

FCL*Capital*



Novembro de 2010

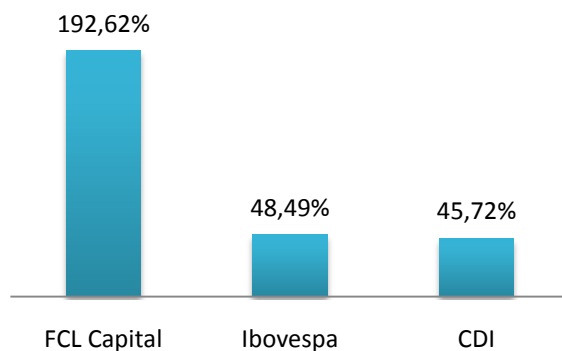
Tabelas e Gráficos de Resultado:

Valor da quota em 30/11/2010: 2,9262

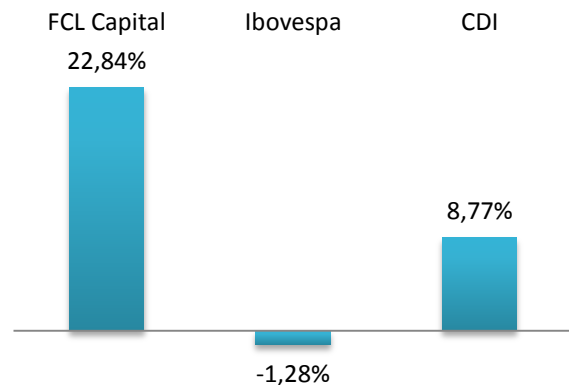
Patrimônio Líquido: R\$ 9.580.222,67

Performance	Em R\$	Em US\$
Novembro de 2010	+4,79%	+3,90%
Últimos 12 meses	+31,37%	+34,01%
Performance Acumulada	+192,61%	+249,13%
Performance Anual Média	+33,68%	+40,16%
Performance Mensal Média	+2,47%	+2,88%

Retorno acumulado desde o início da FCL



Retorno acumulado no ano 2010



Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

Duas perguntas têm tomado nossa atenção nas ultimas semanas:

- Como se preparar e ganhar com o cenário que vislumbramos, no qual o Real terá que passar por uma desvalorização no médio prazo?
- A história de crescimento da China é resistente e consistente ou será provado que seu crescimento milagroso é ilusório?

A busca pela resposta da segunda pergunta é o tema dessa carta mensal FCL.

O Brasil fornece à China, entre outros itens, commodities, comida e matérias brutas, e sua economia é totalmente dependente da chinesa. A china faz parte da resposta para quase todas as perguntas que podemos fazer sobre a economia brasileira, como a popularidade do presidente do Brasil, o preço do Real e os níveis atuais do mercado de capitais brasileiro. Se a economia do mundo fosse dividida em dois pólos, consumidores e produtores, sendo que o primeiro tem como líderes os americanos e o segundo grupo tem como líderes os chineses, o Brasil estaria posicionado como fornecedor de matérias primas para os produtores.

O debate sobre o futuro da economia Chinesa é quase sempre passional em ambos os lados da discussão. Jim Chanos, um famoso investidor especialista em apostar na queda de ativos, está no momento apostando contra a economia da China, especialmente seu mercado imobiliário, falando que pra ele: "their whole economy just looks like Enron's", o que significa que no ponto de vista dele a economia da china como um todo se parece com a Enron, empresa americana famosa e até tema de um filme devido a um caso de fraude de balanços. Por outro lado existem outros como Jim Rogers, fundador do famoso Quantum Fund, que vêem uma nova ordem mundial liderada por países como a China.

Alguns analistas dizem que a China de hoje se parece muito com o Japão dos anos 80: superinvestimento crônico, excesso de capacidade, excesso de poupança e bolhas aonde quer que você olhe. Vamos analisar essas afirmações com mais calma.

A primeira semelhança entre a China de hoje e o Japão dos anos 80, segundo críticos, é o excesso de poupança e o conseqüente excesso de capacidade nas indústrias, se os recursos não são gastos e sim poupados, os mesmos são investidos e conseqüentemente nesse caso gerando esse excesso de capacidade. O total de investimentos fixos pulou no ano passado para aproximadamente 49% do PIB da China, 10 pontos percentuais acima do Japão em seu pico máximo. Os níveis de investimento na China estão, sem dúvida, muito altos, nos países mais desenvolvidos ele fica em torno de 20% do PIB. Mas não podemos dizer que o nível de investimentos alto por si só representa desperdício, e é difícil dizer que a China aumentou demais seu estoque de capital quando, por pessoa, só tem 5% do que os EUA e o Japão tem. A China possui excesso de capacidade em algumas indústrias como cimento e aço, mas

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

olhando a economia como um todo, a preocupação com super capacidade costuma ser exagerada.

Como apontado pela revista The Economist, mesmo em setores que claramente tem excesso de capacidade, os críticos da China exageram. Um recente relatório da Câmara de Comércio da União Europeia sobre a China estima que, no início de 2009, a indústria siderúrgica estava operando com apenas 72% da capacidade. Isso foi na pior fase da recessão global. A demanda aumentou fortemente desde então. O relatório afirma que o excesso de capacidade da indústria é ilustrado por "uma figura surpreendente": em 2008, a produção chinesa de aço por pessoa, foi superior a dos Estados Unidos. Mas e daí que foi? Vamos pensar com calma nesta afirmação. A China deve, em sua fase de industrialização atual, usar uma grande quantidade de aço. Os Estados Unidos já possuem muitos aeroportos, rodovias, barragens, já possuem toda uma infra-estrutura de ponta. Um critério de comparação mais relevante é o mesmo país (EUA) no início do século 20. Segundo a analista Jew. Wang, do UBS, a capacidade de aço da China de quase 0,5 toneladas por pessoa, é um pouco menor do que a Americana em 1920 (0,6 toneladas) e bem abaixo do pico do Japão, de 1,1 toneladas em 1973. Talvez os críticos estejam apenas olhando para o alvo errado, em vez de focar nas semelhanças entre a China de hoje e Japão dos anos 80, talvez eles deveriam estar olhando para os EUA de 1900, ou mesmo o Japão de 1950.

O PIB da China per capita é inferior a um décimo do PIB japonês ou do americano, sua economia ainda está nos estágios iniciais de desenvolvimento, com bastante espaço para alcançar os países ricos, aumentando seu estoque de capital e elevando sua produtividade. Uma economia em desenvolvimento bem sucedida deve ter uma maior taxa de investimento que as desenvolvidas, já que ela começa com muito menos capital do que as economias avançadas. O estoque de capital da China é cerca de metade do tamanho do Japão em relação à produção. Além disso, com quase metade da sua força de trabalho ainda na agricultura, a China ainda tem muito espaço para aumentar a produtividade movendo trabalho excedente para a indústria e serviços. Muito diferente de como era o Japão na década de 1980.

Outro motivo de preocupação para a China é a onda de empréstimos que tem ocorrido, seu total aumentou em mais de 30% no ano passado. Mesmo assumindo que esse aumento será de menos de 20% esse ano, como deu a entender o governo chinês, o crédito total em dívida poderia atingir 135% do PIB até dezembro. Alguns argumentam que o recente aumento dos investimentos, promovido pelo governo para acelerar o crescimento chinês após o mesmo ter sido atrapalhado pela crise global, é completamente inútil, pois mesmo se a maior parte for para projetos de infra-estrutura, como o governo prometeu, a infra-estrutura da China já teria atingido um nível avançado.

Essa argumentação, porém, não tem sentido. Ainda é muito importante se investir em infra-estrutura em um país onde um terço das aldeias não possui uma estrada asfaltada ligando ela à cidade mais próxima. O mesmo vale para vias férreas, novamente, a comparação da China de

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

hoje com os EUA de um século atrás é pertinente. A China tem aproximadamente a mesma área de terra dos EUA porém 13 vezes mais população que os Estados Unidos tinham naquela época. Ainda nos planos atuais, terá apenas 110.000 quilômetros de ferrovias até 2012, comparado com mais de 400,000 km nos EUA em 1916. Ao contrário do Japão, que construiu "pontes para lugar nenhum" para sustentar sua economia, a China precisa de melhor infra-estrutura.

Durante a próxima década, o crescimento anual da China vai desacelerar, ao invés de 10% ou mais ao ano como vimos nos últimos anos, veremos talvez algo em torno de 7%, ainda uma das maiores taxas de crescimento do mundo. Mas, ainda que menor, o crescimento futuro será menos dependente das exportações. Com a participação da China nas exportações mundiais atingindo 10% em 2010, vindo de 4% em 2000, a experiência do Japão será instrutiva. Ela sugere que há limites para a participação de mercado de um país: depois de atingir 10%, a participação japonesa no mercado mundial caiu, devido ao fortalecimento do iene. Da mesma forma, a China vai estar sob pressão externa para permitir que o yuan continue se fortalecendo em relação ao dólar em 2011.

Uma parte maior do crescimento da China, portanto, precisará vir do consumo. Investimentos em infra-estrutura são a melhor maneira de impulsionar a demanda doméstica rapidamente, mas a longo prazo, o governo precisa aumentar os gastos do consumidor, deslocando o rendimento das empresas para as famílias e apoiar a melhoria do bem-estar e da saúde. O crescimento mais lento das exportações e o consumo interno forte fará com que o superávit da China deva cair para menos de 5% do PIB em 2011, menos da metade do seu pico em 2007.

Muitas vezes nós esquecemos deste fato, mas a China ainda é um país muito pobre que está em seu estágio inicial de desenvolvimento. É claro que daqui para frente a trajetória da China será conturbada, da mesma forma que foi a dos Estados Unidos um século atrás. Verdade seja dita, a economia americana continuará sendo a mais vibrante do mundo no tempo de vida de todos que estão lendo essa carta. Mesmo que em cerca de 15 anos o PIB total da China se torne maior que o dos EUA, o que provavelmente irá acontecer, não podemos esquecer que um chinês médio ainda terá menos de um quarto da renda de um americano médio. Acreditamos que o americano ou europeu médio ainda terá maior renda e mais patrimônio que um chinês médio daqui a 100 anos ou mais. O que faz da China relevante para a economia mundial não é o fato de ser um país maravilhoso e sim o fato de ter uma população maravilhosamente grande, que possibilita que a economia como um todo seja grande, mesmo se cada chinês que a constitui, em média, seja muito pobre.

Apesar de tudo, não vemos a China como uma "Enron Economy" ou como "Dubai vezes 1000". Se existem bolhas, são feitas pelas poupanças e não por excesso de alavancamento, nesse caso, uma bolha muito menos nociva. O governo recentemente criou restrições para a compra de um segundo imóvel com o intuito de parar uma possível bolha imobiliária. Mas uma pesquisa de campo, feita por executivos do UBS, entrevistou compradores de segundas residências em Shanghai e viu afinal quem eram os "especuladores imobiliários chineses": pessoas como um professor universitário que tentou comprar uma segunda casa pra evitar

Equipe FCL:

Fernando Araujo
Gustavo Prado
Felipe Marcondes
Besmar Lino

Telefone:
(55) (21) 3268-7918

E-mail:
fcl@fclcapital.com

transito, já que da aulas em duas universidades e não conseguiu e um rico empresário de Hong Kong que queria uma residência na cidade para onde ele frequentemente viaja a negócios, muitos casos como esses. Ou seja, compras mais racionais do que se imagina. O governo chinês como sempre parece estar mais preocupado em não ver mudanças repentinas e no que chama de "paz social", ou seja, em evitar a todo custo uma revolução que os tire do poder do que de fato na prosperidade do país. Ainda assim, acreditamos que a China terá uma bela história de crescimento pela frente por muitos anos, isso se o governo deixar o famoso "dragão adormecido" acordar!

Sobre a FCL Capital

A FCL Capital é uma empresa de investimentos sediada no Rio de Janeiro, cujo objetivo é maximizar o retorno de seus investidores. O nicho principal, mas não exclusivo, de atuação da FCL é investimentos em empresas abertas (posições compradas e vendidas nos mercados acionários). Para saber mais sobre nosso trabalho, entre em contato conosco.