

A Hora da Verdade

"Embraqueizis não cria defeitos... apenas põe em evidência"
Mussum

Assim como as bebedeiras, as crises econômicas têm a peculiaridade de mostrar os defeitos (já existentes, porém escondidos) de sistemas políticos e econômicos. Com a atual crise, que começou em meados de 2007, não é diferente. Toda a fragilidade do modelo social-democrata, calcado em ganstâncias e privilégios, está desmoronando no seu principal reduto, que é a Europa.

O mês que passou foi particularmente ruim para o velho continente. Começando no *front* político com a eleição do socialista Hollande para a presidência da França. Com isso, a liderança em conjunto que França e Alemanha exerciam sobre o bloco fica seriamente afetada. É mais ou menos como se uma família tivesse uma mãe responsável e trabalhadora (Merkel), filhos rebeldes e preguiçosos (os países periféricos) e de repente o pai, outrora responsável (Sarkozy), da noite para o dia se transforma no líder (Hollande) dos filhos rebeldes, dizendo: "*Mutter Merkel, um outro mundo é possível. Vamos carnavalizar os nossos orçamentos. Temos que crescer a qualquer custo!*". Naturalmente, esse arranjo não dará certo, e **os mercados respondem com a queda no preços de todos ativos de risco e stress generalizado.**

Em meados de julho, a Grécia terá mais uma eleição, pois a última realizada não chegou num consenso para formação do gabinete. De prático, vemos os extremos do espectro político (nazistas e extrema esquerda) crescendo nas eleições gregas. O discurso dessa gente é de rejeição ao euro. **Caso eles formem maioria, a Grécia fica fora da moeda única européia. O que se seguirá a esse evento é difícil se prever, mas alguns dizem que poderá ser até pior que os dias seguintes à quebra do Lehman Brothers em 2008.**

Mais preocupante que a Grécia é a situação da Espanha, que tem uma montanha de hipotecas que não estão sendo honradas. Vejamos a situação do Bankia, que já é a união de sete "caixas econômicas" locais feita em 2010 para salvá-las. A operação não deu muito certo e menos de 2 anos depois a resultante disso é que o Bankia pediu ao governo uma ajuda de R\$ 60 bilhões de reais. O banco responde por 10% dos depósitos dos espanhóis. Estima-se que metade de suas hipotecas concedidas não esteja sendo honrada pelos clientes. Se extrapolarmos isso para o resto do sistema bancário espanhol, teremos um problema de proporções gigantescas.

Os bancos espanhóis atolados em créditos imobiliários tem a seguinte particularidade: ativos (créditos concedidos) de prazo bem longo (20-30 anos) que são financiados por passivos (depósitos dos clientes) de prazo curtíssimo. Já há um início de corrida bancária de bancos fracos e transferência para os bancos tidos como fortes. Na **verdade os clientes e investidores mais exigentes não querem nem saber nem de bancos espanhóis e correm para os títulos do tesouro de países tidos como seguros.** O título de 10 anos do governo alemão encerrou o mês com uma taxa de retorno perto de 1,10%. Um patamar de valorização (quanto menor é a taxa maior é o preço) nunca antes visto. Os títulos atrelados à inflação americana (TIPS) estão com taxa de retorno negativa, ou seja, o investidor atualmente paga ao tesouro

americano para guardar seu dinheiro e eventualmente retornar parte da inflação americana como rendimento.

Há fortes indícios da proximidade de uma crise sistêmica cujo epicentro será uma corrida bancária na Europa. A solução para se evitar isso, cada vez mais passa pela impressão de dinheiro em doses cavalares pelo Banco Central Europeu. Sabe-se que a Alemanha é contra isso. Até quando o povo alemão aguenta isso?

Mesmo fora do núcleo da crise, temos tido notícias ruins de atividade econômica nos Estados Unidos, China e Brasil. Um fato que tem chamado nossa atenção é o aumento brutal do protecionismo no mundo. Sabe-se que o protecionismo é um jogo de perde-perde no médio prazo e que subtrai, ao invés de somar, pontos no crescimento. **Desconfiamos que o protecionismo já tenha a sua parcela de responsabilidade no esfriamento global que estamos vendo no começo de 2012.**

O fato é que não tivemos uma solução definitiva no pós 2008 e os líderes globais parecem não saber o que fazer. O que será que o FED fará? Mais um (o terceiro) afrouxamento quantitativo, jogando mais dinheiro no mercado? Se os dois primeiros não resolveram porque esse resolverá?



No fundo, a crise que assistimos é a de esgotamento de um modelo (social democracia). Só que os líderes não sabem o que colocar no lugar daquele arranjo e as populações tampouco desejam sacrifícios. Ronald Reagan e Margaret Thatcher poderiam ser os líderes ideais para o mundo agora. Sabemos que a conta não fecha. O Brasil também vive um momento de esgotamento de modelo de crescimento

usado nos últimos 10 anos e o governo Dilma se mostra como aquele cachorro que acabou de cair do caminhão de mudança. Está completamente desorientado e late para todos os lados. Iremos tratar, em detalhes, da transição em curso na economia nacional na próxima carta mensal.

Acordamos no primeiro dia de junho com a menor taxa de juros que o Brasil já teve, magros 8,5%. Subtraindo-se a expectativa de inflação para os próximos 12 meses (algo entre 5% e 6%, dependendo do gosto do freguês) a taxa de juros real fica muito baixa. **Ou seja, o investidor brasileiro terá que correr mais riscos para obter o mesmo juro real do passado. No entanto, a busca desenfreada por retorno de um investidor tradicionalmente conservador, como o brasileiro, é potencialmente perigosa. O desempenho da bolsa nos últimos anos é a prova viva disto que falamos.**

A diversificação e a busca pelo retorno, para um cliente conservador (e ainda por cima acostumado com um CDI alto), deve ser um lento e gradual processo de aprendizado. De preferência conduzida por um profissional sério, experiente e sem conflitos de interesse. A recente oferta do Fundo ECOO11, gerido pelo BNDES é a prova que o investidor não tem sido tratado com muita consideração. O BNDES ganha taxa de administração para comprar um fundo passivo (replica um índice) que compra ações de empresas que divulgam a sua emissão de carbono. Bom para quem isso? Para o investidor com certeza não.

Vivemos tempos novos e desafiadores, vá devagar e vá bem acompanhado.