

13/08/2019 - 05:00

A caminho da desaceleração global

Por **Rana Foroohar**

É a calma antes da tempestade. A volatilidade do mercado na semana passada foi aparentemente desencadeada pela transformação do conflito comercial entre os Estados Unidos e a China numa guerra cambial total. Mas no fundo, trata-se da incapacidade do Federal Reserve (Fed) de nos convencer que seu corte nas taxas de juros em julho foi meramente uma "garantia" de proteção contra uma desaceleração futura. Como qualquer indicador mostra - dos fracos índices dos gerentes de compras nos EUA, Espanha, Itália, França e Alemanha, ao aumento das falências corporativas e um pico nas demissões nos EUA -, a retração global já começou.



>> **Leia mais:**

- [Guerra comercial reduz lucro de empresas dos EUA](#)
- [Chineses também transferem produção para o exterior](#)
- [Coreia do Sul faz retaliação contra o Japão](#)

Os preços dos ativos indiscutivelmente começarão a refletir isso, possivelmente muito em breve. A China pode ter acalmado os mercados temporariamente ao estabilizar o yuan. Mas estamos no que Ulf Lindahl, presidente-executivo da consultoria AG Bisset Associates chama de "um verão do medo". Ele acredita que a inversão média do índice Dow Jones iniciada em janeiro de 2018 se transformará em um "bear market" que durará uma década.

Trata-se de uma opinião baseada em dados, e não na emoção. Passaram-se apenas 20 meses desde 1906 quando o desvio do Dow de sua curva de tendência chegou a 130% ou mais, assim como hoje. Esses períodos se aglomeraram de uma maneira assustadora nos anos de 1929, 1999 e 2018. "As ações americanas encontram-se em seu segundo período mais caro em 150 anos", afirma Lindahl. "Os preços devem cair".

Não acho que seja uma questão de se veremos um "crash" - a questão é por que ainda não vimos um. Afinal, há muitos participantes do mercado preocupados, como melhor comprovado pela horda de US\$ 14 trilhões de bônus com rendimentos negativos espalhados pelo mundo. Quando tantos se mostram dispostos a pagar pela "segurança" de perder apenas um pouco de dinheiro como hedge (proteção) contra a perda de muito dinheiro, você sabe que há algo errado acontecendo no mundo (sinceridade absoluta - a maior parte do meu patrimônio líquido está hoje em cash, ativos de renda fixa de curto prazo e imóveis).

Minha resposta à pergunta do por que ainda não vimos uma correção mais profunda e mais duradoura é que até a semana passada o mercado se mostrou deliberadamente cego a três coisas. Primeira, o fato de que não haverá um acordo comercial entre os EUA e a China. Os dois lados estão desesperados por isso, mas a China somente assinará

um acordo de iguais. Donald Trump é psicologicamente incapaz de aceitar isso - toda a sua história demonstra sua necessidade de sentir que esmagou o outro lado. É uma patologia que só vai aumentar na medida em que o mercado for caindo.

Não se resolve problemas de endividamento com mais dívida. Banqueiros centrais, por mais desesperados que possam estar para compensar os danos provocados por um presidente americano errático, não podem criar um crescimento real; podem apenas fazer o dinheiro circular

Todos nós sabemos isso há algum tempo. Mas acho que o medo do que Trump pode fazer vem sendo em parte mascarado por programas de negociações por algoritmos que compram em cada mergulho resultante de suas ações erráticas. Isso reduziu qualquer sinal duradouro sobre o insustentável paradigma atual do mercado.

Agora, ao permitir a queda do yuan por um breve período de tempo, depois que Trump classificou Pequim de manipulador cambial, a China mostrou que se o presidente americano tentar jogar duro, em vez de jogar justo, ela vai derrubar os mercados dos EUA e aguentar todos os problemas que puderem resultar disso. É uma nova realidade difícil de ser ignorada por qualquer um.

Resumindo, a Armadilha de Tucídides é para valer. Em vez de uma grande mudança na política externa dos EUA pós-2020 (que nenhum dos maiores candidatos democratas articulou até agora), os EUA e a China encontram-se agora numa guerra fria de muitas décadas que vai remodelar a economia mundial e também a política.

Enquanto isso, o Plano A de uma década do Fed - encher a economia de dinheiro e torcer pela normalização - fracassou. Não há um Plano B. É por isso que há demanda pelo ouro, alguns fundos hedge estão impondo barreiras aos saques, operadores estão com posições vendidas em alguns bônus com grau de investimento mergulhados em território de rendimentos negativos, e deveremos ver a inversão dos últimos dez anos de fluxos de capital para as ações americanas e o dólar. Lindahl acredita que a moeda americana está no momento 25% sobrevalorizada em relação ao euro.

Não há dúvidas de que o Fed tentará ocultar tudo isso com mais cortes nos juros. Mas outro experiente estrategista, Dave Rosenberg da Gluskin Sheff, observa que "o setor privado dos EUA está tão sufocado de dívidas que reduzir o custo do crédito... não causará muita reação da demanda". Conforme ele escreveu recentemente, a expressão "pushing on a string" foi criada pelo presidente do Fed Marriner Eccles em março de 1935 para descrever a incapacidade do banco central de criar demanda por meio de uma política monetária mais frouxa.

Não funcionou na época e não vai funcionar agora. Não se pode resolver os problemas de endividamento com mais dívida. E os banqueiros centrais, por mais bem-intencionados e desesperados que possam estar para compensar os danos provocados por um presidente americano errático, não podem criar um crescimento real; eles podem apenas fazer o dinheiro circular. Em algum momento, os mercados e a economia real deverão convergir. Acho que esse momento é agora. Planos de investimentos estão sendo engavetados. As vendas de moradias já existentes estão caindo, apesar do financiamento imobiliário mais barato. E talvez ainda mais revelador seja o fato de que os consumidores americanos estão reduzindo os gastos no cartão de crédito e com combustíveis, conforme aponta a Gluskin Sheff - duas coisas incomuns em qualquer época, quanto mais no meio de um período de férias. De fato, um verão do medo. **(Tradução de Mário Zamarian)**

Rana Foroohar é colunista e editora do Financial Times em Nova York.