

**Sobre Formigas e Cigarras...**

**O tema desta carta é a crise na Europa, o ruído que a mesma tem gerado nos mercados financeiros e nossa visão dos possíveis desdobramentos no médio prazo.**

Vamos começar nos despidendo de ilusões românticas sobre o que é a Europa. Não, eles não são um grupo de países bem parecidos uns com outros e que se amam como irmãos. Eles já se engalinharam em duas guerras mundiais no século passado, guerras que deixaram milhões e milhões de mortos. **Estamos falando de Caim e Abel. Também estamos falando sobre formigas e cigarras.** É sobre esse prisma que devemos entender o significado do projeto do euro para eles. Algo como um programa dos alcoólicos anônimos para um bêbado tido como irrecuperável. Ou o programa funciona ou o sujeito irá definir até a morte com uma cirrose hepática.

**A idéia de se formar um bloco único de países, tão distintos entre si, é bonita e bem intencionada.** Mas sabemos que de bem intencionados o inferno está cheio. Faltou o detalhe fundamental de que não pode haver união monetária e aduaneira sem união fiscal. **Colocando de forma simples: países irresponsáveis (com destaque para a Grécia) gastaram e se endividaram sem que houvesse qualquer controle sobre isso.** Seria mais ou menos como se no Brasil o estado do Maranhão tivesse captado bilhões no mercado externo, gastado tudo com a Fundação Sarney e agora a União tivesse que arcar com as contas para que o resto da federação não fosse para o buraco.

Conforme já escrito em outras cartas, **o endividamento por si só não é nefasto, desde que o investimento dele advindo gere crescimento, renda e impostos.** Com isso, o endividamento é servido e amortizado. Mas o que as cigarras européias têm construído é um estado de bem estar social irresponsável onde poucos trabalham e sustentam uma massa grande com benesses invejáveis. Um mendigo que habite as margens do Rio Sena recebe seiscentos euros mensais do estado Francês apenas por existir. **As extremas leniências com imigrantes africanos e muçulmanos, que pouco contribuem com impostos e ainda se recusam a se integrar à cultura local, geram custos crescentes e tensão social.** E tudo em nome de um humanismo arcaico, oriundo da revolução francesa, que se travestiu modernamente em multiculturalismo. Pois bem, experimente imigrar para um país islâmico com uma Bíblia debaixo do braço e pedir pensão do governo para ver se não ganha uma bordoadá multicultural na sua testa! **A crise de 2008 não foi a causa da atual derrocada européia.** O modelo europeu estava falido e condenado por diversas falhas estruturais; a crise de 2008 apenas empurrou o bêbado ladeira abaixo.



Agora, vamos aos fatos recentes do fim de outubro. Houve um esboço de plano desenhado por Paris e Berlim que, grosso modo, resolveria as questões mais urgentes. Primeiro, haveria um desconto "voluntário" de 50% na dívida grega. Com isso, o país helênico teria uma dívida supostamente sustentável de "apenas" 120% do PIB (hoje está em quase 200%). O mesmo plano prevê também a recapitalização dos bancos europeus, pois estes detêm a mesma dívida que terá o desconto "voluntário". No entanto, diz-se que o processo de fortalecimento dos bancos será via recursos privados num primeiro momento. E por último, o aumento do Fundo de Estabilidade (para proteção de outros países como Portugal, Irlanda e Itália) que passaria dos atuais EUR 440 bilhões para USD 1 trilhão.

Os mercados reagiram bem ao plano, no primeiro momento. Sem dúvida foi um bom primeiro passo para quem estava sofrendo de uma paralisia catatônica. Mas ao ser olhado no detalhe, ele deixa várias questões não respondidas.

Sendo a reestruturação "voluntária", os contratos de seguro de crédito (CDS's) não podem ser acionados, o que trará perdas adicionais aos bancos que os compraram. Prejuízo duplo. É como se você comprasse um seguro incêndio do Bradesco, sua casa tivesse incendiado e o Banco Central não deixasse o Bradesco honrar seu prejuízo pois poderia quebrar se o fizesse. **Para piorar, apesar de toda a manobra para se reduzir a dívida da Grécia, um endividamento de 120% do PIB continua insustentável.** Em especial, não se vê nada para endereçar a fundamental questão de crescimento. Complexo, não?

O outro item do plano, a recapitalização dos bancos, que os obriga a reduzir o nível de empréstimos ou aumentar o patrimônio líquido, também é duvidoso, pois não há muitos interessados em comprar ações novas destes bancos. A outra forma seria a forte redução dos créditos concedidos, o que traria piores conseqüências à já combatida economia real da região.

Por último, o aumento do Fundo de Estabilidade é positivo, mas não se fala de onde virá o dinheiro. **Especula-se que possa vir do FMI ou de emergentes com reservas como China e Brasil. Está aí uma boa oportunidade para a Dona Dilma barganhar a redução das absurdas tarifas de importação que os europeus colocam sobre nossos produtos agropecuários.**

Enquanto nossa carta estava sendo gerada, o primeiro ministro grego, George Papandreu, teve a infeliz idéia de levar o plano (apresentado principalmente para salvar a Grécia) para um referendo popular. Um gesto de covardia, fraqueza moral e falta de liderança ao jogar a responsabilidade da decisão para o povo. **Desnecessário dizer que este movimento grego trouxe muito ruído aos mercados além de ameaças de "não mais um centavo" por parte de França e Alemanha e conversas sérias sobre se vale a pena que os gregos fiquem no euro.**

A nossa visão, ao analisarmos tudo isto que foi brevemente exposto, é que a solução para Europa é uma conta que não fecha matematicamente e muito menos politicamente. Por mais que os traumatizados alemães esperneiem, **está chegando o momento quando o Banco Central Europeu ligará a máquina para imprimir uma boa quantidade de papel (euros) para pagar esta montanha de dívidas e impedir que algum grande banco quebre** e haja episódios do tipo "Lehman Brothers" pipocando pelo belo continente. E, é claro, **a boa e velha inflação irá ajudar a reduzir o montante de passivos a ser pagos.**

Não cremos também, como o mercado em seus momentos de histeria, que a Europa irá "quebrar" ou "acabar". Os europeus já sobreviveram aos bárbaros, à inúmeras pestes e guerras e também à catástrofes naturais. **Não deve haver um "end game" e sim muitos anos de estagflação (crescimento píffio e inflação incômoda) para eles.**

Portanto, a volatilidade continua, mas **temos uma visão de médio prazo positiva para ativos reais (com euro e dólar perdendo valor, para onde corremos?) de bom preço como moedas fortes (real, dólar australiano, franco suíço e dólar canadense), títulos atrelados à inflação, commodities e ações brasileiras que estão bem depreciadas.** A visão não é tão construtiva assim para o mercado imobiliário brasileiro pois estamos próximos de um ponto perigoso onde o metro quadrado nas grandes cidades valorizou muito *vis a vis* o aumento de renda da população.