

A Conta do FrigoBar

Desde o fim da segunda guerra, não tem havido um período tão repleto de incertezas no que diz respeito ao futuro da economia mundial. **Tamanha incerteza decorre da falência do modelo político-econômico global.** Dos três modelos existentes, capitalismo, social-democracia e ditaduras (consentidas ou não), o segundo hoje domina a maior parte do mundo ocidental e é justamente essa social-democracia que está ruindo diante de nossos olhos.

O modelo cadente basicamente promete que pouco trabalho e inúmeros benefícios ao longo da vida de qualquer cidadão. Mas a pergunta que não quer mais calar é **quem vai pagar essa conta?** Os mercados simplesmente se recusam a financiar (via aumento de dívida pública) essa farra gastadora. Alguns mais inocentes (ou enviesados) acreditam que a crise é de capitalismo, pois estourou nos bancos em 2008. **Ledo engano, pois apenas a irresponsável social-democracia permite que bancos fiquem tão grandes (alguns do tamanho do PIB de seus países) que não possam quebrar.** O capitalismo pressupõe concorrência e livre mercado, e não oligopólios.

A Europa tem sido assunto de nossas cartas nos últimos meses e a montanha de papagaios (algo como USD 3-4 trilhões), que não têm como ser pagos continua crescendo. A grande incerteza vem do fato que poderemos ter dois desfechos bem distintos para o enrosco. **Ou uma saída desordenada de um ou mais países do euro (com alta possibilidade de calotes e falências) ou uma monetização (Banco Central Europeu imprimindo dinheiro), o que traria inflação.** As duas hipóteses apresentam efeitos bem distintos sobre os ativos financeiros. Acreditamos que a solução será a monetização, até por uma questão do instinto de preservação da espécie (que as vezes falha, como a história mostra).

Aqui no Brasil, a social-democracia vai aproveitando a riqueza trazida pela alta das commodities na última década para gastar como se não houvesse amanhã. Um pequeno exemplo foram as nababescas férias que a Presidente Dilma está passando na Bahia. Cerca de R\$ 650 mil foram gastos para preparar a base militar que a está hospedando. Analisando-se os gastos (dados da ONG Contas Abertas), verifica-se que R\$ 814 foram pagos num frigobar que no comércio pode ser adquirido por 20% a menos. Na compra de televisores (oito ao todo) o nosso desatento governo pagou um preço 40% acima daquele praticado pelo comércio.

Com todos esses dados em mente, conclui-se que se apenas houver eficiência (e decência) para o trato da coisa pública pode-se fazer um esforço fiscal da ordem de 20% das compras governamentais. Algo como R\$ 60 bilhões por ano. E notem que nem estamos sugerindo que não se comprem mais brioques para Maria Antonieta, apenas que sejam comprados brioques ao preço de mercado.

Esse pequeno exemplo anedótico das férias de Dilma explica porque temos uma carga tributária de 40% do PIB. É como se cada brasileiro tivesse que disputar uma corrida contra um coreano (ou um chinês) carregando um peso de 50 kg nas costas. Isso faz com que nossos preços sejam caríssimos comparados ao resto do mundo. E nos tira competitividade. A conta do frigobar está sendo paga pela alta das commodities. Até quando?

Não é a toa que temos crescido menos que os nossos pares emergentes e com uma inflação alta. Problema estrutural. Nos últimos quatro anos, apenas em 2009 (com o mundo em uma recessão cavalari), tivemos a inflação no centro da meta. **No resto do tempo a inflação ficou na casa dos 6% ou até furando o limite de 6,5% como deve ter ocorrido em 2011.**

Portanto, devemos analisar os ativos de risco em 2012 sob a luz dos dois possíveis desfechos na Europa, um extremamente recessivo e péssimo para todos ativos de risco e outro inflacionário onde alguns

ativos ganham e outros perdem. **E também não perder de perspectiva que o Brasil tem sérios problemas estruturais que vem sendo maquiados por uma alta de commodities que pode acabar.**

As ações brasileiras estão baratas se olharmos para um cenário de normalidade e continuidade dos negócios, mas estão caras se colocarmos o cenário de ruptura na mesa. O índice Bovespa não tem porque sair do faixa de 50-60 mil pontos até haver um desfecho para a Europa. A recomendação, para começar 2012, é a manutenção de quem já está dentro e de esperar sinalizações mais claras para aumentar posições.

Na renda fixa o nosso cenário é claramente mais inflacionário do que o mercado (e o próprio BC) prevê para 2012. No último trimestre de 2011, com o PIB estagnado, já houve leituras anualizadas de inflação nos 6%. Por que em 2012, com o salário mínimo subindo 14% e o PIB já crescendo algo como 2-3%, teremos uma inflação menor? **Aqui a recomendação é clara para que as carteiras sejam atreladas (pelo menos um bom percentual delas) em índices de preço como IPCA ou IGPM.**

Olhando para os fundos multimercados, ainda não temos confiança num mercado favorável para os gestores. **O ano de 2012 começa trazendo os mesmos problemas de 2011 e a volatilidade deve continuar.** Mantemos nossa recomendação de exposição bem baixa para esta classe.

Nas moedas, outro campo onde o assunto Europa é a chave. **O nosso real se enfraqueceu em 2011 basicamente pelo aumento da aversão ao risco.** E assim continuará sendo em 2012. Se o velho continente der sinais animadores a tendência é do real ganhar valor. Afinal onde mais o investidor global ganha 11% ao ano em um país com as contas arrumadinhas? **O dólar norte-americano deve continuar sua valorização perante o euro, mas esse prognóstico não é dos mais difíceis.**

Nos mercados internacionais, nos parece razoável supor que as ações americanas levarão vantagem sobre os seus pares europeus. Os Estados Unidos, têm uma economia mais próxima do que chamamos de capitalismo liberal e isso faz a diferença. **Também acreditamos na valorização das commodities como um**

todo. Não só pela nossa expectativa de monetização na Europa, mas também pelas curvas de oferta e demanda que continuarão apertadas. **Desnecessário dizer que a China continua como o grande motor do crescimento global e o grande fiador da balança.** Uma crise na China pode ter efeitos nefastos sobre os mercados e em especial sobre o Brasil.

Os imóveis tupiniquins finalmente dão sinal de exaustão nesta alta de preços que vivenciamos nos últimos anos. De fato o alto preço cobrado pelo metro quadrado nas grandes cidades aumentou a prestação do imóvel (a oferta de crédito imobiliário continua firme) e isso parece não mais caber no orçamento do consumidor. Fechamos o ano com uma queda de cerca de 40% na venda de novos imóveis em São Paulo. Para 2012 esperamos preços algo entre acomodados ou com pequenas quedas. **Ganhos nesse segmento serão pontuais e para os bons profissionais que sabem caçar as barganhas.**

Em resumo, o Brasil é como aquele automóvel popular, que acelera bem até os 60 km/h, depois o motor começa a aquecer e o carro começa a trepidar todo. Neste momento, em que a maior parte dos outros carros na pista estão parados (e alguns até andam de ré) o nosso carrinho até que está bonito na foto. Mas sabemos que teremos que reformar o carro para terminar bem essa corrida, que é de longa distância. Por enquanto, as reformas tem sido proteladas e continuamos pagando a conta de tanta ineficiência e indecência.

Nos seus investimentos, privilegie a liquidez, evite o risco e se proteja da inflação. Não é porque o calendário mostra uma mudança de ano que as coisas mudaram.

