

FCL*Capital*

Abril | 2016

Brasil: Um caso para otimismo

Segundo a lenda budista, Sidarta Gautama, que seria um dia conhecido como o Buda, nasceu príncipe, na riqueza e conforto além do imaginável, sem nem mesmo saber o que a pobreza, doença e tristeza eram.

Depois de um tempo, insatisfeito com a busca de prazeres fugazes, ele partiu em busca de uma verdade mais profunda, mais duradoura. Ele e seus seguidores entraram num período de prática ascética extrema, privando-se de comida e sono, trazendo-se à beira de um colapso físico e comendo apenas frutos caídos, dados a eles pela natureza.

Segundo o folclore, em uma manhã ensolarada uma menina bonita de uma aldeia próxima, enquanto a pé nas proximidades, ofereceu Siddhartha uma cesta de frutas, enquanto ele estava meditando sob a sombra de uma grande árvore. Alguns de seus seguidores, diz-se, ficaram profundamente magoados com aquilo, que seria uma renúncia e uma traição dos votos que haviam feito: viver uma vida longe de qualquer prazer e conforto.

Siddhartha, por sua vez, teve um de seus insights mais importantes: o Caminho do Meio. De acordo com este princípio, que se tornou parte do Nobre Caminho Óctuplo, o Caminho do Meio não era uma concessão. Pelo contrário, era exatamente a harmonia que cola e mantém juntas muitas contradições da vida. Era, em outras palavras, parte da estrada para a iluminação.

O Brasil, como todos os investidores sabem, passa por alguns momentos dramáticos. Acharmos que a história do caminho do meio é um lembrete útil que os investidores, ao julgar o país responsável

pela letra "B" em "BRIC", devem evitar os extremos em suas estruturas e seus julgamentos.

Para os gestores de ativos, como esta casa, o Brasil é um observatório fascinante. Navegando mercados brasileiros, ou, mais simplesmente, apenas observando a vida diária nas ruas do Rio ou de São Paulo é possível observar quase tudo o que faz com que a economia global gire. Situado em um fuso horário entre os EUA e Europa, e com habitantes em sua população que vão desde a elite global até a base da pirâmide do planeta, o país é um laboratório incrível. Do último modelo ainda difícil de encontrar nos EUA, a soluções e ideias feitas pela "base da pirâmide" que estão normalmente presentes no Quênia ou na Índia, o Brasil é, se alguma coisa, um país muito versátil.

Esta é uma questão de conforto raramente falada sobre a vida em um país de renda média, com quase nenhuma pessoa de renda média. Talvez mais do que qualquer outro país, existem pontos de contato com praticamente qualquer ideia, situação, produto ou realidade neste lugar diversificado e vibrante.

Os problemas e as idiosincrasias desse lugar também não são novos. O respeitado "brasilianista" Thomas Skidmore observou certa vez que as pessoas tendem a ser bipolares quando se trata de mercados emergentes em geral e do Brasil em particular: ou é "o país do futuro" ou "um lugar sem esperança".

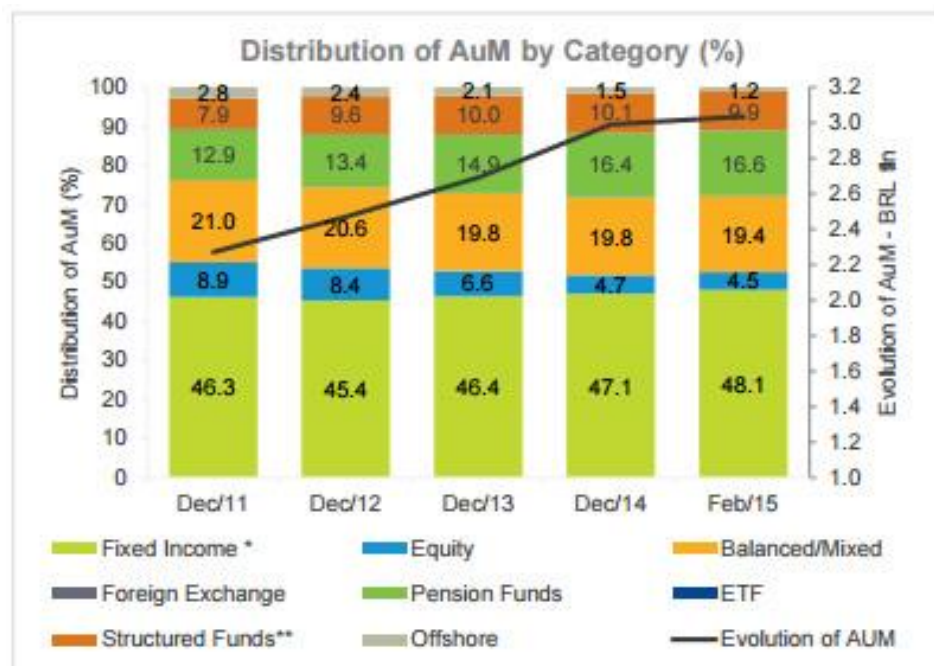
Uma possível explicação, poderíamos argumentar, é que um ambiente de corporativismo, estatismo, combinado com problemas fiscais e gerenciais crônicos que fizeram deste país um campeão permanente de altas taxas de juros assegurou que, ao longo das décadas, estranhos costumes e preconceitos se formassem.

Ao investir seu dinheiro, os brasileiros tendem a valorizar liquidez e segurança em detrimento dos retornos mais do que a literatura financeira sugeriria, quando se ajustam fatores como renda, idade e riqueza. Ainda mais importante, a população brasileira, não apenas quando se trata de investir, mas também em quase qualquer circunstância e de rotina, tende a ter um viés de muito curto prazo. Colocando em termos mais sem rodeios: nós, brasileiros, descontamos muito o futuro. O que importa aqui é o agora.

Esta regra de curto prazo pode ser percebida nos ativos sob gestão em nossa indústria de fundos (favorecimento pesado para produtos de renda fixa de curto prazo), nas políticas governamentais (irresponsabilidade fiscal), práticas de gestão, e muitos, muitos mais casos. Uma consequência adicional (mas certamente não exaustiva) do nosso viés de curto prazo: nós tendemos a ter a mentalidade binária que Skidmore indicou uma vez.

Os mercados, como todos sabemos, são feitos de ciclos. Uma analogia ainda melhor pode ser o pêndulo que Howard Marks usa: às vezes o pêndulo oscila muito para um lado e as leis simples da gravidade ditam que, eventualmente, esse "tempo emprestado", roubado do outro lado, deve dar espaço.

Assim como na física como nos mercados, e portanto na vida. No ano não tão distante de 2011, esta casa é orgulhosa de dizer que fez a seguinte observação:



Fonte: ANBIMA.

“Sobre um assunto que iremos desenvolver e analisar mais profundamente em cartas futuras, acreditamos que o ano de 2012 tem boas possibilidades de ser o contrário do que foram os últimos anos: ao invés de ventos ruins soprando do exterior e de uma economia brasileira bastante saudável, tememos uma situação inversa: o resto do mundo saindo da crise e o Brasil começando a exibir de forma mais clara sinais de esgotamento de seu modelo.

O fato é que nos últimos anos, não apenas as reformas estruturais na economia praticamente estacionaram, como foi criado um clima de invencibilidade alimentado pelos políticos, como se o Brasil fosse um oasis, um santo graal da economia mundial com o qual o resto do mundo teria que aprender, entrou em voga no país. Isso normalmente é prenúncio de ruína.

Não estamos aqui prevendo uma crise para o Brasil. A economia do país continua bem saudável, principalmente se comparada com as nações periféricas da Europa. Mas alguns alertas já surgem no horizonte: banco central que abandonou suas metas de inflação, governo estatista e protecionista, gastos altos, um ambiente de negócios que continua bastante ruim, uma bolha imobiliária que tomou as duas maiores cidades brasileiras e que não faz o menor sentido e irá estourar gerando prejuízos diversos, e muito mais.

Ainda mais interessante do que uma previsão correta da direção é o fato de que, em um mercado que funciona de forma binária, onde os investidores estão permanentemente em copo meio cheio ou meio vazio, muitas nuances e dinâmicas interessantes são normalmente perdidas.

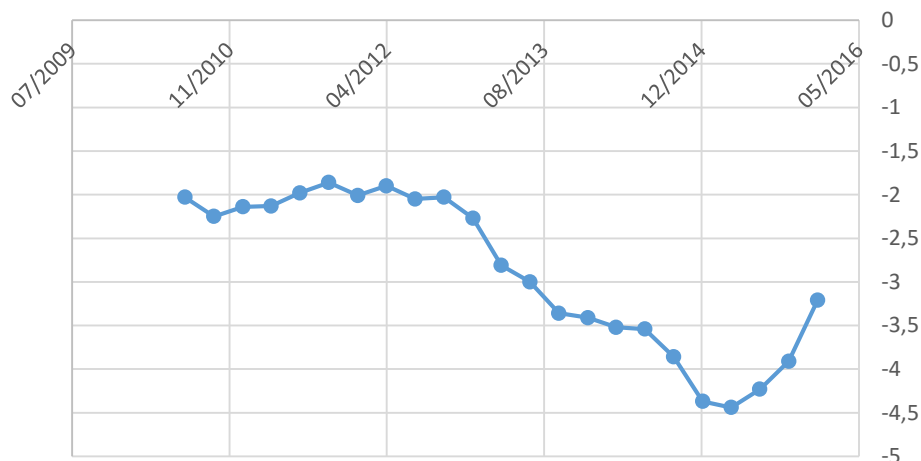
A única coisa que nos preocupava em 2011 era uma supervalorização geral do valor dos ativos (especialmente imóveis como observamos, mas também o mercado de ações) e, muito especialmente, uma taxa de câmbio muito sobrevalorizada. Na verdade, dedicamos muitas das nossas cartas nas 2011-2013 dias para discutir o quão caro em nossa opinião estava o Brasil era e como sobrevalorizada e falho era o real como moeda.

Moedas não devem ser meros detalhes para os investidores: são um dos preços mais importantes numa economia e os seus níveis ditam o ritmo do mercado.

Pela primeira vez em muitos anos, nós pensamos que o nível atual da taxa de câmbio brasileira (cerca de R \$ 3,50 por US\$, no momento da redação deste texto) mais ou menos é justificado pelos fundamentos atuais da economia brasileira, suas exportações, as suas perspectivas de contas correntes e, obviamente, o retorno que os investidores exigem pela moeda.

Demorou muito tempo para os investidores perceberem esta dinâmica. Eles estavam (com razão) tão deprimidos pela incompetência da administração brasileira atual que não podiam permitir-se notar uma evolução positiva na economia brasileira. Mas a conta corrente brasileira, de fato, passou por uma revolução nos últimos 24 meses.

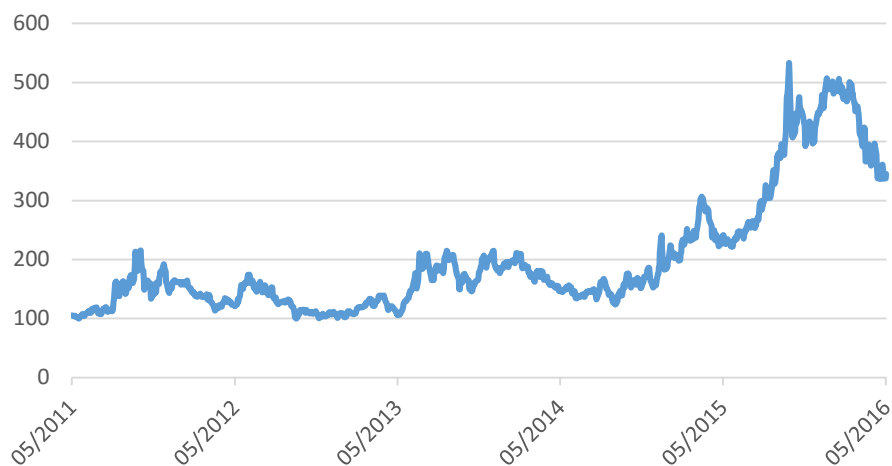
Conta corrente do Brasil, últimos 5 anos



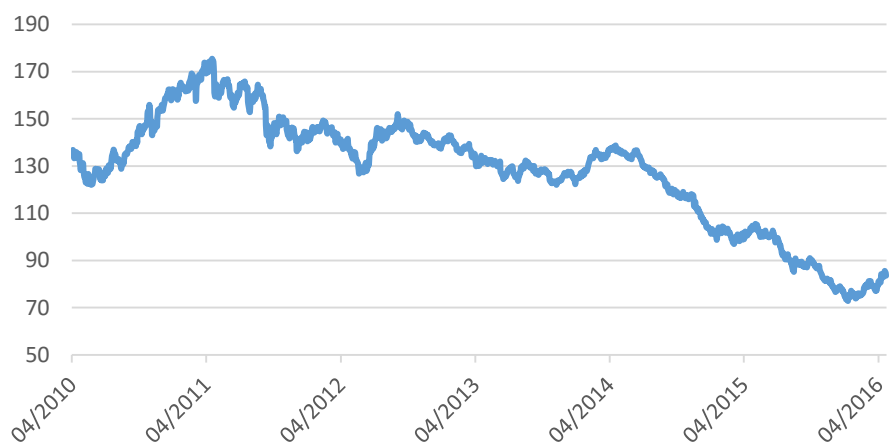
A única coisa que os investidores pareciam se importar era com o curto prazo e notícias políticas, flutuações diárias. Em outras palavras, uma fixação sobre as árvores, mas não a floresta. Algumas previsões estavam muito próximas do ridículo: um analista de banco de investimento estava no jornal Valor alegando que o dólar deveria atingir o pico de 4,17 reais por dólar em torno de setembro de 2016 (isto foi escrito em dezembro de 2015) e até o final deste ano deve negociar a 4,14.

Obviamente, um milagre poderia acontecer e que ele poderia estar certo. No entanto, em tempos como estes que estamos orgulhosos de ser discípulos da tradição Graham-Dodd-Buffett de investidores de valor a longo prazo. Nós gostamos de observar e tentar compreender o panorama geral.

Risco Brasil, últimos 5 anos



Preço das Commodities, últimos 5 anos



Ao mesmo tempo, investir é um campo difícil e interessante: ele não permite muito espaço para crenças sagradas e ideologias. É um mecanismo complexo e, portanto, os investidores em sua mentalidade de copo meio vazio na maior parte perderam esta revolução em conta corrente. Altas taxas de juros, pensamento de curto prazo, mais uma vez descontamos demais o futuro.

Isto significa que, em comparação com a maioria das medidas do valor justo, como sua paridade de poder de compra, o real já não é um outlier entre moedas de mercados emergentes. Ele parece ter encontrado o seu lugar, dado seu rendimento, risco, características, e assim por diante.

Country Spot	Iso
South Korean Won	-24,8472
Singapore Dollar	-28,3537
Philippine Peso	-28,7762
Turkish Lira	-32,5995
Brazilian Real	-32,7134
Hungarian Forint	-33,1482
Chilean Peso	-35,8579
Thai Baht	-37,874
Czech Koruna	-39,4729
Mexican Peso	-44,4677
Chinese Renminbi	-45,1046
Hong Kong Dollar	-48,3204
Colombian Peso	-48,4107
Polish Zloty	-48,6637
Indonesian Rupiah	-54,3544
Argentine Peso	-61,1846
Rússian Ruble	-61,2058
Malaysian Ringgit	-61,6517
South African Rand	-64,5759

Moedas locais comparadas ao Dólar em Paridade do Poder de Compra.

Fonte: Bloomberg.

No geral, diria que o dólar é a moeda que agora nos preocupa. A força excessiva do dólar é parte da explicação em muitas das anomalias atuais que vemos agora nos mercados financeiros mundiais, dos preços baixos de commodities para o pessimismo dos mercados emergentes. Enquanto isso achamos que os investidores estão cometendo um grande erro em apostar numa desvalorização

Renminbi. Mas essa é uma história para outra carta. De volta ao Brasil, por enquanto.

Uma vez que o excesso de otimismo deu lugar ao total pessimismo, procuramos estudar o Brasil de uma perspectiva de fora e apenas compará-lo à sua concorrência normal, e não aos EUA ou a Alemanha, o que seria ridículo. Em vez disso, comparamos a cinco outros grandes mercados emergentes. Nesta carta, vamos comparar o Brasil e seus fundamentos com estes cinco concorrentes cruciais: México, China, Índia, África do Sul e Turquia.

O objetivo desta análise será chegar a uma avaliação do que é, se houver, o lugar de direito do Brasil na constelação dos mercados emergentes. Será que o Brasil realmente perdeu seu caminho? Será que ele ainda tem dias brilhantes pela frente uma vez que essa turbulência passar?

O Brasil tem vantagens competitivas conhecidas: as suas terras e recursos minerais, juntamente com o seu know-how intensivo em agronegócio é incomparável. O resultado é uma superpotência agronegócio. Nesta casa possuímos posições importantes em Minerva (de abate de bovinos) e Fibria (celulose), ambos com o pano de fundo e crença de que nenhum outro lugar no mundo irá competir com o Brasil nas relações entre agronegócio e de processamento e exportação de commodities.

Brasil – 5 maiores empresas		
Empresa	Segmento	Valor de Mercado (US\$ Bi)
Ambev	Bebidas	86
Itau	Financeiro	49
Petrobras	Petróleo e Gás	42
Bradesco	Financeiro	40
Vale	Mineração	25

México – 5 maiores empresas		
Empresa	Segmento	Valor de Mercado (US\$ Bi)
America Movil	Telecom	45
Walmart de México	Supermercado	42
Fomento Economico	Bens de Consumo	31
Grupo México	Materiais	18
Coca Cola Femsa	Bens de Consumo	17

Turquia – 5 maiores empresas		
Empresa	Segmento	Valor de Mercado (US\$ Bi)
Koc Holding	Industrial	12
Garanti	Financeiro	12
Arkbank	Financeiro	11
Turkcell	Telecom	9
Turk Telekom	Telecom	7

Rússia – 5 maiores empresas		
Empresa	Segmento	Valor de Mercado (US\$ Bi)
Gasprom	Petróleo & Gás	59
Rosneft	Petróleo & Gás	55
Sberbank	Financeiro	40
Lukpetróleo	Petróleo & Gás	40
Novatek	Energia	27

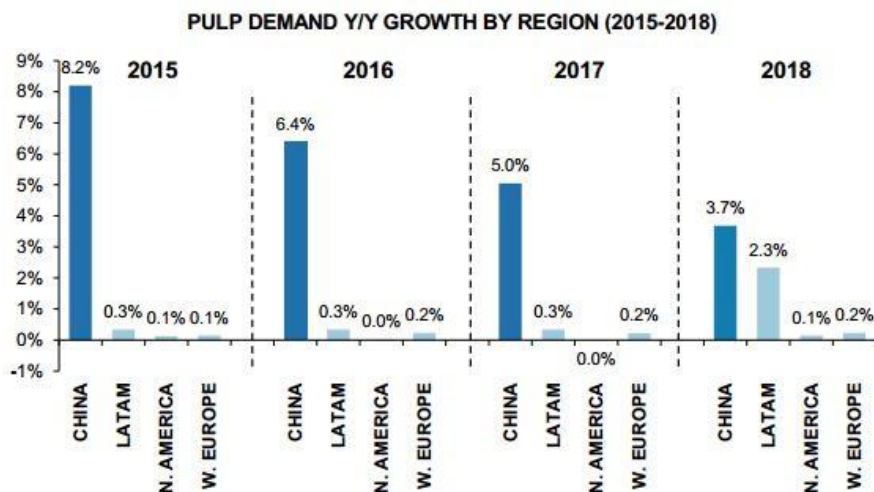
China – 5 maiores empresas		
Empresa	Segmento	Valor de Mercado (US\$ Bi)
Bank of China	Financeiro	233
PetroChina	Petróleo & Gás	202
Alibaba	Internet	188
Tencent	Internet	188
CCB	Financeiro	157

Índia – 5 maiores empresas		
Empresa	Segmento	Valor de Mercado (US\$ Bi)
Tata Consultancy	Services	73
Reliance	Energia	47
HDFC Bank	Financeiro	42
Infosys	IT	40
ITC	Bens de Consumo	38

O Brasil também é também é uma economia extraordinariamente diversificada. Diferentemente da maioria dos outros países de renda média, não é um pônei de um truque. Pense da Colômbia (muito dependente do petróleo), África do Sul (que vai viver ou morrer, dependendo do preço de alguns minerais) para não mencionar a Rússia (uma estação de gás e petróleo disfarçado como um país).

Se o agronegócio é a força natural do Brasil, as rotas para o sucesso no Brasil são múltiplas. Em muito poucos outros mercados emergentes, vemos empresas do calibre de Itau, Ambev, Totvs e Localiza.

Exhibit 10: We Forecast Chinese Pulp Demand Will Grow 4%–8% in 2015e–18e, While Demand in Europe Remains Flat



Source: Hawkins Wright, Morgan Stanley Research estimates

Brazil – Maiores Exportações

1. Petróleo: US\$21.2 billion (11.1% de todas exportações)
2. Minério de ferro e outros minérios: \$16.7 billion (8.7%)
3. Gás Natural: \$13.7 billion (7.2%)
4. Carne: \$13.1 billion (6.8%)
5. Máquinas, motores e partes: \$11.4 billion (5.9%)
6. Veículos: \$9.6 billion (5%)
7. Ferro e aço: \$8.9 billion (4.7%)
8. Açúcar: \$7.8 billion (4.1%)
9. Restos de comida, alimento para animais: \$6.2 billion (3.2%)
10. Café, chá e temperos: \$6 billion (3.2%)

México – Maiores Exportações

1. Veículos: US\$90.4 billion (23.7% de todas exportações)
2. Equipamentos Eletrônicos: \$81.2 billion (21.3%)
3. Máquinas, motores e partes: \$58.9 billion (15.5%)
4. Petróleo: \$22.8 billion (6.0%)

5. Equipamento médico e técnico: \$15.2 billion (4.0%)
6. Móveis e letreiros luminosos: \$9.9 billion (2.6%)
7. Plásticos: \$8.3 billion (2.2%)
8. Gemas e metais preciosos: \$7.1 billion (1.9%)
9. Ferro e aço: \$5.7 billion (1.5%)
10. Vegetais: \$5.6 billion (1.5%)

Turquia – Maiores Exportações

1. Veículos: US\$17.5 billion (12.1% de todas exportações)
2. Máquinas, motores e partes: \$12.3 billion (8.6%)
3. Gemas e metais preciosos: \$11.3 billion (7.8%)
4. Roupas de crochê ou a mão: \$8.9 billion (6.2%)
5. Equipamentos Eletrônicos: \$8.3 billion (5.8%)
6. Ferro e Aço: \$6.6 billion (4.6%)
7. Outras roupas: \$5.9 billion (4.1%)
8. Ferro e aço: \$5.5 billion (3.8%)
9. Plásticos: \$5.4 billion (3.7%)
10. Petróleo: \$4.5 billion (3.1%)

Rússia – Maiores Exportações

1. Petróleo: \$168.7 billion (50.6%)
2. Ferro e Aço: \$14.9 billion (4.5%)
3. Fertilizantes: \$8.6 billion (2.6%)
4. Máquinas, motores e partes: US\$8.1 billion (2.4% de todas exportações)
5. Gemas e metais preciosos: US\$7.4 billion (2.2%)
6. Alumínio: \$6.9 billion (2.1%)
7. Madeira: \$6.2 billion (1.8%)
8. Cereais: \$5.5 billion (1.7%)
9. Cobre: \$4.2 billion (1.2%)
10. Químicos inorgânicos: \$3.7 billion (1.1%)

China – Maiores Exportações

1. Equipamentos eletrônicos: US\$600.3 billion (26.3% de todas exportações)
2. Máquinas, motores e partes: \$364.5 billion (16%)
3. Móveis e letreiros luminosos: \$98.7 billion (4.3%)
4. Roupas de crochet ou a mão: \$83.8 billion (3.7%)
5. Outras roupas: \$78.5 billion (3.4%)
6. Equipamento médico e técnico: \$73.8 billion (3.2%)
7. Plásticos: \$65.8 billion (2.9%)
8. Veículos: \$62.7 billion (2.7%)
9. Ferro e Aço: \$60.6 billion (2.7%)
10. Calçados: \$53.6 billion (2.3%)

Índia – Maiores Exportações

1. Gemas e metais preciosos: US\$38.8 billion (14.7% de todas exportações)
2. Petróleo: \$30.9 billion (11.7%)
3. Veículos: \$14.1 billion (5.3%)
4. Máquinas, motores e partes: \$13.2 billion (5%)
5. Produtos farmaceuticos: \$12.5 billion (4.7%)
6. Químicos orgânicos: \$11.2 billion (4.3%)
7. Outras roupas: \$9.4 billion (3.5%)
8. Equipamentos Eletrônicos: \$7.9 billion (3%)
9. Roupas de crochet ou a mão: \$7.8 billion (2.9%)
10. Algodão: \$7.5 billion (2.8%)

Brazil – Top 5 Pessoas Mais Ricas		
Nome	Segmento	Patrimônio (US\$ Bi)
Jorge Paulo Lemann	Investimentos	27,8
Joseph Safra	Financeiro	17,2
Marcel Telles	Investimentos	13,0
Carlos Sicupira	Investimentos	11,3
Eduardo Saverin	Internet	6,2

México – Top 5 Pessoas Mais Ricas		
Nome	Segmento	Patrimônio (US\$ Bi)
Carlos Slim	Telecom	74
Ricardo Salinas Pliego	Telecom	17,4
Alberto Baillères	Investimentos	16,5
Germán Mota-Velasco	Investimentos	14,2
Jerónimo Arango	Investimentos	4,0
Turquia – Top 5 Pessoas Mais Ricas		
Nome	Segmento	Patrimônio (US\$ Bi)
Murat Ulker	Produtos Alimentícios	4,4
Husnu Ozyegin	Financeiro	2,7
Semahat Servim Arsel	Industrial	2,6
Mustafa Rahmi Koc	Industrial	2,5
Ferit Fait Sahenk	Investimentos	2,5
South Africa – Top 5 Pessoas Mais Ricas		
Nome	Segmento	Patrimônio (US\$ Bi)
Johann Rupert	Financeiro	7,4
Nicky Oppenheimer	Mineração	7,6
Christoffel Wiese	Bens de Consumo	6,3
Patrice Motsepe	Mineração	2,3
Byaruhanga Kimberly	Mineração	2,2
China – Top 5 Pessoas Mais Ricas		
Nome	Segmento	Patrimônio (US\$ Bi)
Wang Jianlin	Real Estate	24,2
Jack Ma	Internet	22,7
Li Hejun	Energia	21,1
Ma Huanteng	Internet	16,1
Robin Li	Internet	15,3
Índia – Top 5 Pessoas Mais Ricas		
Nome	Segmento	Patrimônio (US\$ Bi)
Mukesh Ambani	Investimentos	19,3
Dilip Shanghvi	Pharmaceutical	16,7
Azim Premii	IT	15,0
Shiv Nadar	IT	11,1
Cerus Poonawalla	Pharmaceutical	8,5

Podemos ver os gráficos acima que o Brasil se classifica alto no aspecto sofisticação de sua economia. Sofisticação não é puramente relacionado com o tamanho.

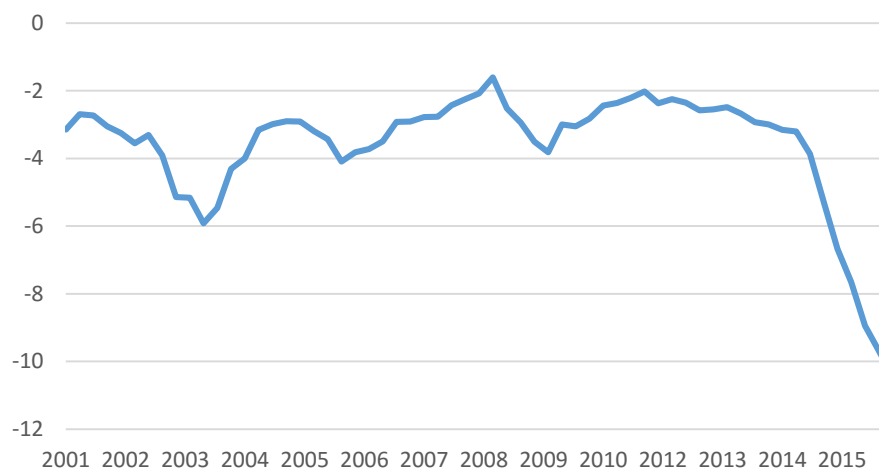
Por exemplo; Japão perdeu o título de segunda maior economia do mundo para a China, mas ainda é amplamente considerado como a segunda economia mais sofisticada. Não há uma definição universal, mas o Japão se destaca em indústrias de alta tecnologia, é uma potência quando se trata de inovação e desenvolvimento, tem mercados financeiros robustos, diversas indústrias, e assim por diante.

Apesar de ainda ter poucas empresas de classe mundial, pode-se argumentar que vários estudos apontam para o fato que apenas as pequenas e médias empresas no Brasil são mal geridas, mas não os grandes, que são, quando ajustado para as idiosincrasias do país, tão eficiente quanto seus pares do mundo desenvolvido). Da mesma forma, pode-se argumentar que, possivelmente com exceção da China, do Brasil economia é a mais sofisticada entre os mercados emergente: tem bilionários que fizeram suas fortunas em vários campos diferentes, como finanças, engenharia e comércio. Existem também um mercado financeiro e de gestão de ativos relativamente robustos.

Mesmo um breve olhar sobre as ações listadas na Bovespa sugeriria que este não é um mercado emergente trivial: o Brasil tem campeões em um conjunto mais amplo de indústrias do que a maioria e compensa a sua falta de integração de cadeias globais de fornecimento por ter um mercado interno robusto e competitivo. Mais uma vez, com a exceção da China, que está numa classe própria, quando se trata de mercados emergentes.

Então, o que o futuro reserva? Se vimos um enorme problema nas costas em 2011 (sobrevalorização da taxa de câmbio e ativos imobiliários que foram disfarçar uma falta geral de produtividade) pensamos que a próxima década será positiva neste sentido. Por outro lado, um problema novo e cruel surgiu graças à década PT de má gestão: um déficit fiscal terrível que pode até mesmo colocar em risco a solvência do país.

Brazil - Déficit Fiscal



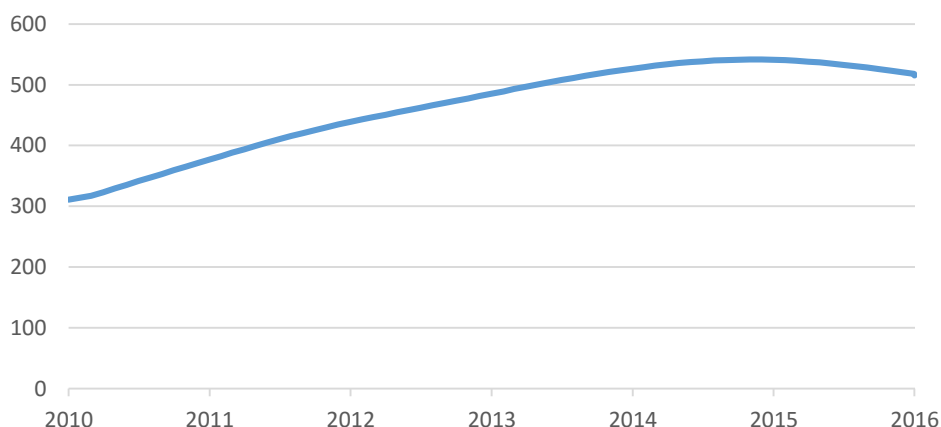
Dos dois preços "errados", que esta casa identificou em 2011 e que estavam sendo negociado a níveis ridiculamente otimistas, a taxa de câmbio e os preços imobiliários, em particular os preços dos imóveis residenciais no Rio de Janeiro, acreditamos que o primeiro, a taxa de câmbio, felizmente já está de volta ao níveis justificáveis, mas ainda achamos que os preços residenciais, particularmente no Rio, têm mais para cair. Uma vez porém que o sistema financeiro residencial do Brasil possui ainda bem pouca alavancagem, nós não achamos que isso deverá jogar a economia de volta em recessão.

Supondo que o país evite outra recessão é nos próximos anos devido a uma queda no valor dos imóveis, qual é o caminho a seguir para o Brasil? Isto, infelizmente, depende muito de seus políticos.

Parafrazeando um famoso comentário feito por um burocrata Europeu na véspera da crise do euro: *"nós todos sabemos o que deve ser feito, só não sabemos como fazê-lo e permanecer eleitos depois"*.

O fato é que os brasileiros, infelizmente, amamos o estado. Sonhamos em ser empregados por ele, esperamos que nossos filhos conheçam as pessoas que o controlam e até achamos normal tirar proveito dele.

Evolução do Preço Médio dos Imóveis no Brasil, em milhares de reais



Enquanto isso, as reformas, como a reforma trabalhista (em um país onde empregar alguém é realmente um ato de imprudência), reforma das pensões (se pudéssemos escolher apenas uma seria esse. O Brasil consegue gastar mais com e as pensões do que países muito mais ricos e muito mais velhos) e reforma tributária permanecem no papel. Não é de admirar... como é sempre o caso, alguns insiders no Brasil são poderosos e protegem ferozmente suas participações.

O resultado: o Brasil é, para dizer o mínimo, um pesadelo para se fazer negócios, e a má notícia: os países ruins para se fazer negócios têm uma forte tendência a serem países pobres.

Comparação dos Países	
Ranking em facilidade de fazer negócios	GDP per Capita
1 - Singapore	82763
2 - New Zeland	53931
3 - Denmark	45537
4 - South Korea	27970
5 - Hong Kong	55084
38 - México	17315
55 - Turquia	19788
73 - South Africa	13049
90 - China	13206
120 - Brasil	15893
130 - Índia	5701

Pela primeira vez em muitos anos, estamos começando a nos sentir otimistas sobre o Brasil. A administração que está à beira de assumir o país está, pelo menos, dizendo as coisas certas. Este fato por si só é uma grande mudança. Durante os últimos 10 anos, tudo o que os sócios desta podiam fazer era pegar diariamente o jornal já com temor, certos de que deste governo só notícias ruins e piores poderiam vir.

Se, ao menos, uma reforma da previdência for promulgada, mesmo que incapaz de resolver a bagunça fiscal do país de imediato, isso seria, em nossa opinião, um sinal enorme. Como credores do governo brasileiro através dos produtos de renda fixa em nosso fundo, esta casa prefere que a solvência a longo prazo do país esteja assegurada. Isso é um fato muito mais importante do que uma discussão se no próximo ano ou no ano seguinte o déficit fiscal conterà meio ponto percentual do PIB a mais ou menos nos gastos.

A recorrer mais uma vez para uma de nossas frases favoritas de investimento, em investir, o que é confortável raramente é muito lucrativo. O Brasil, para o restante de nossas vidas, será um país de renda média, com altos impostos, burocracia asfixiante, uma população que carece de educação e ética de trabalho apropriadas, corrupção endêmica, políticas estatistas e um ambiente de negócios terrível.

Ao mesmo tempo, como muito poucos mercados emergentes, esperamos que continue a ser uma democracia vibrante, com uma população jovem e criativa que prospera em áreas de negócio tão variadas como a propaganda, engenharia de aeronaves e processamento de carne. Para uma criança ainda por nascer se ela pudesse decidir em qual BRIC vir ao mundo, o Brasil provavelmente seria uma escolha sábia: não autoritário como a Rússia ou a China, não tão pobre e caótico como a Índia.

Ao longo do tempo, se fizer algumas poucas coisas direito, o país deve convergir um pouco mais para nos níveis de PIB per capita americanos, chegando, nós chutaríamos para perto de 35% a -40% em termos de PPP por volta de 2030, a frente dos atuais 27%.

Independentemente disso, devido ao seu próprio tamanho, o país vai continuar a fazer fortunas para os seus mais audaciosos empresários e investidores. Alguns deles, compreensivelmente, diríamos, desistirão de vez do país, cansados de tantos e tão bem conhecidos problemas. Isso seria o caminho mais confortável, com certeza. Talvez não seja o mais sábio nem o mais lucrativo.

Sobre a FCL Capital

A FCL Capital é uma gestora de recursos sediada no Rio de Janeiro, cujo objetivo é maximizar o retorno de seus investidores. A FCL tem como nicho principal, mas não exclusivo, investimentos em empresas abertas, listadas em bolsa de valores (posições compradas e vendidas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco ou acesse nosso website: www.fclcapital.com.

Relacionamento com Investidores

fcl@fclcapital.com

info@fclcapital.com

Avenida das Américas, 500 - Bloco 3

Sala 125

Rio de Janeiro / RJ - Brasil

CEP: 22640-100

Telefone: (55) (21) 3268-7918

www.fclcapital.com

Auditoria



Custódia



Regulamentação



Administração



Advertência jurídica: Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações almejando dar transparência aos nossos investidores e não deve ser entendida como uma oferta de venda do clube de investimentos FCL Capital ou de qualquer valor mobiliário nela citada. As opiniões e estimativas citadas nesta carta são considerações feitas até o momento da publicação e podem mudar sem nenhum anúncio ou aviso prévio. Performance passada não é garantia de performance futura. Fundos de investimentos não possuem garantia de seu administrador, do gestor, ou qualquer mecanismo de seguro de fundos. As performances exibidas são sempre líquidas de taxas de administração e performance, mas não do imposto de renda devido pelos cotistas. Para maiores informações favor acessar o Portal Educação Financeira da ANBIMA "Como Investir" (www.comoinvestir.com.br)