

Saudades do Arroz com Feijão

"A Apple não teve necessariamente as ideias primeiro (lembre-se que o primeiro MP3, o Rio, foi lançado três anos antes do Ipod), mas o que ela faz é executar as suas ideias melhor do que a competição. Assim, desenvolve todo um sistema de compras, produção e logística de forma a atender de maneira muito rápida um grande número de consumidores".

Relatório "Barclays In Focus", 21 de setembro de 2012

O trecho deste relatório nos lembra que **o sucesso normalmente não vem de ideias mirabolantes, mas da execução eficiente, disciplinada e diuturna de coisas simples, do bom e velho arroz com feijão**. Vamos tomar esse fato para analisar a extrema fecundidade que tem jorrado das autoridades, tanto no mundo desenvolvido, como no mundo emergente, em especial no Brasil.

Em setembro, aquele Professor Pardal que habita cada presidente de Banco Central veio à tona com vontade. No dia 06 de setembro, o Banco Central Europeu (BCE) anunciou um novo programa de compra de títulos das dívidas dos países da zona do euro, podendo atuar de forma ilimitada no mercado secundário. No dia 07 de setembro, foi a vez do governo Chinês anunciar um pacote de USD 150 bilhões para a infraestrutura. No dia 14 de setembro, o FED, Banco Central Americano, anunciou a compra de USD 40 bilhões/mês de títulos imobiliários até que o desemprego baixe. Se não baixar, a compra será ilimitada. E para fechar a ação coordenada, no dia 19 deste mês, o Banco Central do Japão (BoJ) fez a compra de 10 trilhões de yens (algo como USD 126 bilhões) em títulos do governo japonês.

As ações dos bancos centrais representam mais do mesmo arsenal criativo (e hetedoroxo) que está em voga desde 2008, mas os efeitos têm sido mais a criação de minibolhas de ativos do que uma recuperação econômica sustentada. Cabe ressaltar que essas medidas foram úteis no começo, quando o problema era de liquidez no sistema. Agora, o que há são os principais bancos com pilhas de dinheiro retornando para os bancos centrais. E não sendo direcionadas para o crédito, o que era o objetivo inicial. Esse movimento fica claro nos EUA quando olhamos a criação de moeda (francamente ascendente) e a velocidade de circulação da mesma (francamente descendente). Isso explica, inclusive, o comportamento moderado (por hora) da inflação no hemisfério norte.

O fato é que a simples impressão de papel moeda não gera crescimento econômico nem riqueza. No máximo, alivia momentos agudos de falta de liquidez e socializa posteriormente a dor entre todos, via inflação. Logo, a **nossa visão é de um rally de curto prazo nos ativos seguido (ainda este ano) da volta ao mercado de dias bons, dias maus e sem direção, que temos visto desde 2008.**

Se o FED, BCE e BoJ têm se aventurado na alta gastronomia, pode-se dizer que o Brasil tem avançado com unhas e dentes no experimentalismo gastronômico. Os primeiros pratos não tem sido nem saborosos, nem nutritivos. Devem provocar uma diarreia em breve. Vamos olhar para os antigos pilares que vêm sustentando o Brasil do Plano Real para cá.

Começando pela lei de responsabilidade fiscal. O que se vê hoje entre Tesouro, Caixa, BNDES e BB é uma promiscuidade que não havia desde os anos 80. O Tesouro tem maquiado transferências como empréstimos para os bancos oficiais. Empréstimos esses que não se sabe se um dia serão pagos. Às vezes, esses aportes servem apenas para prover caixa para que os bancos paguem dividendos ao governo, gerando assim um superávit primário artificial. **E mesmo com estes truques contábeis, em 2012, o governo entregará um resultado primário de apenas 2,6% do PIB, abaixo da meta de 3,1%.** Isso é fruto de um aumento de gastos de 14% contra um aumento de apenas 7% nas receitas. **O resultado desse prato que está no forno é mais inflação e não necessariamente mais crescimento.**

O câmbio flutuante serve basicamente para a absorção de choques externos. Com isso se ganha, entre outras coisas, uma menor volatilidade na determinação das taxas de juros internas. Bem, isso é coisa do passado. **O que se pratica hoje é um regime de câmbio semi fixo, que opera em faixas estreitas determinadas informalmente pelo governo que almeja atender a objetivos específicos de setores da economia no curto prazo.** Hoje, um dos principais preços do Brasil, o câmbio, é determinado para amenizar a falta de competitividade da indústria, sem olhar muito para os efeitos no resto da economia.

Metas de inflação. Já há algum tempo, o Banco Central, uma espécie de auxiliar de cozinha do Ministério da Fazenda, não tem o centro da meta, de 4,5%, como alvo e se contenta em não estourar o teto da meta de 6,5%. **A grande meta do governo é crescimento, que é o pilar primordial da estratégia de manutenção no poder do PT.** Não importam possíveis desastres futuros; o importante é que a peteca não pode cair.

Olhando para os pilares, fica claro que a **encomenda para o futuro que já começa a ser entregue, é mais inflação. E quanto ao crescimento? Ele virá?**

Em termos de redução de juros e manipulação da taxa de câmbio, não se vê muito espaço para extrair crescimento. Quando olhamos os gastos governamentais, também não há muita margem de manobra. **O governo tenta inflar o crescimento via expansão de crédito, mas a manobra já se esgota, com o consumidor extremamente endividado** (curiosidade: 54% dos detentores de cartão de crédito já estão fazendo uso do crédito rotativo). Sobrou para o investimento o papel indutor de crescimento, porém esse depende da vontade deste ser "abjeto", o capitalista.

Olhando o ambiente de negócios atualmente no Brasil, nota-se que o capitalista anda apanhando mais do que mala velha na rodoviária. **Em diversos setores, o governo, com a desculpa de "reduzir o custo Brasil" vem achatando as margens das empresas.** Curioso é que o governo não quer ganhar competitividade fazendo um regime. O último e escandaloso caso foi no setor elétrico. Da redução média de 26% prometida nas tarifas de energia (que eram sim muito altas) o governo entra com um terço e o resto foi imposto às concessionárias, caso desejem renovar as concessões que estão vencendo nos próximos anos. **O capitalista pode ser tudo, menos burro de investir num país que muda as regras a cada quinze dias e que o maltrata.** Crescimento? Não conte com isso.

O governo, extremamente ativista e pouco reflexivo em suas medidas, vai fazendo um "puxadinho" para consertar o que deu errado no "puxadinho" anterior e com isso cria o filho de Frankenstein. Que crescerá e fará estragos no seu devido tempo.

O arroz com feijão que dá sustentação e crescimento é um governo simples, enxuto, que gasta menos do que arrecada, com regras simples e estáveis e que promove um ambiente de estabilidade macroeconômica. Com isso, o investimento e o crescimento vêm naturalmente do setor privado. Não é o que temos hoje.

Neste ambiente, os investimentos ficam mais complicados. **Mesmo com o juro real na sua mínima histórica, por volta dos 2% ao ano, a bolsa de valores insiste em não se valorizar de forma consistente.** Basta ver a carnificina que as ações das elétricas sofreram com as últimas "medidas" do governo. **Recomendamos uma alocação baixa nesta classe de ativos e usando gestores que saibam fugir das empresas que estão no radar do nosso enfurecido governo.**

Na renda fixa, o dilema cada vez fica maior, os pós-fixados, pré-fixados e até mesmo os indexados (NTNB's) estão com prêmios magérrimos e já não garantem um bom juro real para ninguém. **A solução aqui é o crédito privado e prazos mais longos, mas sempre com muito critério.**

Olhamos com carinho o aumento da parcela de ativos reais na carteiras, com cuidado e seleção. Afinal comprar um imóvel comercial em São Paulo pagando R\$ 20 mil o metro quadrado ou algo no Leblon (Rio de Janeiro) pagando R\$ 40 mil o metro quadrado não parece ser uma "galinha morta". **Mais uma vez a ordem é garimpar.**

E para os gestores de multimercados, as dificuldades expostas acima são as mesmas. Prefira os gestores que usem instrumentos nos mercados internacionais pois isso dá um maior grau de liberdade.

Em resumo, a impressão de dinheiro coordenada pelo mundo em setembro traz um sensação de alívio, mas não conte com isso para ficar rico. E lembre-se que o ativismo desenfreado nos seus investimentos pode fazer tão mal para o seu bolso quando o ativismo do governo tem feito para economia. **Os tempos continuam sendo de cuidado e seleção.**

