

Uma questão de fé

O ser humano vive pela fé. As pessoas têm fé que seus empregadores lhes pagarão o salário devido. Os empresários esperam que os clientes honrem seus cheques pré-datados. Quando se casam, tem fé que seus cônjuges os façam felizes. Pagamos a previdência na esperança que em trinta anos, o governo honre as aposentadorias. Os que pertencem a uma das três grandes religiões monoteístas também têm fé em algum tipo de vida após a morte. E os seis bilhões de humanos que vendem ou compram algum ativo todos os dias têm fé que aquele pedaço de papel pintado que recebem valha alguma coisa. **O que começa a nos preocupar é que a fé nas três moedas com status de reserva de valor (dólar, euro e yen) esteja se erodindo.**

Qual a diferença, atualmente, dos fundamentos fiscais dos Estados Unidos, Grécia, Irlanda e Portugal? Praticamente nenhuma. **A maior economia do mundo terá um déficit fiscal de 7% do PIB pelos próximos três anos e, em breve, uma dívida pública equivalente a 90% do seu PIB.** Num futuro próximo, o Tesouro do Tio Sam pagará juros equivalentes a 20% do que arrecada em impostos. Você já imaginou o que seria pagar 20% do seu salário em juros ao banco? As outras despesas relevantes do orçamento americano são a seguridade social e o sistema de saúde. Ambas as rubricas estão sob forte pressão pela mudança da estrutura demográfica de um país cada vez mais velho e com maior expectativa de vida. Os gastos estão crescendo em taxas explosivas.

É uma situação assustadora, pois com a economia ainda em processo de recuperação, os EUA sofrem com a falta de receitas e um alto comprometimento de gastos futuros. **Não é a toa que a agência S&P colocou o sagrado rating AAA dos Estados Unidos em observação negativa para eventual rebaixamento.** É um fato notável, pois os Estados Unidos detêm esse grau de investimento desde nada menos do que 1941. Estamos vivendo um tempo de mudanças importantes na ordem econômica mundial, mudanças do tipo daquelas que levam décadas e décadas para ocorrer, mas que estão ocorrendo debaixo de nossos narizes.

Porém, ao contrário da periferia europeia, os EUA têm uma moeda ainda com status de reserva de valor e uma impressora furiosa na fabricação deste papel pintado chamado dólar. É o que tem sido feito desde a grande crise de 2008. Os efeitos econômicos estão sendo vistos desde então. **Um dólar fraco ao custo de moedas emergentes artificialmente fortes, prejudicando sobremaneira a indústria e as exportações desses países.** Um fluxo enorme de capital especulativo inflando, acima do razoável o preço de títulos da renda fixa, ações e commodities. Em resumo, o FED, para tentar consertar a bagunça dentro de casa, está causando uma enorme confusão fora de casa. **O fato é que o mundo começa a perder a fé no dólar como moeda de reserva de valor e o sintoma mais inequívoco disto é a escalada do preço do ouro (vide gráfico).** Sempre pensamos no valor do dólar contra outras moedas, como euro, yen e o real. Mas são moedas que podem ser impressas também e que pertencem a blocos econômicos doentes (Europa e

Japão). Às vezes, achamos que a moeda de um país já está muito valorizada (o nosso real, por exemplo). Neste cenário, onde a moeda que é reserva de valor, começa a ser questionada e o mundo não acha substitutos à altura, vemos a corrida para ativos físicos. **O ouro em si não paga juros nem dividendos, sua única função é ornar as pessoas e seu valor intrínseco é apenas o que as pessoas acham que ele vale. Mas nos últimos quatro anos o seu preço em dólar triplicou.** No fundo foi o dólar que perdeu valor. Significativo, não? O mundo começa a questionar o dólar como reserva de valor e, a menos que haja um improvável ajuste fiscal nos Estados Unidos, esse processo continuará a se desenrolar. **E quais são as implicações dessa tendência para os seus investimentos?**

No que tange à escolha de moedas, a questão é complicada. Com o fim das compras de títulos públicos americanos por parte do FED em junho (o chamado fim do afrouxamento quantitativo) esperamos um certo fortalecimento do dólar no curto prazo, já que esse processo levará ao aumento das taxas de juros pagas pelos títulos americanos e deverá chamar capital de volta aos Estados Unidos. Porém, o desafio fiscal dos americanos é enorme e não se vê vontade política (em ambos os lados partidários) de atacar o problema. **Logo, esse fortalecimento do dólar (com fraqueza em ações, títulos de renda fixa e commodities) deve ser encarado como uma oportunidade de compra para uma cesta de moedas de países emergentes em relativa boa forma como Brasil, Austrália e Canadá.**

O mesmo se aplica às ações (não do Brasil), ouro e commodities. A pergunta é até quando esse ciclo festivo irá durar. É muito difícil de saber. **Afinal o FED está curando o estouro de uma bolha (mercado imobiliário americano) com outra bolha global de proporções maiores.** Vale lembrar que a crise global de 2008 está viva entre nós. A

montanha de dívida dos bancos, empresas e indivíduos não foi extinta por mágica, ela apenas passou para os governos e por consequência será paga por contribuintes presentes e futuros. **Esse pagamento se traduzirá em menor crescimento (menos renda), mais impostos e mais inflação.**

Aqui, na terra da jabuticaba, continuamos com a bolsa chata e sem direção (conforme previsto em cartas mensais anteriores), os fundos multimercados tão perdidos quanto o nosso ilustre Ministro Mantega e a única coisa boa de se fazer é comprar ativos de renda fixa atrelados à inflação (o que já estamos fazendo desde outubro de 2010).

No campo monetário, vemos um governo que fala uma coisa e faz outra. A nossa presidente, num dia promete combater a inflação e, no dia seguinte, o Banco Central sobe os juros em parcos 0,25%, quando o esperado eram 0,50%, no mínimo. **Eles acham que vão controlar a inflação (que no nosso caso não é somente de alimentos e tem muito de serviços) no gogó.** Estão redondamente enganados e flertando com o mostro da reindexação. Para agravar, em 2012, o salário mínimo será reajustado nuns 12%. Vai ser um ano ainda pior do que 2011. **O nome do jogo para o investidor brasileiro é se defender da inflação.**

