

Vôo de galinha

Já estamos na carta mensal número 43 e o que nos frustra às vezes é a repetição de temas. Apesar de tentamos torná-los menos chatos e áridos, a tarefa é inglória, dado que **o Brasil tem sido governado de forma procrastinadora e repetitiva**. Por isso os temas ressurgem, mas 2010 trouxe algumas novidades.

O Brasil, após anos de contabilidade pública séria e respeitada, criou dois números de superávit primário. O real e o ornamental. Vamos aos números. As contas do Tesouro, que incluem governo central, INSS e Banco Central, só conseguiram apresentar superávit primário (cujo objetivo é pagar os juros da dívida) contando com uma receita imaginária (a manobra da Petrobras). Tirando esse truque, o superávit cai de R\$ 79 bilhões para apenas R\$ 4 bilhões (em 2009 havia sido de R\$ 39 bilhões). Mesmo o superávit "ornamental" apresentado pelo Ministro Mantega ficou em 2% do PIB, abaixo, inclusive, da meta oficial de 3% do PIB. **Isso fez o Brasil merecer críticas até do FMI, que alertou para a deterioração das contas públicas**. Olhando para 2011 a situação não é animadora. O governo já anunciou que irá descontar os investimentos no PAC para alcançar a meta este ano. **Ou seja, já sabemos que a meta real não será alcançada**.

Nas contas externas, os sinais também não são bons, embora ainda tenhamos alguma folga. **O déficit em transações correntes fechou 2010 com um buraco de 2,3% do PIB. Em dólares isso representa USD 47 bilhões e foi o dobro de 2009**. Temos ainda certa folga, pois os investimentos diretos cobriram essa conta e o fluxo no final acabou ficando positivo pelos capitais que entraram na bolsa de valores e atrás dos juros altos da renda fixa. **Mas o cenário para 2011, e adiante, deve piorar, pois o déficit já não conseguirá ser coberto integralmente pelo investimento direto e ficaremos a mercê dos capitais financeiros especulativos para fecharmos nossas contas**. As reservas de quase USD 300 bilhões são um conforto, mas lembramos que nos próximos anos necessitaremos de volumes imensos de capital com os investimentos nas olimpíadas, copa do mundo e pré-sal. **Comparando as contas externas com o vôo de um avião estamos naquele momento em que o avião alcançou altitude máxima e começa a perder velocidade, correndo risco de perder a sustentação e cair (ou entrar em "stall" na linguagem dos pilotos)**.

Esses dois lados da mesma moeda (contas externas e internas) apontam para uma economia superaquecida, com baixo estoque de mão-de-obra disponível e com fortes pressões inflacionárias (se não fosse a deterioração das contas externas a inflação seria ainda pior). O que o Banco Central está sendo obrigado a fazer para evitar o pior? Elevar a taxa de juros que foi saído de 10,75% para 11,25% na última reunião do COPOM em janeiro. **E o ciclo de aperto monetário deve seguir até atingir os 12% ao ano**. Parece pouco para as pressões inflacionárias e é mesmo. Essa gestão do BC está tentando uma política contracionista *mezzo* medidas administrativas e *mezzo* aumentando os juros. Isto é uma mudança de paradigma que poucos se deram conta ainda.



O fato é que, **pela falta das reformas estruturais, o Brasil está condenado ao vôo da galinha**. Sempre que começa a ganhar altitude o motor aquece demais e tem que aterrissar. A gestão Lula tentou sair deste ciclo criando o moto contínuo, que sabemos todos não existir. A idéia básica é que, ao aumentar brutalmente o crédito (e os subsídios), o consumo iria aumentar e isso iria puxar um ciclo virtuoso (e sem fim) de "consumo-investimento-contratação-renda". A matemática não fecha. Por exemplo, um sujeito que ganha R\$ 60 mil por ano e teve um crédito de digamos R\$ 30 mil para trocar de carro e equipar a sua casa, deu uma bela contribuição para a demanda por bens e serviços neste ano. Porém o nosso herói agora conviverá, pelos próximos anos, com as parcelas dessa dívida. Sua renda nos próximos anos não será mais de R\$ 60 mil/ano e sim esse valor menos as prestações. Se, ao invés de consumir, o nosso amigo usasse o crédito de R\$ 30 mil para financiar uma pós-graduação, essas parcelas seriam cobertas por uma maior renda (aumento de qualificação). **Essa é a exata diferença entre consumo e investimento**.

A política econômica da era Lula antecipou o crescimento econômico dos anos futuros para o presente. Agora o que temos são prestações a serem pagas e uma renda corroída pela inflação. **Sem as reformas estruturais (previdência-tributária-política-educacional) que reduzirão o tamanho das patas do estado sobre a economia e nos darão competitividade, não sairemos desse ciclo de acelera-freia-acelera**.

O mês termina com a Bovespa tendo pior desempenho do que a bolsa americana, sinal de que a percepção de que as respectivas economias talvez estejam em sentidos opostos (uma melhorando e outra piorando) está se formando.

Na renda fixa gostamos de papéis pós-fixados e indexados a inflação, que mesmo tendo alguma volatilidade são uma proteção do poder de compra do investidor. Lembramos que o investidor que tenha uma cesta de consumo atrelada ao IGPM (11% nos últimos 12 meses) e recursos aplicados em CDI (9,93% nos últimos 12 meses) teve perdas reais de seu patrimônio. De um modo geral, continuamos privilegiando bons nomes de crédito, em especial as emissões atrelados aos índices de preços.

Continuamos com a **visão positiva para commodities para 2011**. As commodities duras (petróleo, minerais, etc..) subiram em média 10% nos últimos três meses, enquanto que as commodities agrícolas subiram em média 15% nos últimos três meses. Com a recuperação econômica americana, a pujança chinesa e a liquidez farta vemos essa alocação com bons olhos, a despeito de ser uma classe de ativos volátil.

O ano de 2011 se desenha como um ano que não será fácil para os investidores. A disciplina e a seleção serão recompensadas.