

A Maré

"O dinheiro compra até o amor verdadeiro."

Nelson Rodrigues

Não creio que os atuais presidentes dos bancos centrais dos Estados Unidos, Europa e Japão conheçam a obra de Nelson Rodrigues, eles, porém concordam e usam a frase à exaustão. Até porque esse dinheiro não é deles e é muito fácil de imprimir. **Como diria Ben Bernanke**, além de amor verdadeiro, **o dinheiro compra também inflação de ativos.**

Nesta carta mensal iremos falar um pouco lá de fora, afinal países periféricos como o Brasil nada mais são do que barquinhos que sobem e descem de acordo com a maré, representada pelos grandes blocos econômicos. De vez em quando, nosso barquinho é acometido da síndrome de Netuno, que segundo a mitologia acalma e enfurece oceanos, mas logo depois o enfermeiro traz o seu remédio e ele se acalma.

Os dados estão aí: no governo FHC os preços das commodities caíram; no governo Lula subiram 180% e no governo Dilma já caem 15%. **Analisando-se o desempenho da economia nacional nestes três governos, entendemos que parte não desprezível do crescimento (ou da falta do mesmo) advém justamente do que acontece no resto do mundo, a famosa maré.** Mesmo que recentemente a estagflação brasileira seja resultado das escolhas de Dilma, ainda assim vale olharmos como andam as coisas pelo mundo.

Em sua última reunião, o Federal Reserve manteve as taxas de juros perto de zero e nos informou que continuará a inundar o mercado de dinheiro, comprando USD 40 bilhões por mês de papéis hipotecários e USD 45 bilhões por mês de títulos governamentais mais longos. **Com isso, o FED irriga a economia (via mercado imobiliário) e mantém as taxas de juros de longo prazo artificialmente baixas.** Porém, Ben Bernanke e seus diretores avisam que o "open bar" tem data e hora para acabar. Assim que a taxa de desemprego chegar em 6,5% (está em 7,7%) ou a inflação subir além de 2,5% (projeção de 1 ou 2 anos) eles irão começar o desmonte da festa.

Na Europa, as tensões financeiras que tinham acalmado desde o segundo semestre do ano passado, retornaram. O Chipre, país pequeno e pouco importante, quebrou e teve de ser socorrido. Até aí nada demais se não fosse pela forma que isto está sendo conduzido. Como contrapartida para uma ajuda de cerca de USD 10 bilhões, a ilha deverá concordar em "taxar" os depósitos bancários acima de EUR 100 mil em algo como 30%. **É notório que o sistema bancário cipriota é uma máquina de lavar dinheiro ilegal, especialmente da Rússia, porém um confisco é sempre um confisco.** Fica complicado convencer um português, um espanhol, um grego ou um irlandês que ele deva deixar a sua poupança num banco local, após esse "plano collar" cipriota. **A população da zona do euro, criada na filosofia social-democrata, não está vendo retorno para os ajustes fiscais e já começa a protestar nas urnas.** A recente eleição italiana, onde um comediante (e um partido sem estrutura nenhuma) abocanhou 1/3 dos votos, é o maior reflexo disso.

Na Ásia, o Japão cansou de apanhar sozinho na guerra cambial e entrou na farrá da impressão de dinheiro. Com isso o yen caiu de

75 para 95 por dólar. As exportações japonesas agradecem; o movimento até demorou, tendo em vista que o ambiente era deflacionário desde a década de 90. Porém sabemos que a guerra cambial, em termos de crescimento global, é um jogo de soma zero. Agora foi a vez dos japoneses. **Na China, há o começo de um novo governo com metas claras e ambiciosas de crescimento estável em 7,5% ao ano e inflação não superior a 3,5%.** Tarefa particularmente complicada, pois a China está em fase de transição de crescimento via exportação (mão de obra muito barata) para crescimento via consumo interno. Cabe ressaltar que a demografia chinesa está mudando muito rapidamente e isso terá impactos grandes no mundo. A taxa de reposição chinesa é de 1,4 filhos por mulher, levando a um envelhecimento acelerado da população. Hoje há 116 milhões de pessoas entre 20 e 24 anos. Esse número deve cair para 94 milhões em 2020 e para apenas 67 milhões em 2030. Enquanto isso, o time das pessoas acima de 60 anos já conta com 180 milhões, vai para 240 milhões em 2020 e 360 milhões em 2030. Além do óbvio problema previdenciário, haverá cada vez menos jovens querendo ir para as fábricas, pelo menor número de jovens e por eles quererem fazer faculdade e não ir para uma linha de montagem.

O modelo chinês, que tanto ajudou os emergentes produtores de commodities, está em franca transição e parece que isso nem passa pela cabeça das nossas autoridades econômicas. Aliás, a demografia é sempre vista como uma ciência de longo prazo, porém os efeitos já estão aí. **Parte do que a Europa/EUA vivem hoje (baixo crescimento, contas fiscais que não fecham) já é função de uma população declinante.** A figura, no centro da página, ilustra essa desaceleração de longo prazo.

A baixa volatilidade que os ativos financeiros exibem já há quase um ano é um reflexo do fato que os blocos econômicos estão mais ou menos sincronizados em seu expansionismo monetário.

O bom senso indica que isso não deve durar, pois os EUA estão bem na frente do resto em todo processo. Imaginem o que será um banco central americano recolhendo dinheiro enquanto os outros continuam na festa? Interessante não? **Por hora, a festa sincronizada dos bancos centrais e a baixa volatilidade parecem continuar, mas não por muito tempo.** O fato é que o mundo está envelhecendo, as fontes de crescimento econômico estão se esgotando e a dívida de quase todo mundo está muito alta. Como a conta fecha? A resposta de médio e longo prazo é complicada, um pouco mais de inflação, um Chipre aqui e outro acolá, alguma revolução tecnológica? Mente quem diz ter visibilidade nisso.

No curto prazo (até o fim deste semestre) a inflação global deve se manter comportada, e com isso a renda fixa (*bonds*) corporativa deve continuar atrativa (embora bem vulnerável ao fim da festa). As ações de empresas americanas devem continuar a se valorizar, embora mais caras que seus pares europeus. **Falando em ações, a pobreza das ações brasileiras frente ao resto do mundo também deverá permanecer (motivos aqui explicados anteriormente).** Gostamos particularmente (porém sempre selecionando) do setor imobiliário (fundos imobiliários e empresas do setor) nos Estados Unidos, que ainda oferece diversos ativos com boas chances de ganho. **Não vemos o ouro com valorização abrupta de curto prazo, porém achamos que as quedas devem ser aproveitadas para posições de médio e longo prazo contra a inflação global que tem boas chances de ocorrer.** Em resumo, a festa do dinheiro barato ainda deve demorar mais um pouco, mas o fim dela não deverá ser tranquilo não.

The slowdown
Real GDP growth rate by decade, %

Country	1960s	1970s	1980s	1990s	2000s
Spain	110.0	42.0	31.1	31.1	24.1
Britain	33.9	28.0	33.3	29.7	19.7
US	49.5	38.8	35.9	37.4	17.3
Netherlands	60.3	39.8	21.2	36.9	14.9
France	70.4	41.9	25.8	20.7	11.7
Germany	53.5	39.4	22.9	22.3	8.4
Italy	76.9	43.6	27.6	16.1	4.1

Source: OECD