

## Insanidade

*"Insanidade é continuar fazendo sempre a mesma coisa e esperar resultados diferentes"*

Albert Einstein

Fim de ano é tempo de fechar o balanço do tempo que se encerra e planejar os movimentos para o ano que se abre. E isso se aplica também aos nossos investimentos. Nesta carta, vamos dar uma atenção maior ao momento em que o Brasil vive e o que podemos esperar até o final do mandato Dilma, em especial para o próximo ano.

Primeiro, vamos começar definindo o que somos hoje para depois inferir para onde iremos. **Hoje, somos um país que cresce pouco, cresce bem menos que outros países em desenvolvimento (em 2012 só não ficamos piores do que o Paraguai), com inflação persistente e maior do que de nossos pares.** Também somos um país não só corrupto, mas igualmente leniente com a corrupção. Temos uma carga tributária europeia de 36% do PIB com serviços públicos de qualidade impúblicável. **E o dramático é que não se pode culpar a "crise externa", já que estamos mal no absoluto e também no relativo (em termos de América Latina).** É claro que, quando comparamos os tempos atuais com, por exemplo, os anos "Sarney", estamos materialmente bem melhor, porém fica sempre aquela sensação de dois passos para frente e um passo para trás. Este é o ponto: quantas oportunidades perdidas estamos deixando para trás.

**O crescimento baixo é algo que frustra a todos,** começando pelo Ministro Mantega que começou 2012 bravateando um crescimento de mais de 4% e foi obrigado a comprar o seu peru de Natal murmurando um singelo 1% entre os dentes. **O que deu errado na estratégia do Governo?** Afinal, não faltaram medidas expansionistas como redução de impostos sobre o consumo e um corte jamais visto na taxa de juros real. Se havia funcionado em 2009 porque não deu certo agora? Há dois ou três suspeitos. O primeiro é que a maioria já está de casa e garagem equipada e que há excesso de dívidas e juros a serem pagos. **O espaço livre nos orçamentos para novas prestações parece estar cada vez menor.** O segundo, um item pouco observado, é o crescimento bem acima da inflação, nos últimos anos, dos gastos das empresas com mão-de-obra e aluguel resultando em menos dinheiro para investimentos. E o terceiro e último suspeito, mas não menos importante, a sanha intervencionista do governo que resolve se meter desde no fator de proteção solar dos bronzeadores até em quanto um operador do sistema elétrico deve ganhar. **A sensação é que diante de tantas mudanças (algumas parecidas com um cavalo-de-pau de 180 graus) o investidor grande e também o pequeno simplesmente pararam para ver onde tudo isso vai dar.**

A economia não anda simplesmente porque meia dúzia de burocratas iluminados cria decretos em ritmo frenético. **A economia é a soma das pequenas decisões de consumo e investimento de milhões e milhões de pessoas e empresas todos os dias.** Se estes agentes se sentem inseguros para colocar o seu suado dinheiro para trabalhar, eles simplesmente se retraem. **E quem se sente seguro com regras que mudam todos os dias?**

**No que diz respeito à inflação, fechamos 2012 em 5,84% (e isso sangrando a Petrobrás para não aumentar o preço dos combustíveis), em um ano no qual o PIB mal e mal saiu do lugar.** Imaginem a inflação num ambiente de crescimento como estaria? Particularmente, achamos difícil que todo esse experimentalismo expansionista não se traduza em aumento dos preços na economia. A título de curiosidade, a inflação pelo método antigo de cálculo teria estourado o teto de 6,5% em 2012.

**Todo modelo calcado em dívida e consumo tem um limite, e parece que chegamos ao nosso.** O próprio governo aparenta ter esse entendimento quando diz que se concentrará nos investimentos, ou seja, na expansão da oferta. **Mas a insanidade (desespero) aparece quando eles soltam (no apagar das luzes de 2012) mais um pacote de estímulo ao consumo.**

Repetem as ações do passado esperando um resultado diferente no futuro. Não tem como dar certo. No que tange aos investimentos, divulgam novas diretrizes para o setor elétrico que simplesmente quebram as empresas geradoras, dando como contrapartida uma renovação antecipada das concessões. Ou é isso ou então perde-se a concessão que irá vencer. Tudo de forma muito autoritária e sem o menor diálogo. **Caso tivesse 10 bilhões de dólares para investir, você assinaria o cheque neste ambiente?**

Não se discute aqui o correto diagnóstico da necessidade de redução do custo Brasil, isso é tão claro quanto um dia de sol na praia. O que se apresenta como "areia nas engrenagens" é a maneira de como a governanta (ou seria governante?) vem implementando as coisas. **Para 2013 a pergunta de ouro para a economia é como Dilma irá se comportar, como uma executiva pragmática que sabe corrigir os rumos errados, ou como uma dogmática e teimosa criatura dos anos 60?** Chile ou Argentina? São os dois caminhos que se apresentam diante de nós.

É neste cenário em deterioração (que pode ser revertido ainda) que falaremos agora das opções de investimento para 2013.

**Na renda fixa podemos esperar um banco central que continuará dócil ao comando do governo central e, por isso mesmo, aumentos de taxas de juros não estão no radar.** Creio que é razoável trabalhar com o atual patamar de 7,25% para o ano. O investidor tem sempre 03 opções na renda fixa, ficar pós-fixado, ficar pré-fixado ou ficar grudadinho nos ativos de inflação. Na primeira (assumindo-se um IPCA de 6%) o juro real líquido é de apenas 0,15%. Na segunda opção os prêmios estão magros e somente em 2015 se verá algo projetando acima dos atuais 7,25% (mesmo assim 108% do CDI. se os juros não subirem até lá) e na última opção pode-se dizer que no caso das NTNBS boa parte da gordura já foi consumida. **Para onde o investidor de renda fixa deve correr neste momento?**

**A solução é alongar. O almoço grátis de retorno com liquidez imediata acabou.** Hoje, há boas emissões de CRIs com prazos médios dilatados, porém com juros reais (e isentos de IR) na casa de 4%-5% ao ano. **Neste ambiente, o papel do consultor financeiro é de suma importância, pois análise de crédito não é algo trivial.** Outra opção cada vez mais popular são os fundos imobiliários. **Trata-se de um produto relativamente novo no Brasil e que merece uma análise caso a caso.** Há bons e maus fundos imobiliários. **Conceitualmente falando, pode ser interessante sim pela isenção tributária e pelo potencial de proteção inflacionário, afinal trata-se de ativos reais.**

Quando falamos de bolsa, é melhor usar o plural, afinal temos duas bolsas hoje no Brasil. Uma é a das empresas sob intervenção do governo, de pouca valorização e bem baratas (PL médio de apenas 9) e a outra é a das empresas que escapam (ainda) da sanha intervencionista do governo e por isso são caras (PL de 19) e valorizadas. **Continuamos crendo que com 500 empresas sendo negociadas em bolsa, o melhor é fazer uso de bons gestores especializados. Entrar sozinho neste mar revolto é pedir para se afogar.**

**No universo vasto dos multimercados, cremos que 2013 não será tão viçoso quanto 2012,** afinal a festança das NTNBS já está perto do fim e a valorização da bolsa "sem intervenção" tem um limite. O ano será desafiador e irá separar aqueles 10% que sempre se destacam do resto.

De um modo geral, 2013 será um ano decisivo em termos políticos, afinal mais um ano sem crescimento (e talvez com desemprego em alta) esvaziará sobremaneira a candidatura Dilma e colocará novas cartas sobre a mesa. Tudo num ambiente externo ainda bastante desafiador. **Sanidade, seletividade e sangue frio são as palavras para 2013!**

