

Prelúdio econômico?

Por Marcelo López, sócio-diretor da Sifra Investimentos e gestor de Fundos Multimercado e de Renda Variável, com mais de 20 anos de experiência em mercado financeiro nacional e internacional

Mais um número decepcionante divulgado nos últimos dias em relação à economia norte-americana. O Departamento de Trabalho do país informou que o mercado de trabalho criou muito menos vagas de empregos em setembro. Foram criadas 148 mil vagas, sendo que deste total, 126 mil foram no setor privado. Nem vale a pena comentar a qualidade dos empregos criados, nada mudou em relação ao mercado de trabalho americano e os empregos de meio-período.

Com esses números, começaram as revisões sobre o *tapering* do Federal Reserve, o Banco Central dos Estados Unidos. Nos últimos dias, vários bancos divulgaram relatórios com a expectativa que o *tapering* não ocorra em dezembro, mas apenas em março do ano que vem.

Os mesmos bancos que apostaram no começo do fim do Afrouxamento Quantitativo (QE) (leia-se impressão de dinheiro) há um mês, agora acreditam que o mesmo começará apenas em 2014.

Penso que tais relatórios estejam um tanto quanto equivocados. É mais provável que o Federal Reserve aumente os estímulos à economia norte-americana do que os retire. Dei este aviso em maio deste ano, quando os especialistas discutiam o *tapering*.

Em março, sugeri que, se o Fed continuasse com esse programa e o aumentasse (que era a nossa expectativa na época e continua sendo hoje), não iria demorar para que começássemos a investir em empresas que têm dívidas não *hedgeadas* em dólar, já esperando uma queda da moeda.

Em julho e agosto, previ a decisão do Fed de continuidade do Afrouxamento Quantitativo (QE) até onde for possível (e depois um pouco mais). E no dia 07 de agosto, quando já era certo para muito analistas do mercado financeiro o começo do fim do QE, insisti que nada mais era que um blefe do Banco Central norte-americano em relação ao *tapering*. Minha análise é que o Fed está em uma verdadeira encrenca e o final não será feliz.

Além de ser economicamente frustrante, esse programa de estímulos é moralmente errado, pois favorece apenas os ricos. É um programa de impressão de dinheiro que estimula uma alta de preços dos ativos. Com a impressão de dinheiro impulsionada, a tendência é que a moeda se desvalorize em relação aos ativos reais.

Os principais “donos” dos ativos reais (indústrias, grandes investidores, mercado imobiliário, etc) são conhecidos. Como têm uma quantidade enorme de ativos, recebem o bônus do aumento de preços, o que os deixa ainda mais ricos. A população menos favorecida arca com

as consequências de não ter ativos valorizados e ainda precisa lidar com a inflação, que corrói seu poder de compra.

O fato é que nem o Fed e muito menos o Congresso Americano vão parar espontaneamente esse processo. O dia que o mundo descobrir que o Banco Central dos Estados Unidos não tem uma estratégia de saída e que a impressão de dinheiro continuará até onde for possível, as pessoas começarão a fugir do dólar americano, o que fará com que a moeda decline.

O risco para essa estratégia é que o mundo se apavore com um possível declínio dos EUA e tente suportá-lo de alguma forma, comprando mais títulos do tesouro norte-americano. Isso ocorreu na crise de 2008, mas vejo isso agora como pouco provável.

Penso que o declínio é certo, mas não tão ruim. Ao contrário da posição de muitos analistas que veem os EUA como a locomotiva que puxa o mundo, vejo os Estados Unidos como uma âncora que impede o crescimento da economia mundial.

As pessoas acreditam, por alguma razão, que os EUA são parte fundamental da economia mundial e que, sem eles, o mundo inteiro sofreria. Alguém já parou para pensar como seria o mundo se não houvesse essa emissão frenética de títulos por parte do governo norte-americano? Com o fim do *crowding-out*, recursos seriam liberados para empreendimentos reais que gerariam empregos sólidos e crescimento em outros países.

Como a taxa de juros é mantida artificialmente baixa, mais empreendimentos de risco são iniciados (empreendimentos que não deveriam nunca ter saído do papel) por empresários que não entendem a dinâmica dessa economia manipulada.

O exemplo mais óbvio, citado por outro autor, é do circo que chega à cidade. Um dono de restaurante vizinho ao circo não vê que tudo aquilo é temporário e acredita que a demanda por suas refeições aumentou consideravelmente. Com isso, ele pega um empréstimo no banco, contrata novos empregados, aluga a loja ao lado, compra mais equipamentos e investe no aumento da produção. Depois de um tempo, o circo vai embora e o excesso de demanda pelas refeições desaparece. Aquela grande estrutura montada pelo dono do restaurante agora não faz mais sentido. O dono do restaurante fica com suas dívidas e investimentos que devem ser expurgados.

Acredito que o mesmo ocorrerá com a economia norte-americana quando os juros subirem (e eles subirão). Assim que o “circo se for”, o consumo desaparecerá, uma quantidade enorme de maus investimentos será revelada e o ajuste será forte.

A próxima crise fará com que tenhamos saudades de 2008.