

Chegamos ao fundo do poço?

"Quando a gente acha que chegou no fundo do poço, sempre descobre que pode ir ainda mais fundo. Que droga." — Charles Bukowski¹

A grande discussão atual entre os economistas é se o Brasil chegou ao fundo do poço. E aqui percebemos claramente uma dicotomia entre os ativos do mercado financeiro e a economia real.

O índice Bovespa, que antes do impeachment no final de agosto já tinha alta de 34% no ano, continuou sua trajetória de alta, subindo mais 11% no governo Temer. Esse movimento não condiz com a atual situação econômica das empresas. Seus balanços não estão saudáveis. É frequente vermos prejuízos recorrentes em empresas que outrora sempre tiveram lucros.

Por exemplo o Grupo Pão de Açúcar, que atinge seu sétimo trimestre seguido de prejuízos. De qualquer maneira sua ação segue o Ibovespa e tem alta de 44% em 2016. A razão é clara: "o fluxo de clientes nas lojas do Grupo Pão de Açúcar ainda não aponta para uma retomada no ambiente de consumo apesar de uma antecipação dos mercados de uma tendência macroeconômica favorável".²

É claro que as ações estavam subvalorizadas após 3 anos consecutivos em queda e, após o impeachment, começaram a precificar um longo prazo melhor. Entretanto esse futuro "promissor" está bem longínquo. Ainda temos problemas com os cortes do governo (FIES, Minha Casa Minha Vida), desdobramentos da Lava-Jato e consumo inexistente. E as ações que podem ser afetadas por esses fatores ignoram os riscos e sobem fortemente.

Da mesma maneira, o real valorizou de 3,96 no final de 2015 para 3,24 na data do impeachment, continuando sua apreciação para 3,18 no final de agosto. Um movimento considerável. Muito disso é efeito da excessiva liquidez mundial aliada às altas taxas de juros do Brasil e baixas taxas no resto do mundo. **Entretanto, após a finalização da repatriação de recursos do exterior, acreditamos que essa cotação baixa não é sustentável, principalmente com a queda dos juros no Brasil.**

A inflação brasileira já mostra sinais fortes de esgotamento e o Banco Central já baixou os juros em outubro de 14,25% para 14%. Muitos achavam que poderia/deveria ter sido mais, mas acreditamos que o presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, está sendo demasiadamente conservador porque qualquer erro pode estragar uma oportunidade de ouro para baixar juros sistematicamente e estruturalmente. **Se as aprovações das medidas de ajustes fiscais continuarem caminhando rapidamente, ele terá a chance de baixar os juros para menos de 10%.**

As eleições municipais mostraram um enfraquecimento generalizado da esquerda (a única exceção foi o PDT de Ciro Gomes), com a confirmação da morte do PT e seus aliados. Isso é boa notícia para os mercados, dado o aumento de probabilidade de uma eleição mais tranquila em 2018, com um candidato que continue as reformas.

Os ativos financeiros estão bem. Mas, e a economia real? Como outubro é o mês da Bruxas, as notícias econômicas vieram aterrorizantes...

No começo do mês foi divulgada a produção industrial de agosto. Depois de cinco meses seguidos de resultados positivos, recuou 3,8% em agosto, a maior queda desde janeiro de 2012. **Dado que os 5 meses anteriores somaram +3,6%, o resultado de agosto foi extremamente ruim e destruiu toda esta alta.**

No meio do mês descobrimos que as vendas do varejo brasileiro recuaram pelo sétimo mês seguido. Em agosto a baixa foi de 0,9%, a maior desde 2000. **No ano, o varejo já acumula baixa de 3,5%.**

E no final do mês descobrimos que as contas do governo continuam em estado deplorável. **As contas do governo federal fecharam o mês de setembro com déficit de R\$ 25,3 bilhões, pior resultado para o mês desde o início da série histórica, em 1997,** mais que três vezes maior que o resultado de setembro de 2015. No ano o déficit acumulado é de R\$ 96,6 bilhões, mais que quatro vezes o valor dos mesmos nove meses do ano passado. Também é o pior resultado desde 1997.

A cereja da abóbora de Halloween foi a divulgação dos dados do desemprego do terceiro trimestre. **Outro recorde. Outro desastre: 12,0 milhões de**

desempregados (11,8%). Foram 2,3 milhões de postos de trabalho fechados no trimestre e a taxa de desemprego só não aumentou mais porque a população inativa (pessoas que optaram por deixar a força de trabalho em vez de procurar emprego) cresceu 1,9%. Outro recorde: 64,6 milhões de pessoas inativas.

É interessante a discussão sobre o fundo do poço. **Em fevereiro, o gestor Luis Stuhlberger já tinha afirmado que "no fundo do poço tem um alçapão". Ele estava certo. Mas e agora, existe um segundo alçapão? O mercado financeiro discorda.**

Na nossa visão, já estamos muito perto do fundo. **Entretanto, temos que levar em conta a magnitude da crise que estamos passando, diferente de todas as outras inúmeras crises que passamos: uma queda do PIB de 3% em dois anos consecutivos.** Isso derruba qualquer economia. **Estamos perto do fundo, mas para sairmos precisaremos de paciência e tempo, pois as medidas demoram a serem aprovadas e tem efeito apenas no longo prazo.** Muitas vezes a política é mais lenta que a economia necessita. No poço não existe elevador então subiremos degrau a degrau, com arrocho e muitas dificuldades. **Enquanto isso o mercado financeiro irá continuar sua natureza volátil, tentando prever o futuro.**

Nas nossas alocações estamos priorizando investimentos atrelados ao CDI e diminuindo alguns papéis indexados à inflação. Achamos a cotação do dólar interessante para quem quiser montar uma posição estrutural em dólar no exterior. Estamos fora de bolsa até vislumbrarmos uma recuperação mais rápida da economia. Não vale a pena o risco.

É difícil ter otimismo no fundo do poço, mas como disse um dia Aristóteles:

"No fundo de um buraco ou de um poço, acontece descobrir-se as estrelas".



1 Henry Charles Bukowski Jr (1920-1944) foi um poeta, contista e romancista de origem alemã, mas criado na América.

2 Apresentação dos resultados do 3º trimestre de 2016 do Grupo Pão de Açúcar.