao lado, o balanço do FED antes dessa segunda rodada de estímulos. Esses USD 1.4 trilhões já impressos e mais os novos USD 600 bilhões estão aí pelo mundo comprando qualquer coisa que se mexa. **Os ativos estão subindo não pelos fundamentos, mas por um fluxo gigante de dinheiro buscando retorno.**

Uma grande bolha a ser estourada num futuro próximo. Mas, por enquanto, é tudo festa e o dono da festa mandou buscar mais bebida para todos. **Aproveite, mas fique por perto da porta de saída.**

Na renda fixa doméstica, há um governo com propensão gastadora, Antônio Palocci cotado para ficar longe da Fazenda (deve ir para Saúde) e um banco central ainda

sem nomes fortes. **Com isso não recomendamos posições pré-fixadas.** Ainda faltam variáveis importantes a serem definidas, mas **começamos a ver com bons olhos posições atreladas a inflação, seja IPCA, seja IGPM.**

Na renda fixa para investidores estrangeiros (os eurobônus) vemos também que a demanda por ativos de risco fez o rendimento desses papéis despencar e o preço subir. Como não esperamos que o FED eleve juros no curto e médio prazo a tendência são rendimentos menores. Alertamos para o alto grau de especulação dos últimos lançamentos de títulos com rendimento maior. Não entre nessa: na hora em que o barco virar, serão os primeiros a naufragar.

Os multimercados se beneficiam da direção para os mercados (em festa com a impressora do FED a todo vapor) e devem continuar ganhando no curto prazo. **A categoria deverá andar bem nos próximos meses.**

**Para a bolsa, no curto prazo, é festa mesmo e nossa visão é de que deve continuar subindo.** É bom lembrar que continuaremos com o padrão PT de gestão na Petrobrás e possivelmente na Vale também. Isso significa que esses papéis (que são quase metade do Ibovespa) continuarão a ir pior do que as empresas privadas de fato. Por isso **recomendamos gestores sem compromisso com o índice.**

Para as moedas, não cremos mais em valorização do dólar contra o euro no curto prazo. Mesmo com fundamentos ruins, o bloco do euro não tem como lutar contra essa avalanche que o FED criou. A tendência é o dólar se desvalorizar contra todas as moedas. O nosso real está caro e vai ficar ainda mais caro no curto prazo, mesmo com um déficit grande para 2011. **É o fluxo (bom) versus o fundamento (ruim).** Uma moeda que nos parece interessante, tanto de fluxo quanto de fundamento, é a libra britânica. Esse país, ao contrário dos Estados Unidos e Europa, fez um excelente ajuste fiscal e está no caminho correto de recuperação.

Em resumo, estamos definitivamente numa bolha (em que estágio ninguém sabe), há uma festa de curto prazo para ser aproveitada. **Porém, controle de risco, prudência e agilidade serão fundamentais para definir quem serão os investidores ganhadores e os perdedores ao final disso tudo.**

