

E o FED piscou*"O adiamento é preferível ao erro."*

Thomas Jefferson

O presidente do Federal Reserve americano, Ben Bernanke, deve ter se inspirado nesta frase do terceiro presidente dos Estados Unidos e um de seus 'pais fundadores' ao surpreender os mercados financeiros no mês de setembro. Ao contrário do consenso do mercado (originado por declaração do próprio Bernanke), o presidente do banco central americano (FED) desistiu de começar a operação de retirada de injeção de dinheiro na economia.

Desde 2009, o FED vem comprando títulos de renda fixa na ordem de USD 85 bilhões por mês. Deste montante, cerca de metade do valor é para compra de títulos públicos longos (com objetivo de forçar a taxa de juros de longo prazo para baixo) e a outra metade para a compra de títulos hipotecários (com objetivo de injetar dinheiro no mercado de construção/imobiliário). **O gráfico abaixo mostra o tamanho da enrascada que o FED se meteu. Nada menos do que 30% do PIB americano foi injetado na economia na forma de anabolizantes. Como se sabe, se viciar é fácil, largar do vício é que é complicadíssimo.**

Do ponto de vista do atual comandante do barco, até que não foi um movimento impensado. Afinal o mês de outubro será marcado pela batalha entre republicanos e democratas pela autorização do congresso para que o teto da dívida pública americana seja aumentado. Isso causará bastante ruído político. No fim do ano, ainda haverá o encerramento do mandato de Bernanke. **Se ele pode passar para a história como o sujeito que salvou o país do abismo em 2008, porque se queimaria como aquele que afundou o barco ao começar a 'operação desmonte'? O próximo presidente do FED que cuida do problema.**

As reuniões do FED tem um grau de transparência bem acima da média, em especial quando comparamos com as reuniões do Banco Central Brasileiro, com suas atas em linguagem hermética, ou 'coponês', como é chamada no mercado financeiro. Uma informação relevante da última reunião do FED foi uma pesquisa entre os seus próprios membros de comitê (votantes e não votantes), onde se vê um indicativo da taxa de juros nos EUA nos próximos anos.

O começo do movimento de alta de taxa de juros, segundo doze dos dezessete membros, se dará em 2015. No fim deste mesmo ano, quase metade dos participantes aposta que a taxa de juros americana estará entre 0,75% e 1,00% ao ano. Para o final do ano seguinte, as apostas majoritárias se concentram ao redor de 2% ao ano. No longo prazo, seja lá o que isso significa para o FED, a quase totalidade dos membros aposta em uma taxa de juros de curto prazo de 4%. **Em resumo, o mercado financeiro global, neste meio de ano, foi muito rápido em precificar o aumento das taxas, com o título de 10 anos saindo de 1,60% para cerca de 3,00% em muito pouco tempo (já retornou para cerca de 2,60%).** O movimento de 'desmonte' que o FED tem pela frente é muito delicado, algo de ajuste finíssimo. Conforme vimos recentemente, um 'desmonte' rápido demais pode inclusive prejudicar a recuperação da economia real via aumento brutal nas taxas de juros de longo prazo, que balizam os financiamentos. O trabalho do sucessor de

Ben Bernanke será infinitamente mais complicado que o trabalho que o próprio Ben teve nestes últimos cinco anos. **A nossa visão é que podemos assumir estas previsões do próprio FED como uma espécie de piso, ou seja, o aumento de taxas de juros pode até começar depois de 2015 e ter uma magnitude menor do que o previsto.**

Com este fato relevante ocorrido em setembro, como ficam as perspectivas dos ativos internacionais (ie, não denominados em reais) para o fim do ano?

Os títulos corporativos de renda fixa tem tido um ano bem difícil, desde que o FED (no começo do ano) anunciou que começaria a tirar o pé do acelerador. O mercado infligiu pesadas perdas aos papéis com prazo mais longo. Os papéis de empresas brasileiras emitidos no mercado internacional sofreram duplamente, pelo aumento das taxas de juros dos papéis governamentais americanos e também pelos problemas internos do Brasil, que não são poucos. Acreditamos que estes papéis devam ter alguma recuperação, agora que o cenário para as taxas de juros estão mais claros. **A nossa preferência, neste segmento, são pelos papéis híbridos (ie, pré-fixados até uma certa data e depois pós-fixados até o vencimento) e também pelos setores que serão mais beneficiados pela recuperação econômica nos EUA, por incrível que pareça, da**

Europa também. As empresas que se beneficiam mais de um ciclo de recuperação econômica tendem a fazer mais caixa, reduzir o seu endividamento e com isso valorizar seus títulos de renda fixa, mesmo num aumento de taxas de juros. Dois segmentos em franca recuperação na América são o de construção civil e o automotivo. **Hoje consegue-se montar uma carteira de renda fixa em dólares, com prazo médio até 2020, rendendo de 5 a 6% ao ano. Deveremos ter, nesse prazo, um juro norte-americano médio de 2,3% aa (e uma inflação que não passará de 2,00% aa). Apesar da volatilidade, o comprador final desses títulos (ie, que os leve até o vencimento) deverá ter um resultado positivo.**

Nas ações, o SP500 (índice das 500 maiores e mais líquidas empresas norte-americanas negociadas em bolsa) já se valorizou quase 20% no ano, enquanto que as principais ações europeias apresentam uma valorização de 11% no ano. Continuamos com uma visão positiva das ações dos países ditos desenvolvidos, embora não descartemos uma realização de lucros no curto prazo. **Para o futuro próximo, as ações dos 'desenvolvidos' devem continuar a bater o desempenho das ações dos 'emergentes'.** Os indicadores econômicos da Europa tem sido animadores e suas ações estão mais atrativas do que as americanas.

Nas moedas, o dólar apresentou um certo arrefecimento em sua valorização no ano contra os seus principais pares, afinal o mercado entendeu que o FED irá bem mais devagar do que o previsto. **A tendência de valorização do dólar (em especial contra as moedas emergentes) não muda, apenas a velocidade é que deverá ser mais lenta daqui para diante.**

De um modo geral, a última reunião do banco central americano deu uma maior visibilidade para os ativos de risco e se passarmos bem pelo evento 'teto da dívida nos EUA' (em outubro) os ativos deverão ter a aversão ao risco reduzida e bom desempenho nos próximos meses. Em relação aos ativos brasileiros, já não compartilhamos do mesmo otimismo. Na verdade, teremos um ano de turbulências até as eleições. Falaremos disso nas próximas cartas.

