

Cuidado com a Jabulani...

A bola oficial da Copa 2014 tem sofrido críticas por ser traiçoeira e mudar de direção de maneira inesperada. **O mercado financeiro em 2010 tem se comportado com a própria Jabulani e está pregando uma peça atrás da outra nos investidores.** O investidor que achou que após o mês de maio podia confiar no pacote de socorro europeu, na relativa ausência de notícias negativas e comprou Bovespa, está fechando o mês de junho com uma perda de cerca de 3%; Ou 4% se você considerar o custo de oportunidade do CDI.

O mundo dos investimentos é *mezzo* ciência exata e *mezzo* psicologia. **Os mercados, na ausência de notícias ruins, tendem a valorizar os ativos de risco por inércia.** É como se, ao não se refazer um exame de sangue e, portanto, desconhecer o resultado atual, o doente passe a achar que suas altas taxas de colesterol baixaram. O mesmo se aplica com o mundo em que vivemos. O problema estrutural existe, não importando se naquela semana a Grécia não foi manchete nos jornais ou se a *Moody's* não rebaixou a classificação de ninguém.

Apenas para lembrar, temos que reconhecer que **o mundo dito desenvolvido, está atolado numa montanha de dívidas. Dívidas soberanas, corporativas, bancárias e de famílias.** O gráfico ao lado mostra a escalada do endividamento americano desde o começo dos anos 90, o que na Europa não é muito diferente.

O que é essa dívida? Ela nada mais é do que o valor do consumo ou investimentos futuros trazidos ao valor presente. Essa antecipação tem um preço, que são os juros.

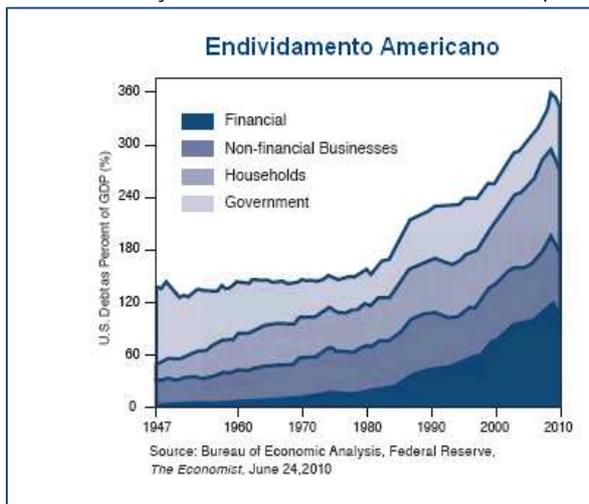
Como exemplo, um indivíduo, empresa ou nação que tome dinheiro emprestado, continuará com um patrimônio igual a zero, mas constituirá, no instante inicial, um ativo e um passivo de igual valor. Quando o empréstimo é para financiar consumos, teremos um passivo que tem ativo = zero, o que pode trazer graves problemas futuros. Quando o empréstimo é para financiar um investimento (imóvel, carro para o trabalho, um curso, uma máquina, etc.), a questão passa a ser se o retorno desse ativo será maior do que o custo do passivo (os juros). Se for, tudo bem. O "xis" da questão é quando o aumento do endividamento não é para investimentos e sim para consumo, ou para especulação imobiliária, como aconteceu nos EUA ou Espanha, por exemplo.

No momento, os credores estão receosos de que não haja crescimento econômico suficiente para gerar renda e fluxo de caixa, para que famílias, empresas e governos paguem suas dívidas e também de que o tamanho da dívida já esteja ficando tão grande que a torne impagável. Isso sem entrar na questão demográfica que é o envelhecimento e a redução da população jovem nesses países. Quando olhamos no longo prazo, vemos uma carga de dívida que terá de ser carregada por um número menor de ombros.

Os otimistas de plantão até dizem: *"É, eu sei que Europa e EUA estão ruins, mas temos os emergentes crescendo muito e sustentando o mundo"*. **No entanto, um número respeitável de economistas e gestores acredita que esses emergentes não estão crescendo o suficiente (ao menos internamente) para fazer o mundo retornar ao seu padrão antigo de crescimento.** Entre eles, Krugman, Roubini, Rogoff e Bill Gross

afirmam que esses países produzem para exportação, e quem irá comprar deles no momento? Esse buraco é conhecido, em economês, como falta de demanda agregada global. **De um lado, há o excesso de dívidas dos países ditos desenvolvidos, e do outro, os países emergentes credores, ou com poucas dívidas, que podem se alavancar para estimular o crescimento via demanda interna.** A questão de um bilhão de dólares é se esses emergentes conseguirão carregar o mundo nas costas nos próximos anos ou se eles vergarão com tamanho peso.

Encontramos-nos exatamente nesse processo de emagrecimento dos "ex-ricos" e de engorda nos "novos ricos", e convém aceitarmos o fato de que vivemos um momento delicado da história econômica mundial. Não há um cenário base nos investimentos com alta probabilidade ocorrer; Na verdade, hoje no mundo há diversos cenários e todos com chances mais ou menos iguais. **Isso representa maior incerteza e maior volatilidade nos mercados.** Basta olhar o gráfico do Ibovespa ou do SP500 este ano que veremos grandes oscilações e falta de direção. **É Jabulani vindo de todos os lados e haja Júlio César para defender!**



Os investimentos em ações deverão continuar voláteis e pressionados no curto prazo. **No âmbito global, o título do tesouro americano abaixo de 3% ao ano indica aversão ao risco (fuga de bolsa), e no âmbito local, um CDI ameaçando fechar o ano na casa dos 11% ao ano também tira o dinheiro da bolsa.** Não sabemos o que algumas instituições financeiras e *private bankers* irão fazer com suas previsões de começo de ano de bolsa nos 80-90 mil pontos no fim de 2010. Está cada vez mais complicado chegar lá.

Na renda fixa o ambiente é de dúvida. Vivemos um cenário interno de clara pressão

de demanda sobre os preços, mas com um cenário externo adverso que pode trazer pressões baixistas sobre nosso crescimento (e também inflação). Com atual patamar de taxas prefixadas no mercado futuro, não vemos ainda prêmios saborosos para posições em LTN's (títulos prefixados) de mais longo prazo. **O melhor no momento é ficar pós-fixado e tirar proveitos da taxa SELIC em alta.**

Em crédito, não há prêmios que justifiquem entrar no mercado de debêntures. **Porém, estamos atentos ao mercado de CRI's que, ao conjugar isenção fiscal com bom risco de crédito (e garantias reais), pode se traduzir em bons retornos.** No momento é a única classe de ativos que nos anima.

Em moedas, achamos que apostar no real abaixo de 1,80 é temeroso e que os riscos são assimétricos contra posições ativas em reais. **Continuamos crendo na desvalorização do euro perante o dólar pelos piores fundamentos europeus (não que economia americana seja uma beleza, apenas é menos "feia" que a europeia).**

Nos fundos multimercados é aquilo de sempre. A média (que tem suas honrosas exceções) é uma *proxy* de ativos brasileiros de risco e vão bem quando o mercado como um todo vai bem. Sem novas adições no momento.

Estamos num mundo de retornos medíocres, onde importa mais não perder do que tentar ganhar muito. No mais é esperar e observar.