

**Chutando latinhas**

Definitivamente, o mês de junho não foi fácil para os ativos de risco ao redor do mundo. Pressionados até a terceira semana do mês, os mercados experimentaram uma reação vigorosa no fim de junho, ainda que na maioria dos ativos isso não tenha sido suficiente para neutralizar as perdas do mês. **Os responsáveis pelo mês complicado foram a Grécia (e seu salvamento) e os números fracos de atividade econômica pelo mundo.**

O drama grego não é de liquidez (falta temporária de caixa para quitar dívidas) e sim de solvência (completa falta de capacidade de gerar caixa para pagar dívidas). O primeiro pacote de socorro, cujo objetivo era de fornecer liquidez foi de cerca de USD 110 bilhões. Com o passar do tempo, constatou-se que a Grécia nem cresceu nem cortou despesas como deveria. Chegamos novamente a outro momento crucial quando o país depende da liberação de uma parcela do FMI para pagar as contas vencendo em julho e agosto. **Os mercados passaram boa parte do mês debaixo desse stress, com a chance real de**

**um país do euro quebrar e com isso arrastar bancos privados e até machucar o Banco Central Europeu (que andou comprando papéis gregos numa tentativa de estabilização).** Parece que se chegou a um acordo razoável, com entidades privadas (bancos e fundos de pensão) assumindo uma parte dessa perda e "aceitando" rolar um percentual considerável que vence nos próximos três anos para vencimento em 30 anos. Esses papéis deverão ter como garantia títulos de emissores com avaliação de risco AAA. Ou seja, serão papéis gregos, mas não terão risco grego em sua totalidade. **Será algo similar ao famoso Plano Brady que tirou a América Latina no atoleiro na década de 90.** Os detalhes ainda não são conhecidos, mas o rascunho já serviu para acalmar o mercado e fazer com que as perdas se reduzissem nos últimos dias. **É uma solução que joga o problema adiante (dessa vez mais para frente), mas que não resolve o problema de solvência de médio e longo prazo do país.** A Grécia, assim como Portugal, tem que adquirir competitividade (menor custo de produção, leia-se custo de mão de obra) para ganhar mercado e crescer. E isso exige um custo social imenso, como já estamos vendo nas ruas de Atenas. **A solução, por hora, apenas faz que continuemos a chutar latinhas estrada abaixo.**

Se a Grécia é uma pequena economia (apenas 3% da região do Euro), mas com poder devastador pela hipótese de não pagar a sua dívida, imaginem o que representam **os Estados Unidos, que enfrentam, ao mesmo tempo, falta de crescimento vigoroso, uma dívida explosiva e uma queda de braço política que pode levar a um inimaginável calote temporário.**

O crescimento da economia americana de USD 15 trilhões (ainda a maior do mundo, convém lembrar) em 2011 não deverá ficar nos esperados 3,5% e sim mais perto dos 2,5%. **A taxa de desemprego se manterá teimosamente alta na casa dos 9% (lembre-se que a mesma no Brasil está em torno de 6,5%) e a inflação deverá fechar o ano perto de 2,5%.** É um cenário longe de uma nova recessão, como alguns arautos da era do gelo falam. Fica também distante do surto inflacionário, como outros arautos da era do fogo mencionam. **Esse rearranjo de expectativas esfriou o ânimo do mercado com os ativos de risco.**

O mercado agora olha para a questão do teto da dívida dos Estados Unidos. Os americanos alcançaram o limite legal de USD 14,2 trilhões em emissão de dívida. Em agosto vence o prazo até quando o Tesouro ainda consegue pagar as contas com manobras contábeis. Depois disso, se o congresso americano (hoje na mão dos republicanos) não aprovar um aumento do limite desse "cheque especial", teremos a situação surreal de ver a maior economia do mundo entrar em estado de calote. **O mês de julho será crítico para testarmos a habilidade de Obama em negociar com os republicanos (que estão pedindo ajustes fiscais de médio prazo muito fortes).**



Cabe aqui uma nota sobre a situação fiscal americana. Uma economia que, nos próximos anos, deverá crescer apenas medianamente. **Uma economia que hoje arrecada com impostos 15% do PIB** (lembre-se que no Brasil o número é 37%). **Um governo que gasta 23% do PIB.** Uma dívida pública (nas mãos do público) hoje de 65% do PIB. **Quando se projeta as curvas de receitas e despesas para 2040 encontra-se um país que terá uma dívida de 233% do PIB naquele ano.** Um número que faz a Grécia parecer um oásis de austeridade. Nesse cenário de briga política, descontrole fiscal e economia morna o que pode um pobre presidente de Banco Central

fazer? **Continuar chutando a latinha estrada abaixo.** E foi isso que ele fez ao não retirar os estímulos injetados com o QE2 (afrouxamento monetário quantitativo, via injeção de dinheiro na economia) e ao manter, por um período prolongado, a taxa de juros bem próxima de zero.

**Uma tendência clara, com a atual situação americana, é a do dólar fraco.** Por isso que o real, a despeito da fraqueza dos ativos de risco, continuou ganhando terreno. Mas que fique bem claro: trata-se muito mais de uma fraqueza do dólar do que uma fortaleza do real.

Na tabela abaixo podemos ter uma noção do que foi o semestre. **A bolsa doméstica bem fraca** (isso reflete mais o estado de espírito dos investidores com o Brasil do que o dólar), **índices de inflação bem rechonchudos** (se você considerar que os títulos de renda fixa pagam em média inflação mais 3,5% no semestre pode-se ver que esses investimentos ganharem de longe do CDI).

Mês	CDI	Ibovespa	Dolar	IGPM	IPCA
jan/11	0,86%	-3,94%	0,43%	0,79%	0,83%
fev/11	0,84%	1,22%	-0,73%	1,00%	0,80%
mar/11	0,92%	1,79%	-1,96%	0,62%	0,79%
abr/11	0,84%	-3,58%	-3,40%	0,45%	0,77%
mai/11	0,99%	-2,29%	0,42%	0,43%	0,47%
jun/11	0,95%	-3,43%	-1,19%	-0,18%	0,23%
Total	5,52%	-9,96%	-6,43%	3,15%	3,95%

Os fundos multimercados, em sua grande maioria, apresentaram um desempenho inferior ao CDI. Não valem o risco que correm e muito menos os 2% de taxa de administração que cobram. Os grandes destaques no mundo dos investimentos continuam sendo os instrumentos isentos de IR como LCI, LCA e CRI's. **No front internacional, a volatilidade continua presente,**

**mas com bom desempenho para os ativos de risco (afinal o dinheiro farto e barato continua), em especial para as commodities e bolsas como a americana e a alemã.**

**No mercado financeiro brasileiro, teremos dois meses sazonais de inflação baixa, mas a tendência é de aceleração até o final do ano.** Afinal a taxa de desemprego continua bem baixa. Não podemos contar com uma taxa de juros alta o suficiente para debelar rapidamente a inflação (graças à nova gestão do Banco Central) e nem baixa para estimular uma migração de investimentos para o mercado acionário (isso implicaria no controle da inflação no centro da meta de 4,5% (no qual não acreditamos). **Em resumo, baixa exposição a risco de mercado, diversificação para ativos indexados a inflação e correta seleção de bons ativos de crédito continuarão a ditar os resultados.**