

A GRANDE COMO AUMENTAR O SEU PATRIMÔNIO NO COLAPSO POR VIR **QUEDA**

JAMES RICKARDS

AUTOR DOS BEST-SELLERS A GUERRA DAS MOEDAS E THE DEATH OF MONEY

PREFÁCIO POR PETER COYNE



"Um olhar dinâmico e apocalíptico sobre o futuro financeiro, levando em conta a ganância de investidores, a incompetência de bancos centrais e o armagedom iminente do dólar... Rickards pode ter razão quando diz que o sistema está instável."

— **THE FINANCIAL TIMES**

"Um livro terrivelmente útil e interessante... envolvente."

— **KENNETH W. DAM**, ex-secretário do Tesouro e assessor de três presidentes.

"Um dos livros mais assustadores que li este ano. O quadro que surge é sombrio e, mesmo assim, compreensível e satisfatório."

— **BLOOMBERG BUSINESSWEEK**

"Jim tem uma missão que nós da Agora Financial apoiamos com todas as nossas forças. Ele quer ajudar americanos comuns, para que não sejam enganados pelos políticos... evitem o próximo colapso que se aproxima... e nunca passem pelas dificuldades que ele mesmo passou.

Até agora, Jim só forneceu serviços de inteligência para seus clientes mais ricos e para membros da comunidade de inteligência dos EUA. Mas agora ele revela tudo."

Jim está certo quando escreve: "Há técnicas de sobrevivência que você pode usar. Você não está desamparado. Você pode se proteger. Certamente, pode ficar atento à crise utilizando os sinais de alerta presentes hoje".

— **ADDISON WIGGIN**, editor executivo da Agora Financial, autor do best-seller *EMPIRE OF DEBT* e produtor do *LO.U.S.A.*

A GRANDE QUEDA

A GRANDE COMO AUMENTAR O SEU PATRIMÔNIO NO COLAPSO POR VIR **QUEDA**

JAMES RICKARDS

AUTOR DOS BEST-SELLERS **A GUERRA DAS MOEDAS** E **THE DEATH OF MONEY**

PREFÁCIO POR **PETER COYNE**

Para Ann

Copyright © Agora Financial, LLC, 2015
Todos os direitos reservados

Publicado por EMPIRICUS RESEARCH

TRADUÇÃO
Mahana Pelosi Cassiavillani
Thiene Pelosi Cassiavillani

PREPARAÇÃO E REVISÃO
Nadia Rodrigues

CAPA E DESIGN
Mena Fusco

DIAGRAMAÇÃO
Renata Dias

EMPIRICUS RESEARCH
Rua Joaquim Floriano, 913 - Cj 41- 42
Itaim Bibi - São Paulo - SP
www.empiricus.com.br

CONTEÚDO

PREFÁCIO	ix
INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO 1: O Alerta Financeiro que Você Não Deveria Ter Percebido	9
CAPÍTULO 2: Cinco Cenários de Crise	31
CAPÍTULO 3: A Ameaça da Inflação	41
CAPÍTULO 4: A Ameaça da Deflação	65
CAPÍTULO 5: O Maior Unwind na História Econômica	77
CAPÍTULO 6: A Tormenta	83
CAPÍTULO 7: Nos Bastidores do Fed	107
CAPÍTULO 8: As Guerras Cambiais e Financeiras da Atualidade	123

CAPÍTULO 9: O “Bull Market” do Ouro Ainda Não Acabou	149
CAPÍTULO 10: A Melhor Maneira de Entender o Sistema Financeiro Mundial	171
CAPÍTULO 11: O Começo do Fim do Dólar	197
CAPÍTULO 12: Estratégias para Obtenção e Proteção de Riqueza	205
CAPÍTULO 13: Trinta e Cinco Perguntas Frequentes	257
CONCLUSÃO	279
SOBRE O AUTOR	283

Prefácio

Sete anos após a crise de 2008, *A Grande Queda: Como aumentar o seu patrimônio no colapso por vir* pode soar como um tópico ultrapassado. Diversos livros com previsões de calamidades financeiras já foram publicados.

O que diferencia este livro são as experiências, as conexões e o know-how científico.

Muitos viram seus patrimônios evaporarem diante de seus olhos. Alguns se recuperaram apenas para passar pela mesma experiência de novo. Pouquíssimos tiveram a força necessária para entender os porquês e reconquistar o que haviam perdido, apesar das adversidades.

Mas apenas algumas daquelas pessoas – talvez apenas uma – tiveram o desejo e a possibilidade de auxiliar milhares a evitar o mesmo destino.

Jim Rickards é uma dessas pessoas.

A história pessoal de Jim somada à sua experiência profissional em serviços de inteligência, em empreendimentos sem fins lucrativos, em finanças e no mundo acadêmico são responsáveis pelo livro que você tem em mãos – e por nossa newsletter financeira mensal, a *Strategic Intelligence*.

Ler este prefácio significa que você se juntou a nós. Não há guia melhor para seus investimentos.

“Quero ajudar americanos comuns”, disse Jim, depois de se juntar à Agora Financeira para lançar seu consultivo. “Existem outros com muito poder que veem o que eu vejo, mas não são honestos com a população e não se importam que muitas pessoas percam todo o seu dinheiro.”

“O próximo colapso – a grande queda – se aproxima. Analisando as dinâmicas de mercado, é possível vê-lo chegando.”

Nem todos estarão preparados. Mas aqueles que estiverem ficarão felizes depois que tudo passar. Este livro é uma forma de alcançar essa felicidade.

Em 06 de fevereiro de 2015, escrevemos sobre descobrir vagorosamente a “desdolarização”, no *Daily Reckoning*. “O dólar morreria com um suspiro, não com uma explosão.” Logo depois, recebi a seguinte mensagem de um leitor:

Minha mãe sempre me conta sobre seu primeiro dia como bancária. Foi em 1968, quando meu pai estava no Vietnã.

O gerente dela, um homem quase sempre sensato, disse: ‘Provavelmente você não trabalhará aqui por muito tempo porque o dólar vai perder todo o seu valor e servirá apenas para acender fogueiras’.

Ele também disse que o dinheiro que ela pagava para a Previdência Social era um desperdício porque o programa era um esquema em pirâmide que logo entraria em colapso.

Quase 50 anos depois, aqui estamos. Os dólares em minha carteira continuam comprando produtos e serviços e minha mãe recebe sua aposentadoria normalmente.

O céu está sempre prestes a desabar, mas nunca desaba.

As pessoas sempre acreditam nisso e sempre, sempre há alguém que lucra com essa crença.

À primeira vista, tamanho cinismo parece digno de confiança.

Desde 1971, homens educados, editores de newsletters, analistas de mercado, defensores do padrão-ouro e críticos preveem o fim do padrão-dólar. Apesar deles, aqui estamos.

Mas, como Jim esclarece no Capítulo 11, o argumento do leitor é ilusório e potencialmente perigoso.

O que o leitor talvez não perceba, ou escolha não perceber, é que o dólar perdeu metade de seu poder de compra em cinco anos, entre 1977 e 1981. Houve inflação de mais de 50% no período. Se você tinha um emprego, talvez tenha recebido um aumento ou o valor de sua casa tenha subido. Mas, se dependia de poupanças, seguros ou renda fixa, perdeu metade de tudo. Talvez o gerente do banco soubesse de algo, afinal.

Na verdade, o sistema monetário internacional entrou em colapso três vezes nos últimos 100 anos. Primeiro, em 1914, após a Primeira Guerra Mundial, depois, em 1939, após o padrão-ouro e, por fim, em 1971, quando o presidente Nixon acabou com a convertibilidade de dólares em ouro.

Parece que o sistema monetário entra em colapso “a cada 30 ou 40 anos e já faz 40 anos desde a última vez”, escreve Jim.

“Isso não significa que o sistema entrará em colapso amanhã de manhã, como um relógio. Mas sugere que sua vida útil é de 30 ou 40 anos. Estamos no final desse período, não deveríamos nos surpreender se o sistema entrar em colapso de novo.”

O Capítulo 11 ensina como se proteger e construir riqueza antes e durante o colapso financeiro iminente. Mais interessante ainda, talvez ajude – mesmo que pouco – a evitar o desastre.

Sem dúvida, você já ouviu falar de uma profecia autor-realizável.

Digamos que tenha sido contratado como caminhoneiro para fazer uma viagem de Nova York a Baltimore – mas acha que será o pior entregador de todos os tempos. Consequentemente, você se distrai e pega a estrada errada, que vai para o Maine. Pensando que seria o pior caminhoneiro, você se transformou nele. Sua profecia se realizou por causa de si mesma.

Você já ouviu falar do fenômeno oposto: A profecia de autonegação?

Jim deu a dica. Ele, por sua vez, aprendeu-a com o criador da teoria, Robert K. Merton, respeitável professor de sociologia da Universidade de Columbia, que faleceu em 2003.

“Uma profecia de autonegação é quando você faz uma previsão”, Rickards relata. “E pode ajudá-la a não se realizar. Ao alertar as pessoas em relação ao risco, elas se comportam de maneira a evitá-lo.”

“Emitindo um alerta – a ‘Grande Queda’ está bem na nossa cara – com base em tendências perturbadoras em movimento hoje, influenciaremos as pessoas a agir coletivamente, o que contribui para que nos movamos na direção correta.”

Assim, conforme lê, você deveria repetir as palavras da resenha do *Financial Times* sobre as previsões de Jim: “Vamos torcer para que ele esteja errado”. Mas se prepare como se ele estivesse certo.

Jim admite que o cenário é sombrio. Mas também deixa claro que há oportunidades muito lucrativas para os mais sagazes.

Tudo o que você precisa para se preparar está aqui, em suas mãos...

Peter Coyne

Diretor Executivo da *Rickards’ Strategic Intelligence*

Diretor Executivo do *The Daily Reckoning*

Introdução: No ano de 2024...

O texto a seguir descreve uma distopia ficcional, como Admirável Mundo Novo e 1984. Não é uma previsão no sentido analítico, é apenas um alerta com o intuito de incentivar leitores a prestar atenção nas tendências perigosas em curso na sociedade.

Hoje, 13 de outubro de 2024, acordei de um sonho estranho e percebi que o sensor implantado em meu braço já estava em funcionamento. Ele é chamado de “bug”, pois é do tamanho de um inseto. Cidadãos americanos foram obrigados a implantá-lo em 2022 para ter acesso ao sistema de saúde do governo.

Por causa do monitoramento biométrico de minhas ondas cerebrais e do movimento rápido dos meus olhos, o bug sabia que eu estava prestes a acordar e deu início aos sistemas, incluindo a máquina de café. Podia sentir o cheiro da bebida vindo da cozinha. As telas dos meus óculos panópticos estavam ligadas e mostravam imagens de líderes mundiais proclamando a boa saúde econômica e a paz mundial. Cidadãos, eles explicavam, precisavam trabalhar de acordo com o Plano de Crescimento da Nova Ordem Mundial para maximizar a riqueza de todos. Eu sabia que era propaganda, mas não podia ignorá-la. Remover os óculos é suspeito aos olhos do comitê de vigilância do bairro.

Seu bug controla todos os canais.

Interesso-me por economia e finanças, como sempre. Avisei às autoridades centrais que sou historiador econômico e tive acesso a arquivos e informações negadas à maioria dos cidadãos – são políticas nacionais de segurança econômica.

Meu trabalho agora é apenas histórico. Os mercados foram abolidos depois do Pânico de 2018, mas essa não era a intenção original. A ideia era fechá-los “temporariamente” para acabar com a histeria coletiva, mas, assim que isso foi feito, ficou claro que seria impossível reabri-los sem desencadear um novo pânico.

Hoje, a confiança nos mercados não existe mais. Todos os investidores querem seu dinheiro de volta. As autoridades começaram a imprimir dinheiro depois do Pânico de 2008, mas isso parou de funcionar em 2018. Provavelmente porque exageraram e imprimiram demais no QE7 de 2017.

Entre 2018-2020, o grupo das 20 maiores potências, o G-20, aboliu todas as moedas, com exceção do dólar, do euro e da ruasia. O dólar se tornou a moeda das Américas. A Europa, a África e a Austrália usam o euro. A ruasia, a única moeda nova – uma combinação do rublo, do yuan e do iene – é utilizada na Ásia.

Também há um novo dinheiro mundial, conhecido como “direito de saques especiais”, ou DSE. Ele é usado apenas para acordos entre países. Cidadãos comuns utilizam o dólar, o euro ou a ruasia para transações diárias. O DSE é usado para estabelecer preços de energia e como benchmark das três moedas locais. O Banco Central Mundial, antigo FMI, administra o sistema DSE sob a direção do G-20. Por causa das taxas cambiais prefixadas, não há operações de câmbio.

Todo o ouro do mundo foi confiscado em 2020 e colocado em um cofre à prova de bombas nucleares nos Alpes Suíços. O cofre nas montanhas foi deixado vago pelo exército suíço e colocado à disposição do Banco Central Mundial para esse propósito. Todas as nações do G-20 guardam seu ouro lá.

Todo o ouro de particulares foi confiscado e colocado no cofre. As atividades de mineração foram estatizadas e suspensas sob alegações ambientalistas.

O objetivo do cofre suíço não era ter ouro para resguardar as moedas, mas removê-lo inteiramente do sistema financeiro para que não fosse usado como dinheiro. Assim, operações em ouro pararam e sua produção, uso e posse foram banidos. Com essas medidas, o G-20 e o Banco Central Mundial controlam as únicas formas de dinheiro.

Alguns sortudos haviam comprado ouro em 2014 e o vendido a \$40.000 por onça (1 onça = 28 gramas) em 2019. Naquele momento, a inflação estava fora de controle e as elites do poder sabiam que toda a confiança em papel moeda havia sido perdida. A única maneira de reestabelecer o controle era confiscar o ouro. Aqueles que o venderam perto de seu pico puderam comprar terras e artes – ativos que não foram confiscados pelas autoridades.

Os que nunca tiveram ouro viram suas economias, aposentadorias, pensões e apólices de seguros se transformarem em pó assim que a hiperinflação começou. Agora parece tão óbvio. A única maneira de preservar riqueza no Pânico de 2018 era ter ouro, terras e obras de arte. Mas investidores, além de insight para comprá-los, precisavam ser ágeis o suficiente para vender o ouro antes do confisco de 2020. Por esse motivo, muitos perderam tudo.

Terras e propriedades privadas não foram confiscadas porque eram necessárias para moradia e agricultura. Elas não teriam muita utilidade para o Estado e seria muito difícil confiscá-las. As Belas-Artes foram colocadas no mesmo saco que arte barata e objetos pessoais e, assim, ignoradas.

Operações com ações e bonds (títulos da dívida) cessaram quando os mercados foram fechados. Durante o pânico de vendas, depois do colapso de 2018, ações foram eliminadas. O valor de todos os bonds caiu na hiperinflação de 2019.

Governos fecharam mercados, acabaram com ações de bonds, estatizaram todas as empresas e declararam moratória em todas as dívidas. Líderes mundiais inicialmente explicaram que a estratégia visava ganhar tempo para elaborar um plano de descongelamento dos mercados, mas perceberam que a confiança havia sido permanentemente destruída e não havia motivos para tentar.

Poupadores que perderam tudo se revoltaram e saíram às ruas, mas os protestos foram rapidamente suprimidos pela Polícia Militar, que usou drones, tecnologia de visão noturna, armaduras e vigilância eletrônica.

Scanners digitais nos pedágios foram usados para identificar e interceptar aqueles que tentaram fugir em seus veículos. Em 2017, o governo americano exigiu que houvesse sensores em todos os carros. Era muito fácil identificar opositores, localizá-los e prendê-los na estrada.

Para compensar a destruição da riqueza por causa da inflação e do confisco, governos distribuíram Unidades Sociais digitais, chamadas Ações Sociais e Doações Sociais, as quais eram baseadas na riqueza prévia de uma pessoa. Americanos mais pobres receberam Ações Sociais que garantiam uma renda fixa.

Os mais ricos receberam unidades de Doações Sociais e foram obrigados a doar sua riqueza ao Estado. Com o tempo, a redistribuição de renda fez com que todos tivessem o mesmo patrimônio e o mesmo padrão de vida. O economista francês Thomas Piketty foi o principal conselheiro do G-20 e do Banco Central Mundial no projeto.

Para facilitar o congelamento gradual de mercados, o confisco e a criação de Unidades Sociais, os governos ao redor do mundo coordenaram a eliminação de dinheiro em 2016. A sociedade sem dinheiro foi propagandeada como conveniente. Não seria mais necessário carregar dinheiro sujo e contas por aí.

Em vez disso, você poderia pagar com cartões inteligentes e celulares, transferindo fundos on-line. Só depois que a eli-

minação do papel-moeda havia sido completada, as pessoas perceberam que dinheiro eletrônico significava controle total. Ficou fácil adotar a ideia do ex-ministro Larry Summer – taxas de juros negativas. Governos simplesmente deduziam quantias da conta dos cidadãos todos os meses. Sem papel moeda, não havia como se proteger.

O governo monitorava todas as operações e congelava digitalmente a conta de quem discordasse das políticas monetárias. Uma nova categoria de crime de ódio para “opiniões contra a política monetária” foi decretada. A pena era a eliminação digital da riqueza dos dissidentes.

Todo o processo se desenrolou em pequenas fases para que investidores e cidadãos não notassem até que fosse tarde demais. Ouro havia sido a melhor maneira de preservar riqueza de 2014 a 2018, mas, no fim, foi confiscado porque as elites sabiam que ele não podia ser permitido. Primeiro, eliminaram dinheiro em 2016. Depois, eliminaram moedas e ações em 2018. Por fim, a hiperinflação de 2019 acabou com a maior parte da riqueza e foi seguida pelo confisco do ouro e pelo socialismo digital de 2020.

Em 2023, mercados livres, propriedade privada e empreendedorismo se tornaram coisas do passado. Tudo que resta da riqueza são terras, obras de arte e um pouco de ouro ilegal. Os outros únicos ativos de valor são talentos individuais, desde que os possa usar fora do sistema de empregos aprovados.

■ Doutrina do Choque: Como saímos de 2015 e chegamos a 2024

Um dos livros mais influentes entre as elites nos últimos dez anos é *A Doutrina do Choque: a Ascensão do Capitalismo de Desastre* (ed. Nova Fronteira), de Naomi Klein, publicado em inglês em 2007. A doutrina do choque é um conceito essencial para entender como as elites de poder – bancos centrais, minis-

tros financeiros e ultrarricos – trabalham nos bastidores para conseguirem o que desejam. Também explica como o mundo de hoje poderia rapidamente se transformar na distopia que acabei de descrever. Não é ficção científica, são fatos.

Doutrina do choque é simples. Líderes usam crises para colocar em prática medidas que ninguém aceitaria em tempos normais.

A doutrina do choque começa com a agenda das elites de poder, a qual leva décadas ou séculos para ser implementada. Itens dessa agenda incluem dinheiro mundial, taxaço global, controle de ouro físico, controle populacional, entre outros – a intenção é aumentar o poder e a riqueza de alguns à sua custa. As elites políticas não são tolas e sabem que suas agendas são altamente impopulares. Também entendem que a democracia empodera cidadãos comuns e faz com que seus planos sejam difíceis de implementar. É aqui que a doutrina do choque se torna útil.

Um choque pode vir sob muitas formas – pânico financeiro, ataques terroristas, desastres naturais, assassinatos etc. São eventos extremos que parecem surgir do nada, mas, na verdade, são regulares e previsíveis. Quando o choque ocorre, as pessoas ficam com medo, procuram seus líderes para conforto e começam a valorizar a ordem em favor da liberdade. É nesse momento crítico que as elites chegam com um “plano” para restaurar a ordem e, secretamente, implementar sua agenda.

Com efeito, choques inevitáveis são utilizados para pôr em prática planos que você não aceitaria em tempos comuns. A ordem é restaurada ao custo da liberdade. Quando o choque passa, a nova ordem continua e a liberdade se perde para sempre. Isso é doutrina do choque em funcionamento. Depois de cada episódio, as elites se escondem e esperam pela próxima oportunidade de agir.

Um bom exemplo é a resposta legislativa aos ataques de 11 de setembro. O Patriot Act dos EUA, aprovado pelo

Congresso em 2001, contribuiu para a guerra ao terror e para a eliminação de Osama bin Laden, mas também possibilitou muitos abusos.

Você e eu perdemos nossa privacidade, tivemos nossos e-mails, ligações e outros registros roubados. Se você viajou para o exterior ultimamente, deve ter visto os novos quiosques na Alfândega que escaneiam a retina de todos os viajantes. Isso costumava ser feito com um passaporte de papel. O scanner de retina vai para um banco de dados digital, talvez para ser usado na perseguição de inimigos políticos, como no recente escândalo da Receita Federal. Privacidade e liberdade quase não existem mais por causa das medidas em resposta a vários choques como o 11 de setembro. Há muitos outros exemplos.

Para investidores, a questão mais importante é como a doutrina do choque será usada na próxima vez? Qual é a questão não resolvida das elites de poder? Qual é a próxima parte da agenda a ser revelada? Que choque será usado como disfarce para avançar nessa agenda?

Essas questões têm respostas definitivas que exploraremos neste livro. Independentemente dessas agendas e dos próximos choques, há atitudes que os investidores podem tomar para evitar caírem na manipulação das elites de poder.

Há investimentos como ouro, terras e obras de arte que não são digitais e não podem ser eliminados por computador. Há estratégias de preservação de riqueza que não estão sujeitas a impostos. Há estratégias de diversificação de carteira que são robustas e resistirão a muitos tipos de choque, mesmo que cada choque em particular não possa ser previsto.

Essas estratégias devem ser implementadas antes que o próximo choque apareça e as opções fiquem limitadas ou indisponíveis. As elites de poder continuarão no jogo da doutrina do choque, mas você não precisa ser uma vítima. A chave é saber como o sistema funciona e se preparar antecipadamente.

CAPÍTULO 1

O Alerta Financeiro que Você Não Deveria Ter Percebido

Talvez você fique surpreso com o que direi, mas insiders do mercado financeiro recentemente indicaram que estamos à beira de uma catástrofe. Boa parte da elite mundial está se preparando para o pior. Felizmente, não é tarde demais para tomar as medidas necessárias e proteger seu patrimônio.

Um velho ditado no mercado financeiro diz que quando os preços estão prestes a desabar “ninguém dá um pio”. Em outras palavras, cabe a você ficar alerta às grandes transformações do mercado. Nenhum analista ou consultor dirá exatamente quando o bull market vai acabar. Na verdade, eles provavelmente nem saberão; os experts são pegos de surpresa tanto quanto qualquer investidor.

Mesmo assim, às vezes, a elite mundial emite alertas. São alertas destinados aos mais ricos e poderosos. Investidores comuns como você não devem percebê-los. Um desses alertas foi disparado recentemente.

No dia 29 de junho de 2014, o relatório do Banco de Compensações Internacionais (BIS) afirmava que os mercados estavam “eufóricos” e que “frequentemente balanços aparentemente fortes acabam mascarando vulnerabilidades insuspeitadas”.

O BIS, que tem sede na Suíça, é um centro de reuniões privado para os banqueiros mais poderosos do mundo. Sua estrutura legal é única e não responde a nenhum governo.

Durante a Segunda Guerra Mundial, o BIS, sob a direção de um CEO dos Estados Unidos, comprou ouro roubado pelos nazistas para ajudar os alemães a combater os Aliados.

O BIS também é a principal instituição de manipulação de ouro de bancos centrais. Nenhuma instituição no mundo sabe mais segredos de bancos centrais que o BIS. Quando eles avizam sobre bolhas no mercado, você deve prestar atenção. Eles não foram os únicos.

Três meses depois, no dia 20 de setembro de 2014, ministros de finanças do G-20 se reuniram na Austrália. O G-20 é um grupo composto por 20 economias que incluem países ricos, como os Estados Unidos, e mercados emergentes, como o Brasil, a China e a Índia.

A partir da crise de 2008, o G-20 se tornou o fórum mais importante de políticas de direcionamento da economia global. O relatório final da reunião de setembro dizia: “Estamos cientes do potencial de acúmulo de risco excessivo nos mercados financeiros, especialmente num ambiente com baixas taxas de juros e baixa volatilidade de preços de ativos”.

Alguns dias depois da reunião do G-20, um think tank privado, com sede na Suíça, o Centro Internacional de Estudos Monetários e Bancários (ICMB), ligado a grandes bancos e a agências de regulação, emitiu seu “Relatório de Genebra” sobre economia mundial, escrito anualmente desde 1999.

O relatório mais recente dizia: “Contrário a convicções atuais, seis anos depois do início da crise financeira, a economia global ainda não está a caminho da desalavancagem. Na verdade, a proporção entre a dívida global total e o PIB só aumenta, quebrando recordes”. O relatório alerta para o impacto “venenoso” dessa dívida.

No dia 11 de outubro de 2014, logo após a publicação do Relatório de Genebra, o Fundo Monetário Internacional (FMI) emitiu seus próprios alertas. O presidente do comitê de desenvolvimento de políticas da instituição disse que os

mercados estão “vulneráveis a inevitáveis ‘Ebolos financeiros’...”.

O comunicado oficial do FMI dizia que “downside risks surgem com o aumento de tomada de riscos em meio à baixa volatilidade do mercado financeiro e à alta tensão geopolítica”.

Nessa mesma reunião do FMI em Washington, o vice-presidente do Fed, Stan Fischer, alertou que o crescimento global talvez seja menor que o esperado, o que poderia retardar o aumento da taxa de juros planejado pelo Fed.

É impossível ignorar a mensagem. As instituições financeiras e os think tanks mais poderosos do mundo, BIS, G-20, ICMB, FMI e Fed, estão alertando sobre alavancagem excessiva, bolhas de ativos, baixo crescimento e risco sistêmico, pública e coordenadamente, já que todos foram emitidos em 100 dias, desde o final de junho até o início de outubro de 2014.

Como se tivesse entendido a deixa, o índice Dow Jones teve uma grande alta em 19 de setembro de 2014 e começou a queda de 700 pontos que continuou até 10 de outubro de 2014, no início da reunião do FMI. O mercado se recuperou temporariamente, mas a volatilidade e o nervosismo continuam até hoje.

■ As Elites Financeiras Globais Estão Tentando Dizer Alguma Coisa?

Todos os relatórios e comunicados oficiais sobre os quais falei foram escritos em linguagem altamente técnica e lidos por um pequeno grupo de analistas especializados. Alguns desses relatórios podem ter sido escolhidos e mencionados brevemente pela imprensa, mas não chegaram à primeira página dos jornais.

Para você, pronunciamentos como esses são ruído financeiro em um mar de informação despejado todos os dias pela

TV, rádio, internet, jornais e outras publicações. A elite do poder não estava alertando-o – estava alertando a si mesma.

Você já notou que altos funcionários do governo, bilionários e grandes CEOs raramente sofrem quando o sistema financeiro entra em colapso de tempos em tempos?

Não é coincidência que são os investidores comuns e os poupadores de classe-média que veem suas aposentadorias privadas e suas carteiras de ações sofrerem durante os colapsos. Isso acontece porque as elites têm acesso à informação privilegiada. Veem a catástrofe se aproximar e se ajudam a escapar com antecedência.

Nem todo bilionário é um expert em finanças. Alguns fizeram fortuna em telecomunicações, mídias sociais, Hollywood e outras empreitadas. Mas eles trocam dicas e informações privilegiadas em conclaves particulares em Davos, Sun Valley, Aspen, Jackson Hole e outros pontos de encontro dos ricos e famosos.

Eles veem os problemas à frente, deixam o mercado de ações amplo e partem para ativos tangíveis, arte, dinheiro, propriedades e outros portos seguros. Quando o colapso chega, eles saem de seus abrigos financeiros para adquirir empresas valiosas que pequenos investidores vendem a preço de banana por estarem em pânico. Assim que as instituições de elite, como o BIS e o FMI, soam o alarme, o dinheiro inteligente (smart money) sabe onde se esconder.

Esses alertas da elite têm outro propósito além de avisar aos colegas com antecedência. Eles os eximem da culpa. Quando o colapso acontece, pode ter certeza de que o BIS, o G-20, o FMI e todo o resto deles apontarão para os relatórios que mencionei e dirão: “Viu, nós avisamos. Não nos culpe se você não fez nada a respeito”.

O alarme foi acionado. A hora de se defender é agora. Felizmente, ainda não é tarde demais para se proteger, como as elites do poder estão fazendo.

■ Bem-vindo à Nova Depressão

Os Estados Unidos estão vivendo uma depressão econômica que começou em 2007 e que é parte de uma grande depressão mundial, a primeira desde 1930. Essa Nova Depressão continuará indefinidamente, a não ser que mudanças sejam feitas nos próximos anos.

O caminho atual e futuro desta depressão têm impactos profundos na sua vida como investidor. Se não compreender sua dinâmica única, sofre o risco de perder todo o seu patrimônio.

Chamar os problemas econômicos da atualidade de depressão surpreende a maioria dos investidores com quem falo, pois eles ouvem o tempo todo que a economia está em recuperação desde 2009.

Economistas e âncoras de jornais nunca falam sobre uma depressão.

Economistas não gostam dessa palavra porque ela não apresenta uma definição matemática exata. Para eles, o que não pode ser quantificado não existe. Essa visão é um dos fracassos da economia moderna.

Mas ninguém com menos de 90 anos passou por uma depressão até agora. A maioria dos investidores como você não sabe na prática o que é uma depressão e como ela afeta o preço dos ativos. Economistas e aqueles que elaboram políticas estão comprometidos com o silêncio sobre o assunto. Não é à toa que os investidores estão confusos.

O primeiro passo para entender o que é a depressão é pensar sobre seu conceito. Você pode pensar nela como uma queda constante do PIB. A definição aceita de depressão é: dois ou mais trimestres consecutivos com PIB em queda e aumento de desemprego. Já que uma depressão é pior que uma recessão, investidores pensam que ela equivale a um período extra de declínio. Mas isso não está correto.

A melhor definição já elaborada partiu de John Maynard Keynes, em seu clássico de 1936, *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Keynes diz que uma depressão é “uma condição crônica de atividade subnormal por um período considerável, sem nenhuma tendência do mercado em direção à recuperação ou ao colapso completo”.

Keynes não falou sobre queda no PIB; ele falou sobre atividade “subnormal”. Em outras palavras, é completamente possível haver crescimento durante uma depressão. O problema é que o crescimento é abaixo da tendência e não consegue gerar empregos suficientes ou ficar à frente da dívida nacional. É exatamente isso o que os Estados Unidos estão vivendo hoje.

A tendência de crescimento a longo prazo para o PIB dos Estados Unidos é de 3%. Um crescimento maior é possível em períodos curtos e pode ser causado por uma nova tecnologia que melhora a produtividade ou por novos participantes entrando no mercado de trabalho. De 1994 a 2000, o centro do boom de Clinton, o crescimento da economia americana foi, em média, de 4% ao ano.

De 1983 a 1985, o centro do boom de Reagan, o crescimento foi de 5,5% ao ano. Esses dois períodos foram estranhamente fortes, mas mostram do que a economia americana é capaz com as políticas adequadas. Em contraste, o crescimento nos Estados Unidos de 2007 até 2013 foi de 1% ao ano. O primeiro semestre de 2014 foi ainda pior, 0,95%.

Esse é o significado de depressão. Não é crescimento negativo, mas abaixo da tendência. Os últimos sete anos de crescimento a 1%, quando o crescimento histórico é de 3%, refletem uma depressão exatamente como a descrita por Keynes.

Especialistas apontam para um crescimento do PIB de 4% no segundo trimestre de 2014 como prova de que a economia está se expandindo bem. Falar sobre depressão parece confuso e até mesmo desconcertante, mas o crescimento do segundo trimestre foi impulsionado por acúmulo de inventário, que não acrescenta

nada ao PIB a longo prazo. Se convertermos esses inventários para vendas realizadas, o crescimento dos Estados Unidos fica em apenas 0,65% na primeira metade de 2014. Não é um ritmo capaz de sustentar a recuperação econômica.

Outros observadores apontam para o declínio do desemprego e aumento do preço das ações como evidência de que não estamos em uma depressão, mas deixam passar o fato de que o desemprego pode cair e o preço de ações pode subir mesmo durante uma depressão. A Grande Depressão durou de 1929 a 1940 e foi composta por duas recessões técnicas, 1929-1932 e 1937-1938.

Os períodos de 1933–1936 e 1939–1940 foram tecnicamente de expansão econômica. O desemprego caiu e o preço das ações subiu, mas a depressão continuou porque os Estados Unidos não voltaram para sua taxa de crescimento potencial até 1941. O preço de imóveis e ações só se recuperou totalmente de suas altas de 1929 em 1954, um quarto de século depois do início da depressão.

A questão é que crescimento do PIB, aumento do preço de ações e queda no desemprego podem acontecer durante uma depressão, como vemos hoje em dia, pois o que a caracteriza é uma taxa de crescimento continuamente abaixo da tendência e que nunca atinge seu potencial. Exatamente o que a economia americana vivencia. A Nova Depressão está aqui.

Investidores também estão confusos em relação a essa dinâmica porque ouvem continuamente que os Estados Unidos estão em “recuperação”. Ano após ano, analistas do Fed, do FMI e de Wall Street despejam previsões de crescimento sólido. E, ano após ano, essas previsões não se tornam realidade. Parece que a recuperação nunca ganha força. Primeiro, há alguns sinais de crescimento, depois a economia volta rapidamente ao crescimento baixo ou inexistente.

O motivo é simples. Tipicamente, uma recuperação é conduzida pela expansão de crédito do Fed e pelo aumento de salários.

Quando a inflação aumenta muito ou o mercado de trabalho aperta, o Fed aumenta as taxas. Isso resulta em redução de crédito e aumento de desemprego.

Essa dinâmica de expansão-contração acontece repetidamente desde a Segunda Guerra Mundial e costuma ser arquitetada pelo Fed para evitar inflação em períodos de expansão e diminuir o desemprego em períodos de contração.

O resultado é uma onda previsível de expansão e contração movida por condições monetárias. Investidores e o Fed esperam uma grande expansão desde 2009, mas ela está longe de acontecer.

O crescimento hoje não é sólido porque o problema da economia não é monetário, é estrutural. Essa é a diferença de verdade entre uma recessão e uma depressão. Recessões são cíclicas e monetárias por natureza. Depressões são persistentes e estruturais por natureza. Problemas estruturais não podem ser resolvidos com soluções cíclicas. É por isso que o Fed não conseguiu acabar com a depressão, ele não tem o poder de fazer as mudanças necessárias.

O que quero dizer com mudanças estruturais? Alterações em políticas fiscais e regulatórias. A lista é longa e incluiria reduzir taxas, repelir o Obamacare, aprovar a construção do oleoduto Keystone, aumentar a produção de petróleo e gasolina, diminuir o poder regulatório do governo e melhorar o clima empresarial em áreas como leis trabalhistas, reforma do contencioso administrativo e meio ambiente.

O poder de fazer mudanças estruturais é do Congresso e da Casa Branca e esses dois braços do governo mal se falam. Até que mudanças estruturais ocorram, a depressão continuará e o Fed não pode mudar isso.

A diferença entre 3% e 1% de crescimento pode parecer pequena em um ano, mas fica enorme com o tempo. Partindo do mesmo ponto, uma economia que cresce 3% ao ano por 35 anos será duas vezes mais rica que uma que

crece 1% ao ano. Depois de 70 anos, será quatro vezes mais rica.

Essas diferenças, além de afetarem sua riqueza, afetam a habilidade da economia de servir suas dívidas. A economia que cresce 3% aguenta deficits anuais de 2% do PIB. A economia que cresce 1% quebrará com os mesmos valores. A diferença entre o crescimento de 3% e 1% é riqueza perdida que nunca poderá ser recuperada. É a diferença entre o sucesso e o fracasso dos Estados Unidos como nação.

Depressões apresentam outros grandes perigos para sua riqueza, já que há sempre a ameaça da desinflação – ou inflação em queda – se transformar em deflação. Deflação aumenta o valor real da dívida e leva muitas empresas e até mesmo bancos à falência.

Por outro lado, o Fed pode exagerar na tentativa de combater a deflação e acabar causando inflação, que destrói o valor real de suas economias, seguros, anuidades, cheques de aposentadoria e todas as formas de renda fixa. Até agora, o Fed conseguiu se equilibrar entre deflação e inflação, mas o cenário é altamente instável e propenso a se definir no futuro próximo.

A depressão nos Estados Unidos continuará até que mudanças estruturais sejam feitas. A depressão japonesa de 25 anos, que começou em 1990, é um exemplo perfeito. Os Estados Unidos estão na mesma situação e o resto do mundo segue na mesma rota. Investidores como você estão em perigo constante; deflação e inflação são ameaças reais.

A boa notícia é que mudanças estruturais não acontecem do dia para a noite. A Casa Branca e o Congresso precisam realizar ações concretas, as quais são o produto de debate e compromisso.

Se nenhuma ação ocorrer, a depressão continuará, mas você pode buscar abrigo contra a inflação e a deflação.

Uma carteira balanceada com dinheiro, ouro, propriedades, arte, títulos, investimentos alternativos e ações dos setores de

energia, transporte, agricultura e recursos naturais deve funcionar bem. No entanto, se alguma ação for tomada, você pode se preparar para o boom investindo em tecnologia, capital de risco e outros setores cíclicos pró-crescimento.

Não há como prever o futuro, mas, com a compreensão das dinâmicas da depressão através da leitura dos ensaios mensais da *Strategic Intelligence*, você pode perceber os sinais de mudança e ver o que o futuro aguarda. Na verdade, como um leitor da *Strategic Intelligence*, você será o primeiro a saber.

■ Tudo o que Fez de 2008 um Pesadelo Está Pior Hoje

Em 2008, todos ouvimos a frase: “grande demais para fracassar”. Os bancos que eram grandes demais para fracassar em 2008 estão ainda maiores hoje. Os cinco maiores bancos têm uma porcentagem maior do total de ativos do sistema bancário. Eles têm muito mais registros de derivativos e uma maior concentração de ativos que parecem estar se movendo na direção errada.

Todos sabemos que a Falha de San Andreas na Califórnia pode causar grandes terremotos, como vimos em São Francisco em 1906. Ninguém pensa que seria uma boa ideia deixá-la ainda maior. No entanto, nos serviços financeiros, é o que estamos fazendo. Aumentamos o problema ao permitir uma maior concentração de ativos.

Por quê? Há dois motivos.

Primeiro, aqueles que elaboram as políticas financeiras não usam os modelos corretos e não entendem que estão criando mais risco. Provavelmente acreditam que estão tornando o sistema mais seguro quando, na verdade, fazem o contrário. São um pouco cegos nesse sentido.

Segundo, se quiser abater porcos, é melhor deixá-los no mesmo chiqueiro, por assim dizer. Forçar todos os ativos

bancários para um pequeno número de bancos faz com que seja mais fácil para o governo roubar o dinheiro da população de três maneiras. Número um, obviamente, é a inflação. Se você tem dinheiro no banco, mesmo com um quarto de 1% ou metade de 1% – o Fed diz que quer 2% – o suficiente para roubar todo o seu dinheiro em pequenos incrementos.

Além disso, se houver outra crise, o governo pode bloquear o sistema e congelar depósitos mais facilmente. Se houvesse mais bancos, seria mais difícil, pois as pessoas poderiam trocar de banco com mais facilidade.

Em contrapartida, se houver alguns megabancos, são necessários apenas alguns telefonemas para bloquear todo o sistema. É possível reprogramar caixas eletrônicos para permitir saques de \$300 por dia. Mesmo que tente sacar \$2.000 hoje, não conseguirá.

Tudo o que o governo teve que fazer foi ligar e fazer com que o limite de saque fosse de \$300 para combustível e alimentos. Ele imagina que as pessoas só precisam disso e não deixará você pegar o resto do seu dinheiro. Ele não está lhe roubando de fato, mas não deixará que fique com o que é seu. É mais fácil fazer isso se houver um pequeno número de bancos.

Por isso, as pessoas precisam ficar alertas para esse tipo de programa. Reguladores, governos e grandes bancos trabalham juntos para roubar dinheiro das pessoas, indiretamente através da inflação ou diretamente através do congelamento de ativos.

Recentemente, a Comissão Federal de Comunicações, ou FCC, aprovou uma regra que bloqueia fundos do mercado monetário. Muitas pessoas pensam que um fundo é tão bom quanto dinheiro, que podem ligar para o corretor e ter dinheiro na conta no dia seguinte.

Bem, essa nova regra diz que a FCC pode congelar fundos do mercado monetário ou impor uma taxa de saída, então você recebe 95 centavos por dólar em vez de 100 centavos. A

informação provavelmente apareceu nas letras pequenas de seu extrato. A maioria das pessoas nem deve ter visto.

Não estou inventando nada disso. Não são histórias de terror sobre o que pode acontecer no futuro. Elas já aconteceram. A concentração de ativos bancários já aconteceu. A possibilidade de congelar fundos do mercado monetário já se tornou realidade. As cartas estão dadas à espera do próximo pânico generalizado.

■ O Dólar Está Morrendo com um Suspiro, Não com uma Explosão

A mesma força que tornou o dólar a moeda de reserva mundial está trabalhando para destroná-lo.

O dia 22 de julho de 1944 marcou o final da conferência de Bretton Woods em New Hampshire, onde 730 representantes de 44 nações se encontraram no Hotel Mount Washington nos últimos dias da Segunda Guerra Mundial para elaborar um novo sistema monetário internacional.

Os representantes estavam bastante cientes que os fracassos do sistema monetário internacional depois da Primeira Guerra Mundial haviam contribuído para deflagrar a Segunda Guerra Mundial e estavam determinados a criar um sistema mais estável, que evitaria guerras cambiais, comerciais ou quaisquer outras disfunções que pudessem levar a guerras de verdade.

Em Bretton Woods, o dólar foi oficialmente designado como a principal moeda de reserva – posição que ocupa até hoje. Sob o sistema de Bretton Woods, todas as grandes moedas foram indexadas a partir do dólar a uma taxa de câmbio fixa. O dólar em si foi indexado em relação ao ouro, a uma taxa de \$35 por onça (28 gramas). Indiretamente, outras moedas tinham um valor fixo em relação ao ouro devido à sua indexação em relação ao dólar.

Outras moedas poderiam se desvalorizar em relação ao dólar, e conseqüentemente, em relação ao ouro, caso recebessem permissão do FMI. Todavia, o dólar não poderia se desvalorizar, pelo menos não em teoria. Essa era a chave de todo o sistema destinado a ser permanentemente ancorado ao ouro.

De 1950 a 1970 o sistema Bretton Woods funcionou relativamente bem. Parceiros comerciais dos EUA que recebiam em dólares podiam cobrá-los do Tesouro e ser pagos em ouro a uma taxa fixa.

Em 1950, os Estados Unidos tinham cerca de 20.000 toneladas de ouro. Em 1970, essa quantia havia sido reduzida a cerca de 9.000 toneladas. Essas 11.000 toneladas foram para os parceiros comerciais do país, principalmente Alemanha, França e Itália.

A libra esterlina detinha o papel de moeda de reserva dominante desde 1816, após o fim das Guerras Napoleônicas e a adoção oficial do padrão-ouro pelo Reino Unido. Muitos analistas afirmam que a conferência de Bretton Woods em 1944 foi o momento em que o dólar americano substituiu a libra esterlina como a moeda de reserva mundial, mas, na verdade, essa substituição foi um processo de 30 anos, entre 1914 e 1944.

O momento da virada foi o período entre julho e novembro de 1914, quando um pânico financeiro, devido ao início da Primeira Guerra Mundial, causou o fechamento das bolsas de valores de Londres e de Nova York, além de uma procura desenfreada por ouro. A princípio, os Estados Unidos sofriam com uma grande escassez do metal. A bolsa de valores de Nova York foi fechada para que os europeus não conseguissem vender ações americanas e converter o produto das vendas em ouro.

Mas, em alguns meses, exportações americanas massivas de algodão e de outros produtos agrícolas para o Reino Unido produziram superávits comerciais enormes. O ouro começou a fluir do outro lado, da Europa para os Estados Unidos. Bancos de Wall Street começaram a conceder grandes empréstimos de

guerra para o Reino Unido e para a França. No fim da Primeira Guerra Mundial, os Estados Unidos eram a maior nação credora e uma grande potência detentora de ouro. A porcentagem do dólar no total de reservas globais começou a disparar.

O estudioso Barry Eichengreen documentou como o dólar e a libra esterlina brincaram de gangorra nos 20 anos após a Primeira Guerra Mundial, alternando o cargo de principal moeda de reserva. Na verdade, no período entre 1919 e 1939, o mundo teve duas moedas de reserva – o dólar e a libra esterlina – operando lado a lado.

Finalmente, em 1939, a Inglaterra suspendeu a expedição de ouro devido à Segunda Guerra Mundial, e o papel da libra esterlina como reserva de valor confiável foi bastante diminuído fora da área de troca especial do país, composta por Austrália, Canadá e outras nações *Commonwealth*. A conferência de Bretton Woods, em 1944, foi apenas o reconhecimento de um processo iniciado em 1914.

■ Hoje, o Dólar Está Caindo

O significado do processo de 30 anos que resultou na substituição da libra esterlina pelo dólar tem grandes implicações nos dias de hoje. A derrapagem do papel do dólar como moeda líder de reserva mundial não aconteceria de um dia para o outro, mas seria o resultado de um processo lento e contínuo.

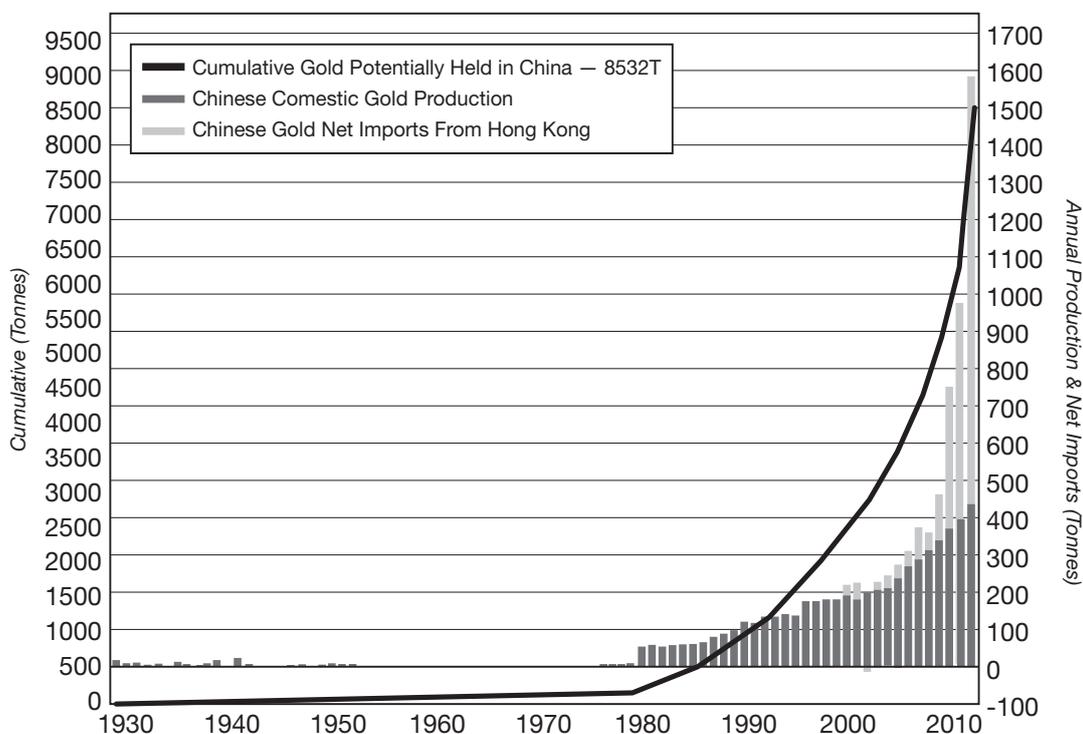
Sinais disso já são visíveis. Em 2000, ativos em dólar representavam cerca de 70% das reservas mundiais. Hoje, o número comparável é de 62%. Se a tendência continuar, é possível que o dólar fique abaixo dos 50% em um futuro não tão distante.

É igualmente óbvio que uma grande nação credora – a China – está emergindo para desafiar os Estados Unidos da mesma forma que os Estados Unidos emergiram para desafiar o Reino Unido. Os EUA tinham grande influxo de ouro entre 1914 e 1944. A China tem grande influxo de ouro hoje.

Oficialmente, a China relata 1.054 toneladas métricas de ouro em suas reservas. Todavia, esses números foram atualizados em 2009 e desde então o país adquiriu milhares de toneladas métricas não informadas ao FMI ou ao Conselho Mundial do Ouro.

Tomando como base os dados disponíveis sobre importações e extrações de minas chinesas, é possível estimar que o governo e investidores em ouro do país somem mais de 8.500 toneladas métricas, como a tabela abaixo demonstra.

Estimativa de Reservas Chinesas de Ouro



Supondo que metade disso pertença ao governo, a China possui mais de 4.250 toneladas métricas de ouro, um aumento de 300%. É claro que esses números são apenas estimativas, porque o país opera através de canais secretos e raramente relata oficialmente a quantia de ouro que possui.

A aquisição de ouro por parte da China não é o resultado de um padrão-ouro formal, mas de aquisições furtivas. O país utiliza inteligência e força militar, encobre operações e manipula

o mercado, mas o resultado é o mesmo. O ouro está fluindo em direção à China hoje como fluiu em direção aos Estados Unidos antes de Bretton Woods.

■ A Aliança Antidólar

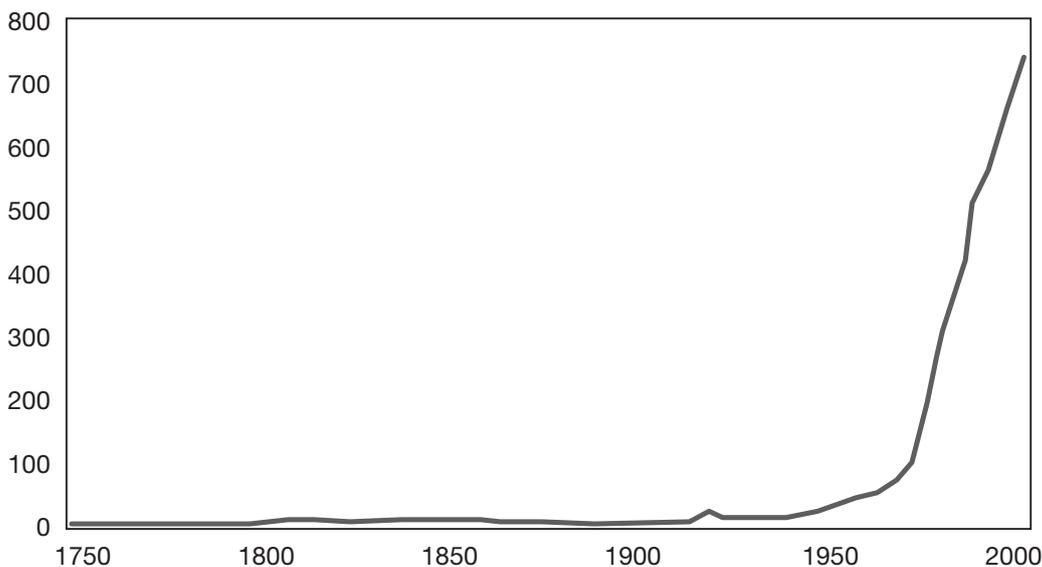
A China não está sozinha em seus esforços para alcançar o status de credora e para conseguir ouro. A Rússia dobrou suas reservas nos últimos cinco anos e quase não tem dívida externa. O Irã também importou grandes quantidades de ouro, majoritariamente através da Turquia e de Dubai, embora ninguém saiba a quantia exata, porque importações de ouro são segredo de Estado no país.

Outros países, incluindo os membros do Brics, Brasil, Índia e África do Sul, juntaram-se à Rússia e à China para criar instituições que poderiam substituir o balanço de pagamentos de empréstimos do FMI e os empréstimos de desenvolvimento do Banco Mundial. Todos esses países estão certos de seu desejo de se livrar do domínio do dólar.

A libra esterlina enfrentou apenas um rival em 1914, o dólar americano. Hoje, o dólar enfrenta diversos deles – China, Rússia, Índia, Brasil, África do Sul, Irã, dentre outros. Além disso, há o supermoney mundial e os direitos especiais de saque (DES), que acredito serão usados para diminuir o papel do dólar. Os Estados Unidos estão ficando nas mãos de seus rivais com seus deficits comerciais, orçamentais e a grande dívida externa. Quais são as implicações para sua carteira? Novamente, a história revela bastante.

Durante os anos de glória da libra esterlina como moeda de reserva, sua taxa de câmbio era impressionantemente estável. Em 2006, a Câmara dos Comuns do Reino Unido criou um índice de 255 anos para a libra esterlina que cobria o período entre 1750 e 2005.

A inflação explodiu após a libra esterlina perder seu papel de moeda de reserva



Source: *Inflation: The Value of the Pound, 1750–2005, Research Paper 06/09, Feb. 13, 2006, U.K. House of Commons*

O índice tinha um valor de 5,1 em 1781. Houve flutuações devido às Guerras Napoleônicas e à Primeira Guerra Mundial, mas, em 1934, o índice era de 15,8, o que significa que os preços apenas triplicaram em 185 anos.

Quando a libra esterlina perdeu sua liderança para o dólar como moeda de reserva, a inflação explodiu. O índice chegou a 757,3 em 2005. Em outras palavras, durante os 255 anos de medição, os preços subiram 200% nos primeiros 185 anos, enquanto a libra esterlina era a moeda de reserva, e tiveram um aumento de 5.000% nos 70 anos seguintes.

Estabilidade de preços parece ser a norma para o dinheiro com status de moeda de reserva, mas assim que esse status é perdido, a inflação domina.

O declínio do dólar como moeda de reserva começou em 2000, com o advento do euro, e acelerou-se em 2010, com o início de uma nova guerra cambial. Esse declínio está sendo ampliado pela emergência da China como uma grande nação credora e potência em ouro. Sem falar das ações de uma nova aliança antidólar, constituída pelos Brics, Irã, entre outros. Se a história é um guia, o próximo passo é a inflação do preço do dólar.

Em seu poema de 1925, *Os Homens Ocos*, T.S. Eliot escreve: “Assim expira o mundo/Não com uma explosão, mas com um suspiro”. Aqueles que esperam por um colapso espontâneo e repentino do dólar podem não perceber o menos dramático, mas igualmente importante, declínio vagaroso e contínuo da moeda. O colapso do dólar já começou. O momento de se proteger é agora.

■ Entre a Cruz e a Espada – Inflação Desgovernada ou Deflação Destrutiva

O clima de investimentos hoje em dia é o mais desafiador que você já enfrentou. Pelo menos desde o final dos anos 1970, talvez desde a década de 1930. Isso acontece porque tanto a inflação quanto a deflação são possibilidades concretas a curto prazo. A maioria dos investidores pode se preparar para uma ou para outra, mas se preparar para ambas ao mesmo tempo é muito mais difícil. A causa desse ambiente desafiador não é de fácil entendimento.

Analistas e âncoras se perguntam há cinco anos por que a recuperação não é mais sólida e continuam prevendo que um crescimento maior está na próxima esquina. Suas previsões falharam ano após ano, e a confusão deles cresce. Talvez você, que viu a pontuação de empresas comuns e ciclos de crédito irem e virem durante décadas, esteja confuso.

Se esse “ciclo” parece estranho, há bons motivos. A queda econômica atual não é cíclica; é estrutural. Esta é uma nova depressão que continuará até que mudanças estruturais sejam feitas na economia. Exemplos de mudanças estruturais são a redução ou limitação de impostos sobre ganho de capital, de impostos de renda empresariais e das formas mais onerosas de regulação.

Construir o oleoduto de Keystone, aumentar o controle dos gastos públicos e revogar o Obamacare são outros exemplos.

Estas são outras políticas estruturais que não têm nada a ver com a impressão de dinheiro pelo Fed. É por isso que imprimir dinheiro não consertou a economia. Como não há mudanças estruturais em vista, a depressão vai continuar.

O que vem à mente quando você pensa sobre uma depressão? Se for como a maioria dos investidores com os quais conversei, deve se lembrar da queda de preços ou das fotografias em preto e branco da década de 1930 com desempregados na fila do sopão. Hoje não verá filas de sopa, lerá que a taxa de desemprego é de apenas 6,2% e observará que os preços estão estáveis de modo geral. Como pode haver uma depressão? Bem, falaremos sobre um tópico de cada vez.

As filas de sopa estão aqui, no supermercado local. O governo emite vales-alimentação em forma de cartão de débito para os mais necessitados.

Apesar da crença popular, o desemprego está no mesmo nível de 1930. Se o *Bureau of Labor Statistics* medisse a taxa usando o mesmo método em vigor na era da Depressão, ela seria muito mais alta que 6,2%. Além disso, hoje, milhões de pessoas reivindicam benefícios devido a deficiências quando o seguro-desemprego acaba – essa é apenas outra forma de desemprego, quando as deficiências não são reais ou sérias, como na maioria dos casos.

E quanto aos preços? Aqui a história é diferente de 1930. Preços desabaram cerca de 25% entre 1929 e 1933, mas estiveram relativamente estáveis entre 2009 e 2014, subindo apenas 10% no período.

A impressão de moeda pelo Fed é responsável por isso. O Fed manteve uma política monetária bastante rígida no início de 1930, mas tem sido surpreendentemente maleável desde 2009. Ben Bernanke, encarregado na época, estava reagindo ao que via como uma política equivocada do Fed na década de 1930. Em um discurso de 2002, no 90º aniversário de Milton Friedman, Bernanke disse a Friedman: “Você está certo sobre

a Grande Depressão, nós a causamos. Sentimos muito, mas graças a você não repetiremos o erro”.

Isso não significa que Bernanke tenha descoberto a cura para a depressão. Combater a deflação em si não resolve os problemas estruturais da economia que levam ao crescimento negativo. Em vez disso, Bernanke e, agora, Yellen, criaram uma dinâmica de tensão instável.

Depressões são naturalmente deflacionárias. Em uma depressão, devedores vendem ativos para levantar dinheiro e pagar dívidas, o que faz com que o preço dos ativos caia. A queda no preço dos ativos, por sua vez, coloca outros investidores sob tensão, gerando mais vendas de ativos. E assim por diante, em uma espiral de queda de preços.

Imprimir dinheiro é naturalmente inflacionário. Com mais dinheiro perseguindo uma determinada quantidade de produtos e serviços, os preços desses produtos e serviços tendem a aumentar.

A estabilidade relativa de preços que vivenciamos agora é produto da deflação e da inflação agindo ao mesmo tempo. Longe da estabilidade de preços, o que vemos é uma situação extremamente instável. Pense nas forças da deflação e da inflação como dois times de cabo de guerra.

Em algum momento, um lado será vencedor, mas a batalha pode durar muito tempo antes que um dos times canse o outro. Se os bancos centrais pararem de causar inflação, a deflação rapidamente sobrecarregará a economia. Se os bancos centrais não pararem e continuarem imprimindo dinheiro para impedi-la, um dia causarão mais inflação que o esperado.

Ambos os desfechos são bastante perigosos para o investidor. A economia está entre a cruz e a espada da inflação desgovernada e da deflação destrutiva. Preços podem cair rápida e inesperadamente de uma forma ou de outra.

Isso não significa que você deva levantar as mãos e dizer: “eu não sei”. Muitos analistas afirmarão que devemos temer

a inflação. E aqueles que fazem as políticas, como Christine Lagarde, do FMI, e Mario Draghi, do Banco Central Europeu (BCE), já alertaram sobre a deflação. Mesmo assim, as análises têm que ser mais que um jogo de adivinhação. A análise correta é que tanto a deflação quanto a inflação são possíveis. Qualquer um que alerta apenas sobre a inflação ou apenas sobre a deflação não consegue enxergar o quadro geral.

Se soubesse que a deflação está chegando, seria fácil construir uma carteira rentável. Você teria dinheiro e investiria principalmente em títulos. O valor do dinheiro sobe durante a deflação e os títulos se valorizam quando as taxas de juros caem. Também é bom ser proprietário de terrenos nesse cenário.

Durante um período deflacionário, o valor nominal da terra pode cair, mas os custos de construção caem mais rápido ainda. A chave seria construir de forma barata a tempo do próximo ciclo.

Se, por outro lado, você soubesse que a inflação está chegando, também seria fácil construir uma carteira robusta. Você só precisaria comprar commodities, como ouro e petróleo e ações de empresas com ativos tangíveis em setores como transporte, energia, recursos naturais e agricultura. Você também poderia comprar obras de arte, que têm excelentes propriedades de preservação de riqueza em um ambiente inflacionado.

O que fazer quando o desfecho está entre a cruz e a espada e poderia cair em qualquer um deles?

A resposta é se preparar para os dois, prestar atenção e ser ágil. Sua carteira inicial deve ter ouro, obras de arte, terrenos, dinheiro, títulos, ações selecionadas e algumas estratégias alternativas, como fundos multimercados macro e capital de risco.

Nem todas essas estratégias serão bem-sucedidas, mas algumas serão o suficiente para superar as perdas e preservar seu patrimônio.

Assim que a tendência em direção à inflação ou à deflação ficar clara, eu o aconselharei a vender ativos posicionados para o desfecho oposto. Por exemplo, se a inflação começar a sair de controle, posso aconselhá-lo a converter dinheiro e bonds em ouro e propriedades. Se a deflação predominar, eu o aconselharei a liquidar algumas de suas ações e preferir dinheiro e bonds etc.

Em ensaios futuros da *Strategic Intelligence*, prestarei muita atenção ao cabo de guerra entre a inflação e a deflação. Darei alertas antecipados avisando sobre qual lado escolher. Por enquanto, o desfecho é incerto e você precisa apostar nas duas possibilidades. Mas esteja pronto para cortar investimentos em queda e dobrar investimentos em alta quando chegar a hora.

CAPÍTULO 2

Cinco Cenários de Crise

■ Cenário de Fundo Multimercado Inimigo

Um país como a China ou a Rússia pode realizar um ataque financeiro aos Estados Unidos usando os trilhões de dólares de reserva que tem em seu fundo soberano.

A China é um bom exemplo. O país possui \$4 trilhões de dólares de reserva. Reserva quer dizer poupança. Se você ganha \$50.000 por ano e gasta \$40.000 no aluguel, no carro ou em qualquer outra coisa, sobram \$10.000 que podem ser colocados no banco ou usados para comprar ações e bonds. São \$10.000 na poupança ou na carteira, se preferir.

Países não são diferentes. Eles ganham dinheiro com superavit comercial ou com investimento direto de empresas estrangeiras e precisam decidir o que fazer com os lucros. É o que se chama de posição de reserva.

Muito vai para ativos líquidos, mas os fundos soberanos são elaborados para investirem em instrumentos menos líquidos, ações normais e bonds. No entanto, poderiam ser utilizados para financiar um fundo multimercado com *trusts* nas Ilhas Cayman, intermediários em *cyber centers* e talvez alguns advogados e banqueiros corruptos. É possível haver advogados e banqueiros ingênuos, que acreditam trabalhar para um fundo multimercado legítimo sem saber quem realmente está por trás dele. Isso é conhecido como *layering* – é

o uso de um *trust* e de outros veículos para disfarçar o verdadeiro proprietário.

Esse fundo poderia entrar no mercado, comprar e vender continuamente sem a intenção real de ganhar dinheiro. Seu propósito não seria o lucro, como no caso de um fundo multimercado normal. Em vez disso, sua intenção seria vencer uma guerra financeira geopolítica malévola.

Poderia criar linhas de crédito, ganhar credibilidade, conseguir facilidades com grandes bancos e então, um dia, encher o mercado com ordens de venda de uma ação em específico. Também poderia vender as grandes ações, como Apple, Google e similares.

Ele poderia utilizar opções para ampliar seu ataque – e não o faria em um dia ensolarado. Provavelmente escolheria um dia em que o mercado já estivesse em baixa, talvez 3% ou 4%. Seria um dia com grandes baixas, 600 pontos, por exemplo. Ao crescer, o fundo multimercado inimigo poderia causar pânico e desaparecer logo depois, levando seu dinheiro de volta para Pequim ou qualquer lugar de onde tenha vindo.

Uma entidade de fundo multimercado poderia ser fundada e deixada em operação por anos ou mais, até que, um dia, ataque os mercados financeiros americanos. Esse é um cenário possível e os Estados Unidos certamente precisam estar alertas.

■ A Inflação Toma o Controle

É importante entender que o Fed quer inflação. É difícil fazer isso porque a maioria das pessoas se lembra do final dos anos 1970 e início dos 1980, quando ela estava fora de controle.

De 1977 a 1981, a inflação acumulada foi de 50%. Isso significa que poupadores, pensionistas, aposentados, donos de apólices e de qualquer tipo de renda perderam metade de seu poder de compra em apenas cinco anos.

As pessoas se concentram na criação do Fed em 1913 e explicam que o dólar perdeu 90% de seu poder de compra desde 1913 – 100 anos. Isso é verdade, mas o final dos anos 1970 foi a época em que o dólar perdeu 50% de seu valor de compra. Não foi em 100 anos, mas em 5. Isso pode se repetir.

O Fed passou 30 anos colocando o gênio da inflação de volta na garrafa. Tudo começou com Paul Volcker e continuou nos anos 1980, 1990 e início dos anos 2000. Ele foi bem-sucedido e acabou controlando a inflação.

Agora, está tentando abrir a garrafa de novo para que o gênio saia. Ele tem seus motivos. Primeiro, os Estados Unidos não podem pagar sua dívida e a inflação é uma maneira de reduzi-la. Eles continuam devendo a mesma quantidade de dinheiro – cerca de \$17 trilhões – mas em valores reais, seria bem menos.

Não podemos pagar \$17 trilhões, mas talvez possamos pagar \$8 trilhões, por isso o governo pode reduzir a conta diminuindo o valor do dólar pela metade.

O Fed também quer aquecer a economia. Para fazê-lo, está usando o que se costuma chamar de repressão financeira. Você força os bancos a comprar bonds e usa outros mecanismos regulatórios para manter as taxas de juros baixas. Enquanto isso, tenta instigar a inflação. Sempre que a inflação é maior que as taxas de juros, tem-se uma taxa de juros real negativa.

É como dinheiro gratuito. Na verdade, é bem melhor que isso. O banco paga para você pegar emprestado já que você paga de volta em dólares mais baratos.

O Fed está tentando arquitetar uma situação como essa para fazer com que as pessoas voltem a fazer empréstimos, emprestar e gastar. Acredita que isso aquecerá a economia. Mas o que não entende é que assim que fizer isso, terá que ajustar suas expectativas.

No momento, as expectativas em relação à inflação são extremamente baixas. Investidores temem o oposto dela – a

deflação. É muito difícil mudar essas expectativas, mas, assim que forem mudadas, podem fugir ao controle.

O Fed acredita que pode aumentar a inflação em 3% ou 4% e depois a diminuir de volta para 2%, mas vai descobrir que, em vez disso, ela vai de 2 para 4 para 9 e, de repente, estamos de volta ao perigoso limite de hiperinflação que vimos no final dos anos 1970.

O Fed está brincando com fogo.

■ A Deflação Toma o Controle

Ninguém sabe como seria uma deflação hoje em dia. Nos preocupamos com a inflação por décadas. Deflação, no entanto, é um perigo real.

O motivo de ser um perigo é que não estamos em um ciclo normal de recuperação. Estamos em uma nova depressão. É uma depressão mundial que começou em 2007 e continuará indefinidamente. O Fed está tentando remediar a depressão com medidas monetárias, mas não vai conseguir porque depressões são estruturais.

Soluções monetárias e de liquidez são cíclicas. Elas nos ajudam a sair dos ciclos de negócios. Se o crédito fica apertado, o Fed afrouxa. Se as coisas se aquecem demais, o Fed segura um pouco.

Esse é o tipo de onda sinusoidal de expansão e contração do mercado que temos visto desde a Segunda Guerra Mundial, mas hoje as coisas são diferentes. O cenário é mais parecido com o da Grande Depressão.

Depressões são estruturais. Você não pode se livrar delas sem realizar mudanças estruturais na política fiscal e regulatória.

Em uma depressão, as pessoas querem desalavancar. Elas vendem ativos e recebem dinheiro para pagar as dívidas e melhorar o balanço. O que acontece quando vendem ativos? O preço cai.

Isso deixa o próximo investidor tenso e ele vende seus ativos para desalavancar o balanço. O processo se alimenta de si mesmo. Isso é muito, muito difícil para o Fed controlar.

Essa situação cria um estado de espírito no qual dinheiro é mais valioso. Em uma deflação, o valor do dinheiro sobe em termos reais. Na verdade, dinheiro pode ser um dos melhores ativos em um ambiente deflacionário.

O estado natural do mundo hoje é deflacionário porque estamos em uma depressão. O governo, no entanto, não pode tolerar a deflação. Ele tem que criar inflação. É por isso que o Fed continua imprimindo dinheiro.

A melhor maneira de entender a questão é imaginar duas placas tectônicas como na Falha de San Andreas. Há a placa do Pacífico e a placa Norte-Americana. Elas pressionam uma a outra.

Uma placa é a inflação e a outra é a deflação. As forças opostas da impressão de dinheiro e da dinâmica da depressão são as forças as empurrando uma contra a outra.

Elas estão empurrando e empurrando. Como na falha, nada acontece no início. Em algum momento, no entanto, ela vai quebrar.

Pode quebrar para qualquer lado. Em direção à inflação, sobre a qual falamos, mas também em direção à deflação. Os ativos que se sairão bem em um ambiente inflacionário são dinheiro e, acredite ou não, ouro.

A longo prazo, acredito que a inflação seja mais provável porque é o que o governo quer. Dito isto, deflação é o estado em que o mundo se encontra hoje e sua possibilidade não pode ser descartada.

■ Crise Geopolítica

O quarto cenário é um choque geopolítico. As pessoas bocejam e dizem: “Credo, não falamos disso o suficiente?”

Pode ser, no entanto, um assassinato, um evento mais memorável do que os que presenciamos até agora ou uma das disputas geopolíticas atuais saindo de controle poderiam causar um choque.

Quando a Rússia invade a Crimeia está fazendo algo que poderia desencadear uma crise. Quando o Estado Islâmico declara um califado ou quando a Líbia desmorona e para de drenar petróleo, também.

Frequentemente afirmo que qualquer floco de neve pode causar uma avalanche, e é verdade, mas nem todo floco de neve o faz.

Muitos flocos caem sem maiores danos, apenas agravando a próxima avalanche devido ao aumento da quantidade de neve. Mas, quando um deles cai de forma errada, uma avalanche começa e foge do controle.

Às vezes, as pessoas pensam que eventos geopolíticos não têm importância. Equivocadamente acreditam que deveriam esperar por um grande evento que disparará a próxima crise com um estrondo, o que não é muito prudente.

A maneira de pensar sobre o gatilho para a próxima crise é que ele pode não ser diferente das pequenas coisas. Tudo o que é necessário para desencadear a crise é que um evento reaja com o sistema de forma errada. Se esse evento acontece em um dia ruim ou quando o mercado está inclinado em uma determinada direção, temos a gota d'água.

A gota d'água não é diferente de todas as outras gotas, ela é apenas o ponto da virada, aquela gota que faz o copo transbordar. Da mesma forma, um floco de neve desencadeia uma avalanche e um pequeno evento pode desencadear uma crise.

O desencadeador da grande queda pode não ser diferente dos eventos que vimos até agora. O sistema está cada vez mais instável e precisa de cada vez menos para entrar em colapso.

■ Colapso do Mercado

O quinto cenário é o colapso do mercado, que aconteceria inesperadamente. As forças da inflação e da deflação levam um tempo para atuar, mas o colapso poderia chegar e pegar os investidores de surpresa. Nos últimos 16 anos, estivemos algumas vezes a horas ou dias de um impasse no mercado financeiro ou de seu colapso total.

Todo mundo sabe sobre a crise de 2008, mas poucos sabem que também houve uma crise em 1998 como resultado do calote da Rússia e do colapso do fundo de multimercado *Long Term Capital Management* (LTCM).

Eu estava envolvido no LTCM e negocieei o resgate. Vi \$4 bilhões entrarem em nossas contas bancárias para sustentar o balanço. O dinheiro veio de Wall Street.

A situação era tão complexa que o acordo quase não aconteceu. Nós estivemos literalmente a horas do colapso dos mercados. Nós nos livramos, mas os oficiais entenderam tudo errado.

Em vez de banir derivativos, livrando-se da superalavancagem e controlando os bancos, as políticas públicas fizeram o oposto. O Congresso não aprovou a legislação *Glass Steagall*, que permitia que bancos agissem como fundos multimercado, nem mesmo a regulação de *Schwab*. Ou seja, era possível comercializar derivativos à vontade.

Ambas repeliam ou aumentavam a alavancagem entre corretor e negociante (broker-dealer) de 15:1 para 30:1. A Comissão de Títulos e Câmbio dos Estados Unidos (SEC) fez isso em 2006. Os acordos de Basileia III também permitiram maior alavancagem para os bancos. Basicamente, os oficiais observaram o fracasso do LTCM e disseram: “O jogo começou. Você pode fazer o que quiser, com tanta alavancagem quanto quiser e com quanta opacidade quiser”.

É de se surpreender que em 2008 tivemos outro colapso?

O banco Bear Stearns caiu, depois Fanny Mae, seguido por Freddie Mac, Lehman Brothers e AIG. Uma a uma, as peças do dominó foram derrubadas.

Estávamos a dias de distância do colapso total. Morgan Stanley seria o próximo, seguido por Goldman Sachs, Citibank, Bank of America e J.P. Morgan. Todas as peças caindo.

A solução do governo foi colocar uma cortina de ferro entre dois desses dominós. Eles barraram o processo depois de Lehman Brothers e AIG. É por isso que o Morgan Stanley não caiu – estivemos a dias de distância do colapso.

A questão é: quanta pressão o sistema pode suportar?

O sistema quase entrou em colapso em 1998 e em 2008. Você tem três chances e depois está fora.

O próximo colapso – a queda – está se aproximando.

É possível perceber a dinâmica. A diferença é que, da próxima vez, a crise será ainda maior que o Fed.

O Fed conseguiu resgatar o LTCM, Morgan Stanley e Goldman Sachs. Mas quando a Grande Queda chegar, será demais até mesmo para ele, que já terá usado todo o seu poder e gastado suas reservas de \$4 trilhões.

O que ele fará? Aumentará suas reservas para \$8 trilhões?

Como pode aumentar tanto as suas reservas e as relíquidar para impedir o próximo colapso sem destruir a confiança no dólar?

A resposta é simples: não pode.

É por isso que depois da Grande Queda o sistema não terá outra chance.

■ “Isso Não Vai Acontecer Aqui”

As pessoas me dizem o tempo todo que esse tipo de cenário não pode acontecer aqui.

E eu as lembro que já aconteceu e que o sistema monetário internacional entrou em colapso três vezes nos últimos 100 anos – em 1914, 1939 e 1971.

O sistema financeiro mundial chegou muito perto do colapso duas vezes nos últimos 16 anos – em 1998 e em 2008.

O mercado de ações também caiu 22% num único dia, em 19 de outubro de 1987. Seria o equivalente a uma queda de 4.000 pontos no Dow Jones.

Não 40, não 400, mas 4.000 pontos. A crise do peso mexicano em 1994, a bolha pontocom e o colapso da NASDAQ são outros exemplos – levando o mercado de ações de 5.000 pontos para 2.000 pontos em um período muito curto.

Mesmo assim, isso continua acontecendo.

É verdade que o Fed fornece resgates e imprime mais dinheiro, mas estamos em um ponto em que o risco é maior que nunca. Tivemos alertas que não ouvimos e lições que não aprendemos. Continuamos cometendo os mesmos erros. Quando a Grande Queda chegar, será maior que o Fed.

CAPÍTULO 3

A Ameaça da Inflação

■ A Ilusão Monetária

A expressão “ilusão monetária” nos faz pensar em um mágico tirando uma nota de \$100 de um chapéu que estava vazio segundos atrás, mas é, na verdade, um conceito econômico antigo muito importante para poupadores, investidores e empreendedores. É um truque, mas não é feito em um palco. É um truque dos bancos centrais que pode distorcer a economia e destruir sua riqueza.

A ilusão monetária é a tendência de confundir preço real e preço nominal, que ocorre porque as pessoas ignoram a inflação ao tomar decisões financeiras. Há exemplos por toda a parte.

Suponha que você seja um engenheiro civil trabalhando para uma empresa de gestão de propriedades por um salário de \$100.000 ao ano. Você ganha um aumento de 2% e seu salário passa a ser de \$102.000 ao ano. A maioria das pessoas acredita estar melhor depois do aumento, mas, se a inflação é de 3%, o salário de \$102.000 vale apenas \$98.940 em poder de compra em relação ao ponto de partida (os \$100.000).

Você recebeu um aumento de \$2.000 em termos nominais, mas sofreu um corte de \$1.060 em termos reais. A maioria das pessoas diria que você está numa posição melhor porque teve um aumento, quando, na verdade, está numa posição

pior porque perdeu poder de compra. A diferença entre a sua percepção e a realidade é a ilusão monetária, e seu impacto não é limitado a salários e preços, pois pode ser aplicada a qualquer fluxo de caixa, inclusive dividendos, juros, preço de ativos, ações e bonds. Qualquer aumento nominal tem que ser ajustado de acordo com a inflação para que não haja a ilusão monetária.

O conceito de ilusão monetária como objeto de estudos e políticas econômicas não é novo. Irving Fisher, um dos economistas mais famosos do século XX, escreveu *A Ilusão Monetária* em 1928 e sua essência pode ser encontrada no *Essay on Economic Theory (Ensaio sobre Teoria Econômica, em tradução livre)*, escrito por Richard Cantillon, em 1730, apesar de o termo exato não ter sido usado.

Economistas argumentam que a ilusão monetária não existe e que, em vez disso, decisões são tomadas com base em “expectativas racionais”. Isso significa que assim que perceber a inflação ou a esperar no futuro, você a descontará do valor de seu dinheiro e investirá ou gastará de acordo com seu valor intrínseco esperado.

Como boa parte da economia moderna, esse ponto de vista funciona melhor na sala de aula do que no mundo real. Experimentos realizados por behavioristas mostram que as pessoas acreditam que um corte de 2% nos salários com nenhuma alteração no nível de preços é “injusta” e que um aumento de 2% com inflação de 4% é “justo”.

Os dois resultados são economicamente idênticos em termos de poder de compra, mas as pessoas preferem um aumento a um corte porque ignoram que a inflação é a essência da ilusão monetária.

A importância da ilusão monetária vai muito além da academia e de experimentos em ciências sociais. Bancos centrais a utilizam para transferir riqueza de poupadores e investidores para devedores. Eles fazem isso quando a economia não cresce

por causa da grande quantidade de dívidas. Bancos centrais tentam usar a inflação para reduzir o valor real das dívidas e proporcionar alívio para os devedores na esperança de que eles gastem mais e contribuam para o aquecimento da economia.

Essa forma de alívio é feita à custa de poupadores e investidores que veem o valor de seus ativos caírem. Um exemplo simples pode ser esclarecedor.

Suponha que um devedor tenha comprado uma casa em 2007 por \$250.000, com entrada de \$50.000 e um financiamento de \$200.000, com baixa taxa de juros inicial. Hoje, o imóvel vale \$190.000, uma queda de 24% no valor, mas o financiamento continua em \$200.000 porque a baixa taxa de juros não permite amortização.

O proprietário está “embaixo d’água” – o valor de sua casa é menor do que o custo do financiamento – e corta gastos. Nesse cenário, suponha que haja outro indivíduo – um poupador – sem financiamento e com \$100.000 no banco que não rendem nada por causa da política de taxa de juros zero do Fed.

Imagine que um político apareça e proponha que o governo confisque \$15.000 do poupador e o entregue ao devedor para que ele pague seu financiamento. Agora, o poupador tem apenas \$85.000 no banco, mas o devedor tem uma casa no valor de \$190.000 com um financiamento de \$185.000, o que faz com que sua casa chegue à superfície e o deixe otimista.

O poupador fica em piores condições e o devedor em melhores condições por causa da transferência de \$15.000. Americanos considerariam esse tipo de confisco muito injusto e o político que o propôs seria expulso da cidade.

Agora, imagine a mesma situação, exceto que, desta vez, o Fed arquiteta uma inflação de 3% pelo período de cinco anos, chegando a um total de 15%. O poupador ainda tem \$100.000 no banco que passam a valer apenas \$85.000 em poder de compra por causa da inflação.

O devedor ainda deve \$200.000 de financiamento, mas, depois da inflação, a dívida é de apenas \$170.000 em termos reais. Melhor ainda, o valor da casa pode aumentar em \$28.000, caso acompanhe o ritmo da inflação, passando a valer \$218.000 e proporcionando ganhos ao devedor.

Os dois cenários são economicamente iguais. No primeiro, a transferência de riqueza é alcançada por confisco e, no segundo, por inflação. O poupador fica em desvantagem e o devedor em vantagem. O confisco é politicamente inaceitável, mas uma inflação de 3% ao ano passa despercebida. Na prática, a inflação é uma taxa oculta utilizada para transferir riqueza dos poupadores para os devedores sem causar os problemas políticos de um aumento real de juros.

Por que bancos centrais como o Fed aplicam políticas de ilusão monetária? A resposta envolve outra teoria que não funciona no mundo real. O Fed acredita que devedores que estão se afogando têm uma renda menor que a de poupadores e investidores. Isso significa que devedores têm o que se chama de maior propensão marginal para consumo (PMC).

O PMC mede quanto alguém gasta de cada dólar que recebe. Se você recebeu \$1.000 e decidiu gastar \$50, seu PMC é de 5%. Se não gastou nada, seu PMC é de 0%.

A teoria diz que os devedores mais pobres têm um PMC mais alto que os poupadores mais ricos. Isso significa que, se a inflação transfere riqueza de poupadores para devedores, o gasto total aumentará porque devedores gastarão mais do que poupadores teriam gastado. Acredita-se que essa estratégia seja boa tanto para devedores quanto para poupadores. Aqueles se beneficiam com o aumento de riqueza e estes, com o aumento de gastos na forma de empregos, receita de negócios e preços de ações.

Parece perfeito, mas só parece. Colocando todos os poupadores na mesma posição, a teoria falha em distinguir entre poupadores ricos e poupadores de classe-média. Pode ser ver-

dade que um poupador rico tenha um PMC baixo. Se ele gasta certa quantia em férias e vinhos caros e o Fed rouba um pouco de suas economias com a inflação, ele provavelmente continuará gastando em férias e vinhos caros.

Mas se ele faz parte da classe-média que sofre com o cônjuge desempregado, a mensalidade da escola dos filhos, o convênio de pais idosos e taxas altas sobre propriedade; economias e investimentos não podem ser desperdiçados. Economias erodidas pela inflação causam danos reais e podem levar a corte de gastos. Não existe almoço grátis.

■ Os Insidiosos Efeitos de Cantillon

Na década de 1730, Cantillon sugeriu uma falha ainda pior na lógica do Banco Central. Ele disse que a inflação não se move uniformemente, mas com atrasos, o que também foi dito por Milton Friedman na década de 1970. Inflação, de acordo com Cantillon, se move em círculos concêntricos, de um pequeno grupo de pessoas em direção a mais e mais indivíduos.

Pense no modo como as ondas se espalham quando você joga uma pedra num lago. Cantillon disse que os ricos e poderosos estão no círculo interior, veem a inflação primeiro e têm tempo de se preparar. A classe média está nos círculos exteriores e vê a inflação por último, tornando-se assim vítima da perda do poder de compra.

O Efeito Cantillon pode explicar por que investidores muito ricos, como Warren Buffett, estão comprando ativos tangíveis, como ferrovias, petróleo e gás natural, que não perderão valor quando a inflação chegar. Medições oficiais da inflação estão baixas, mas aqueles nos círculos internos já a veem chegando, como Cantillon sugeriu.

Se você está nos círculos exteriores, no entanto, pode ficar em ações convencionais e carteiras de bonds por tempo demais e ver o valor de seus ativos diluído pela inflação. Talvez

você não perceba até que seja tarde demais. A ilusão monetária engana investidores comuns.

A ilusão monetária tem quatro fases. Na primeira, a base para a inflação é fornecida pelos bancos centrais, mas não fica aparente para a maioria dos investidores. Esse é o estágio “*feel good*”, no qual as pessoas contam seu ganho nominal e não percebem a ilusão.

Na segunda fase, a presença da inflação torna-se mais evidente. Investidores ainda valorizam seus ganhos nominais, supõem que a inflação seja temporária e que os bancos centrais “a tenham sob controle”.

Na terceira fase, a inflação aumenta muito e os bancos centrais perdem o controle – a ilusão é desfeita. Poupanças e outras fontes de renda fixa, como seguros, anuidades e cheques de aposentadoria, rapidamente perdem valor. Se você adquirir ativos tangíveis antes da terceira fase, será poupado. Se não, será tarde demais – os preços subirão antes que a ilusão seja desfeita.

Finalmente, o quarto estágio pode tomar dois rumos. O primeiro é a hiperinflação, como na República de Weimar e no Zimbábue. Nesse caso, todo o papel moeda e fluxo de caixa é destruído, e uma nova moeda surge das cinzas da anterior. A alternativa é terapia de choque, como a que Paul Volcker impôs em 1980. As taxas de juros são elevadas em até 20% para acabar com a inflação, mas quase matam a economia no processo.

No momento, estamos na fase um, caminhando em direção à fase dois. A inflação está aqui em pequenas doses e as pessoas mal a notam.

Poupanças estão sendo vagarosamente confiscadas, mas os investidores são confortados pelas bolhas nas ações e no mercado imobiliário. Seja ágil e comece a comprar seguros contra a inflação na forma de ativos tangíveis antes que o grande pico da fase três aumente muito os preços.

■ Hiperinflação Pode Acontecer Aqui

Seis anos e \$4 trilhões em dinheiro impresso pelo Fed após a crise de 2008, você pode imaginar que, se a hiperinflação fosse chegar aos EUA, já estaria aqui. Na verdade, quando escrevo “hiperinflação”, você provavelmente imagina duas coisas:

- Um país de terceiro mundo como o Zimbábue ou a Argentina imprimindo dinheiro para cobrir gastos governamentais e salários até o ponto em que trilhões de dólares locais sejam necessários para comprar uma fatia de pão.
- O mesmo fenômeno em um país desenvolvido, como a Alemanha, mas há muito tempo. Talvez você pense em nebulosas fotos em preto e branco da década de 1920.

Provavelmente, a última coisa que passa pela sua cabeça é hiperinflação em uma economia desenvolvida do século XXI, como os Estados Unidos. Dizemos a nós mesmos que ela só pode acontecer em lugares ou tempos distantes, mas não é verdade.

Os Estados Unidos flertaram com a hiperinflação no final da década de 1970 e, antes disso, no final da década de 1910. Outros episódios surgiram depois da Guerra Civil e da Guerra da Independência. Hiperinflação é como um vírus mortal para o qual não há cura – pode ser contida por longos períodos, mas quando se espalha, não há como pará-la sem grandes perdas.

Para explicar o porquê, é essencial saber o que é hiperinflação, como começa e como se alimenta de si mesma. Em um sistema complexo como a economia americana, pequenos erros iniciais podem ter consequências catastróficas assim que circuitos de retorno e mudanças de comportamento comecem.

Não existe uma definição de hiperinflação aceita universalmente, mas um critério bastante usado diz que ela ocorre

quando os preços aumentam 50% ou mais em um único mês. Então, se a gasolina custa \$3 por litro em janeiro, \$4,50 por litro em fevereiro e \$6,75 por litro em março e, se o preço dos alimentos e de outros produtos essenciais sobem na mesma velocidade, tem-se hiperinflação.

A hiperinflação tende a se acelerar assim que começa, então, o aumento mensal de 50% logo se transforma em 100%, 1.000% etc., até que o valor real da moeda seja completamente destruído. Depois disso, o dinheiro deixa de funcionar como moeda e se torna papel para reciclagem.

Muitos investidores supõem que a impressão de dinheiro pelos governos para cobrir deficits seja a raiz da hiperinflação. Realmente, esse é um fator, mas não o único. É necessário analisar a velocidade ou rotatividade do dinheiro. Se bancos centrais imprimem dinheiro e ele fica nos bancos em vez de ser usado pelos consumidores, a inflação real pode ser baixa.

Essa é a situação dos EUA hoje. O Fed expandiu o fornecimento-base de dinheiro em mais de \$3 trilhões desde 2008, mas quase não causou inflação. Isso acontece porque a velocidade do dinheiro vem caindo. Bancos não estão emprestando muito e consumidores não estão gastando muito; o dinheiro está parado.

Imprimir dinheiro se transforma em inflação e hiperinflação quando consumidores e empresários perdem a confiança na estabilidade de preços. Nesse momento, dinheiro é trocado por consumo e ativos tangíveis, fazendo com que sua velocidade aumente.

Conforme a inflação sobe, as expectativas em relação a mais inflação também sobem, o processo fica mais rápido e se alimenta de si mesmo. Em casos extremos, consumidores gastam todo o salário em comida, combustível e ouro assim que o recebem. Eles sabem que ficar com dinheiro no banco fará com que percam tudo o que ganharam. Hiperinflação não é um fenômeno monetário – é, antes de tudo, um fenômeno psicológico e comportamental.

Como verá a seguir, a hiperinflação não afeta toda a sociedade uniformemente. Há grupos distintos de vencedores e perdedores. Os vencedores são aqueles com ouro, dinheiro estrangeiro, terra e outros ativos tangíveis, incluindo fábricas, recursos naturais e equipamentos de transporte. Os perdedores são aqueles com renda fixa, como poupanças, pensões, apólices de seguros e anuidades. Devedores ganham com a hiperinflação porque pagam suas dívidas com dinheiro desvalorizado. Credores perdem pelo mesmo motivo.

A hiperinflação não surge instantaneamente. Ela começa devagar, como inflação normal, que se acelera violentamente até que se torne hiperinflação. É crucial que investidores entendam isso porque muito do dano à riqueza ocorre no estado inflacionário, e não no hiperinflacionário. A hiperinflação da República de Weimar é um bom exemplo.

Em janeiro de 1919, a taxa de câmbio de reichsmarks para dólares americanos era de 8,2 para 1. Em janeiro de 1922, três anos mais tarde, a taxa era de 207,82 para 1. O reichsmark perdeu 96% de seu valor em três anos. Pela definição mais aceita, isso não seria considerado hiperinflação, porque ocorreu em 36 meses e não chegou a 50% em um único mês.

No final de 1922, a hiperinflação atingiu a Alemanha, com o reichsmark de 3.180 em relação ao dólar em outubro para 7.183 em novembro. Nesse caso, a moeda perdeu metade de seu valor em um único mês e, por isso, se encaixou na definição de hiperinflação.

Um ano depois, em novembro de 1923, a taxa de câmbio era de 4,2 trilhões de reichsmarks para 1 dólar. A história tende a se concentrar em 1923, quando a moeda estava desvalorizada em 58 bilhões por cento, mas essa extrema hiperinflação de 1923 destruiu apenas os 4% finais da riqueza das pessoas. O dano real foi feito entre 1919 e 1922, antes da hiperinflação, quando os primeiros 96% foram perdidos.

Se você acha que isso não pode acontecer aqui ou agora, pense de novo. Algo parecido começou no final dos anos 1970, o dólar americano sofreu uma inflação de 50% no período entre 1977 e 1981. Estávamos na fase de partida em direção à hiperinflação, exatamente onde a Alemanha estava em 1920, relativamente falando, quando a maior parte da riqueza em poupança e renda fixa já tinha sido perdida. A hiperinflação nos Estados Unidos foi evitada pelas ações contínuas de Paul Volcker e Ronald Reagan, mas foi por pouco.

Hoje, o Fed supõe que, se a inflação chegar a 3% ou mais, ele poderá gentilmente diminuí-la para 2%, mas levar a inflação a 3% exige uma grande mudança no comportamento e nas expectativas dos americanos. Não é fácil causar tal mudança e não é fácil revertê-la.

Se a inflação chegar aos 3%, é mais provável que suba até 6%, em vez de descer para 2%, porque o processo se alimentará de si mesmo e será difícil barrá-lo. Infelizmente, não há Volckers ou Reagans no horizonte, há apenas líderes políticos fracos e bancos centrais desorientados.

A inflação subirá rapidamente, como fez nos EUA em 1980 e na Alemanha em 1920. Não sabemos se a hiperinflação será o próximo passo, mas é muito mais provável do que a maioria das pessoas imagina. Caso aconteça, o estrago terá sido feito e economias e pensões estarão praticamente perdidas.

Os ativos necessários para preservar riqueza no futuro são simples e atemporais. Ouro, prata, terra e tangíveis selecionados em quantidades certas ajudarão. Fundos de investimentos estabelecidos especialmente para protegê-lo contra a inflação devem ser considerados.

Um desses fundos é o *West Shore Real Return Income Fund* (NWSFX:US). Seus ativos incluem unidades de ouro físico, arte e outros tangíveis estabelecidos para preservar riqueza em condições inflacionárias.

Full Disclosure: Sou um estrategista global do *West Shore*

Group, que gerencia o fundo. Mesmo assim, acredito que o NWSFX é uma boa representação dos ativos necessários para proteger sua riqueza.

■ Reservas em Excesso nos Bancos

O Fed está pagando juros para reservas em excesso para que os bancos paguem prêmios de seguro maiores para o FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*). Lembre-se, a lei *Dodd-Frank* aumentou os prêmios de seguros para depósitos bancários, o que prejudica os lucros dos bancos, então o Fed disse: “Tá bom, nós pagaremos juros sobre a reserva em excesso, pegue o dinheiro e pague seus prêmios”.

Essa é apenas mais uma jogada – mais um teatro de sombras – fornecendo uma saída de emergência para financiar os prêmios dos FDICs com dinheiro impresso para que os bancos não tenham que arcar com os custos.

Além disso, há a noção de que, se o Fed parar de pagar esses juros, de repente, os bancos dirão: “bem, precisamos fazer dinheiro, então, vamos emprestar todo esse dinheiro aqui”, mas eu não concordo com isso.

A dinâmica é diferente do que os teóricos supõem. O problema de verdade é que, para ter inflação, são necessárias: oferta de moeda e velocidade.

Velocidade nada mais é que rotatividade de dinheiro. Se você sai à noite, compra uma cerveja no bar, dá uma gorjeta para o garçom, o qual pega um táxi para voltar para casa, que por sua vez é abastecido pelo taxista, esse dinheiro tem uma velocidade de três. Temos o garçom, o taxista e o posto de gasolina. Mas se você fica em casa e assiste TV ou compra ouro e o deixa num cofre, esse dinheiro tem uma velocidade de zero.

O PIB nominal, o valor nominal bruto de todos os produtos e serviços na economia dos EUA, é simplesmente a oferta

de moeda vezes a velocidade. Os dois são necessários para que a inflação surja.

A oferta de moeda vezes a velocidade deve ser maior que o PIB potencial. Então, o excesso aparece na forma de inflação. Hoje, o Fed fez com que a oferta de moeda aumentasse muito, mas a velocidade está caindo. Esse é o problema.

Mais ou menos dinheiro impresso ou pagamento de juros sobre reserva em excesso não causarão inflação. O que causaria inflação é uma mudança na velocidade, um fator comportamental, uma mudança na psicologia. É isso que você precisa procurar. É o que o Fed chama de “expectativa inflacionária”.

Gosto de dizer que, se deseja inflação, pense num misto quente. Você precisa tanto do queijo quanto do presunto. Imprimir dinheiro é o presunto, velocidade é o queijo.

É preciso prestar atenção em uma mudança de expectativas inflacionárias ou em uma mudança de comportamento, os quais podem acontecer muito rapidamente. É por isso que a inflação é tão perigosa. Ela pode nunca acontecer ou chegar de repente. É difícil prever comportamentos e, quando eles são alterados, é difícil revertê-los e a inflação foge de controle.

■ Quatro Trilhões de Dólares e Contando

Nos últimos cinco anos, o Fed aumentou suas reservas em mais de quatro trilhões de dólares. As pessoas dizem: “isso tem que causar inflação”, mas não é bem assim.

Se o Fed não tivesse imprimido tanto dinheiro, o potencial de inflação seria bem menor, mas dinheiro por si só não é suficiente. É preciso de dinheiro e de mudança comportamental, ou seja, algo que catalise o comportamento das pessoas. Pense na oferta de moeda como uma grande pilha de madeira seca ou um grande barril de gasolina. O comportamento é o fósforo – é o que você joga e causa o fogo – ou, no caso, a hiperinflação.

Definitivamente temos que nos preocupar com a quantidade de dinheiro. O problema é que, como ainda não houve inflação, o Fed vai continuar imprimindo.

Não vimos muito de inflação ainda. Isso é fato. Paul Krugman observa a situação e diz: “Viu, eu avisei. Você pode imprimir todo o dinheiro que quiser e não haverá inflação. Então, vá imprimir mais”.

Minha resposta é: Isso não está totalmente correto. Você pode imprimir todo o dinheiro que quiser e não, ainda não tivemos inflação, mas só porque o comportamento não mudou. Novamente, assim que o comportamento mudar, duas coisas podem acontecer. Primeiro, a inflação pode chegar muito rapidamente, muito mais rapidamente do que o esperado. Segundo, quando o comportamento muda é muito difícil revertê-lo.

No momento, o Fed diz: “queremos 2% de inflação”. Alguns membros do FOMC (*Federal Open Market Committee*) dirão em segredo que não se importariam com 3%. Para alcançá-la, continuarão imprimindo, imprimindo e imprimindo até que a consigam.

Há dois problemas. O mais óbvio é que estão imprimindo todo esse dinheiro e podem destruir a confiança no dólar antes que a inflação chegue aos 3%.

É aqui que a Inglaterra, a Rússia, a China e outros países que estão comprando ouro entram em cena. Esses são governos se afastando do dólar porque não gostam do que veem.

O segundo problema é que o Fed pode conseguir os 3% de inflação, mas passar rapidamente para os 9%. De novo, assim que houver a reviravolta será muito difícil revertê-la.

O Fed acredita que manuseia um termostato. Se a casa está muito fria, aumenta a temperatura. Se está muito quente, diminui. O Fed quer aumentar um pouco a temperatura e acha que, se ficar quente demais, poderá diminuí-la.

O que descobrirá, provavelmente da maneira mais difícil, é que as coisas não são tão lineares. Quando a inflação chegar a 3%, o que não é fácil, pode pular imediatamente para 9%.

É nessa hora que os investidores perderão muito dinheiro.

■ “Dinheiro do Céu” e Empréstimos *Peer-to-Peer*

Imprimir dinheiro não causa inflação. É uma condição necessária, mas não suficiente. Dinheiro é necessário para causar inflação, mas há outro ingrediente: velocidade ou mudança de comportamento.

Muitas pessoas dizem: “Bem, todo esse dinheiro por aí resultará em muitos empréstimos”, mas não é assim que funciona.

Bancos não precisam de reserva para emprestar dinheiro. Primeiro eles fazem o empréstimo e depois buscam as reservas. O fato de que o Fed está jogando reservas nos bancos não significa que as pessoas queiram pegar emprestado nem que os bancos queiram emprestar.

Na verdade, as pessoas não querem fazer empréstimos e os bancos não querem concedê-los. É por isso que as empresas mais quentes do momento são *Lending Tree* e *Social Finance* – financiadoras *peer-to-peer*.

As pessoas usam a internet para se livrarem do intermédio dos bancos. Elas os tiram da equação e dizem: “Ei, há pessoas com dinheiro ali e pessoas que querem dinheiro aqui. Vamos juntá-las pela internet”. É bem parecido com o Uber, mas para empréstimos.

Não haveria a oportunidade de empréstimos *peer-to-peer* se os bancos estivessem fazendo seu trabalho. No momento, não estão. A resposta simples é que as reservas não ficam restritas a empréstimos. Os bancos podem emprestar tanto quanto quiserem e vão atrás das reservas caso precisem. É por isso que todas as reservas estão se acumulando no momento.

Isso poderia levar ao “dinheiro do céu”. Dinheiro do céu é como os governos tiram os bancos da equação. Os bancos não estão fazendo seu trabalho – eles receberam todo aquele dinheiro do Fed, mas não o estão emprestando.

A solução do setor privado para esse problema são os empréstimos *peer-to-peer*. A solução do governo é o dinheiro do céu. As pessoas imaginam o Fed imprimindo um monte de dinheiro e o jogando de um helicóptero. Então, as pessoas correm, pegam o dinheiro e o gastam.

Essa é uma boa imagem, mas não é assim que funciona. O governo corta impostos, começando com a desoneração da folha de pagamento. Metade dos americanos não paga imposto de renda. Muitos ficam surpresos em ouvir isso, mas é verdade. Por outro lado, quase todo mundo que trabalha paga impostos trabalhistas. Cortando impostos trabalhistas, o governo consegue colocar dinheiro diretamente no bolso das pessoas.

O corte nos impostos aumenta o deficit federal. O Fed, no entanto, diz ao Tesouro: “Ah... não se preocupe. Estamos cuidando de tudo. Faça empréstimos para preencher o buraco no deficit e eu imprimirei o dinheiro”.

Esse é o caso em que bancos não são necessários para realizar empréstimos. O dinheiro é colocado diretamente no bolso das pessoas através do corte de impostos. Você financia o corte criando deficit e imprime dinheiro para pagá-lo. Esse é o “dinheiro do céu”.

Estamos assistindo a empréstimos *peer-to-peer* e a mídias sociais hoje, mas talvez vejamos dinheiro caindo do céu em 2016.

Lembre-se, será um ano de eleições e os políticos adoram cortar impostos. O jogo não acabou porque, no fim do dia, o governo precisa de inflação e não está conseguindo.

No momento, deflação é um perigo maior. O que tento explicar aos investidores é que não deveriam pensar em um ou outro. Não pense que definitivamente teremos inflação ou que definitivamente teremos deflação. Pense como um cabo de guerra, no

qual duas forças agem uma contra a outra. Em algum momento, um lado vai ganhar.

No papel, a deflação está ganhando. Mas, mais cedo ou mais tarde, a inflação pode tomar a liderança. O que tento fazer na *Strategic Intelligence* é ajudá-lo a entender essa dinâmica, mantê-lo informado e dar sugestões de carteiras para que você possa lucrar aconteça o que acontecer.

■ Quão Alta a Inflação Poderia Ficar?

Nos últimos 50 anos, a inflação nos EUA chegou a 13%. Mas digamos que não chegue a tanto. Em vez disso, digamos que chegue a 9%.

Uma inflação de 9% reduzirá pela metade o valor do dólar em cerca de oito anos. Oito anos não é muito tempo. Se você tiver três filhos e eles estiverem indo para a faculdade – o espaço de tempo entre a entrada do primeiro e a saída do terceiro é de oito ou nove anos.

O que isso tem a ver com sua aposentadoria, seguro, anuidades e economias?

Isso os reduz pela metade e potencialmente reduz sua aposentadoria pela metade. É algo com que se preocupar.

A inflação pode não parar nos 9%, pode chegar a 10% ou 12%. Como disse, tivemos uma inflação de 13% em 1980, então não é impossível. Muitos americanos viveram isso e provavelmente se lembram.

É claro, hiperinflação em uma nação moderna e industrializada é muito mais extremo. Todo mundo fala sobre o Zimbábue de hoje em dia ou sobre a China nacionalista de 1949, mas a Alemanha não era o Zimbábue.

Em 1929, a Alemanha era a terceira maior economia do mundo, uma grande potência industrial e exportadora e, mesmo assim, teve hiperinflação. Foi o resultado de políticas e psicologias equivocadas tomando o controle.

Hiperinflação costuma começar com más políticas, mas assim que as pessoas percebem o que está acontecendo, fazem o resto. Então, elas “se livram” do dinheiro o mais rápido que podem.

Você sabe o que aconteceu durante a hiperinflação de Weimar? As pessoas recebiam duas vezes por dia. Não uma ou duas vezes por mês nem uma vez por semana.

As pessoas eram pagas com sacos de dinheiro trazidos pelos bancos. Elas saíam correndo e compravam um presunto, uma garrafa de vinho, uma manteiga ou o que precisassem no dia. Repetiam o mesmo processo depois de receber o segundo salário diário.

É claro que às 17h o preço das coisas já era o dobro do que havia sido no almoço. O ponto, no entanto, é que se você conseguiu o presunto, não liga se o preço dobra, quadruplica ou sobe aos bilhões. Pense no presunto como um ativo tangível. Eu penso numa barra de ouro da mesma maneira.

Assim que você gasta os dólares ou qualquer moeda e consegue o ativo tangível, está protegido e não se importa mais. Talvez se importe, mas o dinheiro valendo perto de zero não o prejudica mais porque você tem o ativo tangível. No caso de uma família tentando sobreviver, o presunto pode ser o jantar. Talvez depois eles saíssem à noite e comprassem um pedaço de pão para a manhã seguinte. Era ruim desse jeito.

O ponto é que, durante uma hiperinflação, as pessoas tratam dinheiro como se fosse radioativo. Você recebe o seu salário, mas não quer ficar com ele, então o gasta o mais rápido que puder. E quando você o entrega para a pessoa que vende o presunto, ela também gasta o dinheiro imediatamente, pagando o fornecedor. Em uma hiperinflação, o dinheiro é como uma batata quente. Todos querem se livrar dele.

Isso faz com que a rotatividade aumente, o que significa que o valor da moeda chega perto de zero. Essa é a psicologia em funcionamento. Como fica claro, nem tudo se reduz a im-

primir dinheiro. É uma combinação dos dois – o banco central imprimindo dinheiro e a mudança na psicologia das pessoas.

Hoje, temos a impressão de dinheiro – mais de quatro trilhões de dólares. A psicologia ainda não mudou, mas ela, juntamente com a confiança, é bastante frágil e pode mudar rapidamente. Quando isso acontece é muito difícil revertê-la. É preciso se preparar.

Não temos muita inflação hoje. Isso é fato e não faz sentido discutir, mas poderíamos ter inflação de repente e é por isso que você precisa de ativos tangíveis. Não 100% ou 50% de sua carteira, mas uma parte dela. Será sua apólice de seguros.

■ Acertando o Timing

Há muitos analistas que, desde 2008, dizem: “A próxima crise está bem aqui, na esquina. Teremos hiperinflação. Compre ouro. Se prepare”.

Muitas pessoas acreditaram nisso e se decepcionaram. Elas dizem: “Espere um pouco. Não estamos vendo muita inflação. Na verdade, a deflação parece um perigo mais real no momento. Petróleo está em baixa, ouro está em baixa, commodities estão em baixa”. O alerta acaba perdendo credibilidade.

Eu digo para os investidores confusos que inflação muito alta é um perigo, assim como deflação.

Novamente, meu conselho para investidores é que se preparem para ambos. Warren Buffett está fazendo isso.

Warren Buffett não está apenas comprando ativos tangíveis, ele tem cinquenta e cinco bilhões de dólares em dinheiro. Os ativos tangíveis são seu seguro contra a inflação. O dinheiro é seu seguro contra deflação.

É não apostar todas as fichas em um único número. Meu conselho é proteger-se contra a inflação com ativos tangíveis,

como ouro, ações de energia, prata, terras e arte, mas não investir todo o seu patrimônio nisso. Se a hiperinflação chegar mais rápido do que esperamos, isso o preservará.

Por outro lado, proteja-se contra a deflação com bonds, renda fixa e dinheiro.

Quando recomendo dinheiro para investidores, muitos respondem: “Bem, eu odeio dinheiro. Não tem yield. Ele só fica lá. Não é sexy nem interessante”.

Eles não entendem o que o dinheiro faz – ele tira a volatilidade do resto da carteira. Se ações, ouro e commodities têm sido voláteis, ter dinheiro reduz o impacto. É um pouco técnico, mas é o que acontece. Você dorme um pouco melhor à noite.

Dinheiro também é uma ótima defesa contra a deflação. Lembre-se, durante a deflação o valor do dinheiro aumenta. Não gera yields altos, mas em termos reais, valoriza-se dia após dia.

A terceira coisa que o dinheiro oferece é opcionabilidade ou a habilidade de girar. Você pode não ficar com dinheiro para sempre, mas deve considerar ter um pouco agora. Dessa forma, estará pronto para qualquer coisa.

Se houver deflação, ficará feliz de ter bonds. Se houver inflação, ficará feliz de ter ouro e outros ativos tangíveis. E, se houver confusão, ficará feliz de ter dinheiro porque ele reduz sua volatilidade e permite que você escolha barganhas.

Se o mercado entrar em colapso e você tiver patrimônio líquido em parte de sua carteira, pode perder dinheiro, mas poderá comprar barganhas. É assim que os investidores mais inteligentes fazem. Eles estão sempre prontos para o que der e vier.

■ Hugo Stinnes: O Rei da Inflação

Hugo Stinnes é praticamente desconhecido hoje em dia, mas nem sempre foi assim. No início da década de 1920, ele era o

homem mais rico da Alemanha, numa época em que o país era a terceira maior economia do mundo.

Ele era um proeminente industrialista e investidor com diversas holdings na Alemanha e no exterior. Chanceleres e ministros da recém-criada República de Weimar rotineiramente buscavam seus conselhos sobre problemas políticos e econômicos.

De muitas formas, Stinnes desempenhou na Alemanha um papel semelhante ao de Warren Buffett nos EUA de hoje. Ele era um investidor ultrarrico, cuja opinião sobre questões políticas era avidamente procurada, que exercia uma influência poderosa nos bastidores e parecia tomar todas as decisões corretas em relação ao mercado.

Se você for um estudante de história econômica, sabe que de 1922 a 1923 a Alemanha sofreu a pior hiperinflação já vivenciada por uma grande economia industrial nos tempos modernos. Como expliquei, a taxa de câmbio entre o reichsmark e o dólar foi de 208 para 1, no início de 1921, para 4,2 trilhões para 1, no final de 1923. Nessa época, o reichsmark se tornou inútil e era varrido das ruas como lixo.

Mesmo assim, Stinnes não foi destruído durante a hiperinflação. Por quê?

Stinnes nasceu em 1870 numa próspera família alemã com negócios em minério de carvão. Ele trabalhou nas minas para aprender sobre a indústria na prática e fez cursos em Berlim, na *Academy of Mining*. Quando herdou os negócios da família, expandiu-os comprando suas próprias minas.

Ele diversificou partindo para o ramo de transportes e comprando linhas de carga. Seus próprios meios de transporte eram usados para carregar carvão pela Alemanha, através do rio Reno, e para o exterior. Suas embarcações também transportavam madeira e grãos. Sua diversificação incluía a propriedade de um grande jornal, que ele usava para exercer influência política. Antes da hiperinflação de Weimar, Stinnes fez muitos empréstimos em reichsmarks.

Quando a hiperinflação chegou, Stinnes estava perfeitamente posicionado. O carvão, o aço e o serviço de transporte mantiveram seu valor. Não importava o que acontecia com a moeda alemã, um ativo tangível é um ativo tangível e não se perde mesmo que o valor da moeda chegue a zero.

As holdings internacionais de Stinnes também o ajudaram, porque geraram lucros em moedas fortes, não em reichsmarks imprestáveis. Parte desse lucro foi mantido no exterior na forma de ouro, guardado em cofres suíços. Dessa forma, ele escapou tanto da hiperinflação quanto dos impostos alemães. Finalmente, pagou suas dívidas em reichsmarks imprestáveis, fazendo com que desaparecessem.

Além de não ter sido prejudicado pela hiperinflação de Weimar, o império de Stinnes prosperou e ele ganhou mais dinheiro que nunca. Ele expandiu suas holdings e comprou concorrentes falidos. Stinnes ganhou tanto dinheiro durante a hiperinflação de Weimar que seu apelido era *Inflationskönig* (Rei da Inflação). Quando a poeira baixou e a Alemanha voltou a ter reservas de ouro para proteger a moeda, Stinnes era um dos homens mais ricos do mundo. A classe média alemã estava destruída.

Curiosamente, vemos Warren Buffett usando as mesmas técnicas hoje em dia. Parece que Buffett estudou Stinnes com cuidado e está se preparando para a mesma calamidade que Stinnes enfrentou – a hiperinflação.

Buffett recentemente comprou grandes ativos em transportes – a ferrovia *Burlington Northern Santa Fe*. Essa ferrovia consiste em ativos tangíveis na forma de concessão de uso, concessão adjacente para minerar e de material circulante. A ferrovia gera dinheiro transportando ativos tangíveis, como minério e grãos.

Depois disso, Buffett comprou grandes ativos de petróleo e gás natural no Canadá – Suncor (SU:NYSE). Buffett agora pode transportar seu petróleo Suncor em sua ferrovia *Burlington*

Northern da mesma maneira que Stinnes transportava seu carvão em suas próprias embarcações em 1923. Buffett também é um grande acionista da Exxon Mobil, a maior companhia de energia do mundo.

Por décadas, Buffett possuiu um dos mais poderosos jornais dos EUA: *The Washington Post*. Ele o vendeu recentemente para Jeff Bezos, da Amazon, mas ainda possui outros meios de comunicação. Ele também comprou grandes ativos na China e em outros países, que geram lucros em moedas que não o dólar, lucros os quais podem ficar no exterior, livres de impostos.

Uma grande parte da carteira de Buffett compõe-se de ações financeiras – especialmente bancos e seguradoras –, que fazem empréstimos de alta alavancagem. Como Stinnes na década de 1920, Buffett poderá lucrar quando as dívidas desses gigantes financeiros forem varridas pela inflação, enquanto eles agilmente realocam seus bens para se protegerem.

Em resumo, Buffett está usando a cartilha de Stinnes. Ele está usando alavancagem para diversificar em ativos tangíveis na área de energia, transporte e moeda estrangeira. Ele está usando seus meios de comunicação e seu prestígio para se manter informado sobre desenvolvimentos de bastidores no cenário político. Buffett se posicionou da mesma forma que Stinnes em 1922.

Se a hiperinflação chegasse aos EUA hoje, os resultados de Buffett seriam os mesmos de Stinnes. O valor de seus ativos tangíveis subiria muito, suas dívidas seriam eliminadas e ele poderia comprar competidores que foram à falência. É claro, a classe média americana seria destruída.

Meu conselho quando se trata de bilionários como Buffett é prestar atenção no que fazem, não no que dizem. Stinnes viu a hiperinflação alemã se aproximando e se posicionou de acordo. Buffett está seguindo a cartilha de Stinnes. Talvez

Buffett veja a mesma hiperinflação em nosso futuro. Não é tarde demais para você tomar as mesmas precauções.

■ Você Deveria Estar Fazendo Empréstimos?

Uma questão que recebo frequentemente de leitores é: “Eu deveria estar fazendo empréstimos, dada a ameaça da hiperinflação”?

Minha resposta é: se tiver um motivo legítimo para fazer empréstimos, como o financiamento de uma casa, e puder pagá-lo sem ficar superalavancado, tudo bem.

Mas não recomendaria que você fizesse empréstimos de grandes quantidades agora só para ganhar dinheiro. Essa estratégia só funcionará se realmente tivermos inflação. O problema é que a inflação pode não chegar tão rapidamente. Talvez nós tenhamos que enfrentar a deflação. É por isso que recomendo um balanço de ativos tangíveis e dinheiro.

Quando digo dinheiro, não estou falando sobre fundos do mercado monetário ou CDBs, mas sobre instrumentos da mais alta qualidade. Se você for um investidor americano, a solução seria os títulos do Tesouro americano ou títulos de um ano.

Adquira ativos tangíveis para se proteger da inflação. O dinheiro o protege em caso de deflação e reduz a volatilidade. É difícil saber qual será o desfecho, por isso, você precisa se preparar para ambos.

CAPÍTULO 4

A Ameaça da Deflação

■ O Pior Pesadelo dos Bancos Centrais

Sob uma perspectiva matemática, inflação e deflação são os dois lados de uma moeda. Inflação é um período de preços em alta e deflação é um período de preços em queda. Ambas são desvios da estabilidade de preços e ambas distorcem as decisões de consumidores e investidores.

Na inflação, consumidores tendem a comprar mais antes que os preços subam. Na deflação, tendem a comprar menos na expectativa de que os preços caiam.

Para investidores, inflação e deflação são igualmente ruins. Mas, para os bancos centrais, a inflação é considerada um problema gerenciável e, às vezes, desejável. A deflação, no entanto, é considerada não gerenciável e potencialmente devastadora. Entender por que os bancos centrais temem mais a deflação é crucial para entender sua política monetária.

Bancos centrais acreditam que podem controlar a inflação com uma política monetária rígida. Geralmente, isso é feito com o aumento da taxa de juros. Como os juros podem ser elevados ao infinito, essa é uma ferramenta sem limites. Logo, não importa quão forte seja uma inflação, bancos centrais sempre poderão domá-la.

O caso mais clássico é o de Paul Volcker, que, em 1980, aumentou as taxas de juros para 20% com o objetivo de aca-

bar com a inflação, que havia chegado aos 13. Bancos centrais acreditam que, se o gênio da inflação escapar da garrafa, eles conseguirão colocá-lo de volta. Também acreditam que a inflação pode ser benéfica para uma economia por causa da Propensão Marginal de Consumo (PMC). O PMC é a medida de quanto alguém gasta de cada dólar que recebe.

A ideia é que se dermos um dólar para uma pessoa pobre, ela gastará tudo porque tem dificuldades para comprar comida, pagar o aluguel e as despesas médicas. Se dermos um dólar para um rico, ele gastará pouco porque suas necessidades básicas já foram supridas, por isso, é mais provável que invista ou guarde. Com base nesse raciocínio, a população mais pobre tem um PMC maior.

A inflação pode ser entendida como uma transferência de riqueza dos ricos para os pobres. As economias dos ricos perdem valor, mas seus gastos continuam os mesmos porque possuem um PMC baixo. Os pobres, além de não terem economias, costumam ter dívidas, cujo valor real é reduzido durante a inflação. Aumentos de salário também beneficiam as pessoas mais pobres, que passam a gastar mais por causa de seu PMC alto.

A inflação tende a aumentar o consumo total porque a transferência de riqueza dos ricos para os pobres aumenta o gasto destes, mas não diminui o daqueles. O resultado é um gasto total maior ou “demanda agregada”, que contribui para o crescimento da economia.

A deflação prejudica bastante o governo – aumenta o valor real da dívida nacional, fazendo com que seja mais difícil financiá-la. Deficits continuam a aumentar, mas o crescimento do PIB pode cair quando medido em dólares nominais. O resultado é o aumento vertiginoso da razão entre dívida e PIB em períodos de deflação. Isso acontece no Japão há décadas. Quando a razão entre dívida e PIB fica muito alta, uma grande crise pode eclodir, ocasionando o colapso da moeda.

A deflação também destrói o arrecadamento de impostos. Se alguém que ganha \$100.000 por ano recebe um aumento de \$10.000 quando os preços estão estáveis, há um aumento de 10% em seu padrão de vida. O problema é que o governo fica com \$3.000 em impostos.

Mas, se os preços caem 10%, também há um aumento de 10% no padrão de vida, já que tudo passa a custar menos. Além disso, o trabalhador fica com todo o ganho, pois o governo não pode cobrar impostos sobre os benefícios da deflação. Em ambos os casos, o trabalhador tem um aumento de \$10.000 em seu padrão de vida, mas na inflação o governo recebe \$3.000 desse ganho.

Por todos esses motivos, governos favorecem a inflação. Ela pode aumentar o consumo e o arrecadamento de impostos e diminuir a dívida governamental. A deflação é temida porque faz com que as pessoas poupem, aumenta o peso da dívida governamental e prejudica o arrecadamento de impostos.

Mas o que é bom para o governo costuma ser ruim para os investidores.

Na deflação, investidores podem se beneficiar dos baixos custos, da redução de impostos e do aumento no valor real das economias.

Como regra, inflação é bom para o governo e ruim para os poupadores, e deflação é ruim para o governo e bom para os poupadores.

Há muitos problemas na visão do governo e dos economistas em relação ao assunto. Utilizar o PMC como guia de riqueza econômica é problemático. Mesmo que as pessoas pobres tenham uma propensão mais alta a consumir, economia é muito mais que isso. O grande motor do crescimento a longo prazo é o investimento.

A inflação pode contribuir para aumentar o consumo, mas destrói a formação de capital e prejudica os investimentos. Uma política de favorecimento de inflação em detrimento

de deflação pode provocar o crescimento do consumo a curto prazo, mas atrasa o crescimento movido por investimentos a longo prazo. Inflação é um fazendeiro comendo as sementes no inverno e ficando sem nada para plantar na primavera. Posteriormente, ele vai morrer de fome.

Não é verdade que a inflação é de fácil controle. Até certo ponto, ela pode ser contida por aumento da taxa de juros, mas os custos podem ser altos e o estrago, irreparável. Depois desse ponto, a inflação pode se transformar em hiperinflação.

Nessa fase, nenhum aumento de juros pode parar a derrocada rumo ao dinheiro imprestável e à aquisição de ativos tangíveis, como ouro, terras e recursos naturais. Hiperinflação quase nunca é controlada. O desfecho típico é a eliminação do sistema monetário existente e o recomeço, depois que poupanças e aposentadorias já foram destruídas.

Em um mundo melhor, bancos centrais teriam como meta a estabilidade de preços, sem inflação ou deflação. Mas, dadas as equivocadas crenças econômicas e as prioridades governamentais descritas acima, esse não é o caso. Bancos centrais favorecem a inflação em detrimento da deflação porque isso aumenta a arrecadação de juros, reduz o peso da dívida e aumenta o consumo. Se poupadores e investidores saem perdendo, é uma pena.

As implicações dessa assimetria são profundas. Em um período em que as forças deflacionárias estão fortes, bancos centrais têm que usar todos os truques à disposição para impedir a deflação. Se um truque não funciona, eles passam para o próximo.

Desde 2008, bancos centrais têm utilizado cortes nas taxas de juros, *quantitative easing*, *forward guidance*, guerras cambiais, *targets* de PIB nominal e alteração de operações para causar inflação. Nada disso funcionou. A deflação continua uma tendência forte na economia global. É improvável que a situação se altere, as forças deflacionárias não serão elimina-

das tão cedo. Investidores devem esperar mais experimentos monetários nos próximos anos. Um quarto round de *quantitative easing*, “QE4”, no final de 2015 ou início de 2016 não pode ser descartado. Se a deflação continuar forte o suficiente, bancos centrais podem até mesmo encorajar um aumento no preço do ouro antes de 2017 para aumentar as expectativas inflacionárias.

Um dia, os bancos centrais vencerão e conseguirão a inflação que desejam, mas o processo pode levar algum tempo e a inflação pode se transformar em hiperinflação descontrolada. Esse cabo de guerra entre inflação e deflação cria o clima de investimentos mais desafiador dos últimos 80 anos.

As melhores estratégias de investimento envolvem uma carteira balanceada de ativos tangíveis e dinheiro, para que os investidores possam estar prontos tanto para a inflação quanto para a deflação. Essas estratégias são o foco de nossas pesquisas e serão enfatizadas nas próximas edições da *Strategic Intelligence*.

■ A Deflação Vence o Cabo de Guerra

Deflação é um dos tópicos mais complexos para investidores hoje.

Em um discurso, perguntei à plateia: “Aqueles com mais de 90 anos podem levantar a mão”?

Como esperado, ninguém o fez.

Meu ponto era simples e relevante para seus investimentos hoje: Você precisaria ter pelo menos 90 anos para ter qualquer lembrança de deflação nos Estados Unidos. Não houve deflação contínua aqui desde o período de 1927 a 1933. Mesmo assim, alguém com 90 anos hoje, teria 5 na época.

O maior medo das últimas décadas é a inflação, já que o Fed continuamente imprime dinheiro. Como discutimos, a ameaça é real e é preciso se preparar, mas a batalha entre inflação e deflação será longa.

Após meses, ou anos, qualquer uma das duas pode vencer e, por isso, é crucial que você esteja preparado para ambos os desfechos.

Preste atenção em sinais pelo caminho que o ajudarão a decidir qual das duas tem mais chances de prevalecer. Sua carteira deve estar preparada para ambas, mas nós prometemos monitorar a situação e mantê-lo informado.

No início de 2015, a deflação parecia mais provável, mas acredito que a inflação prevalecerá a longo prazo.

Tanto a inflação quanto a deflação desafiam investidores, os quais precisam adivinhar retornos futuros baseando-se em mudanças nos índices de preços, além de se preocuparem com os riscos normais de um investimento.

Em resumo, inflação e deflação tornam suas decisões econômicas mais difíceis ao adicionar um coringa no baralho.

A inflação favorece devedores porque o valor real das dívidas diminui com a desvalorização da moeda, e a deflação favorece credores porque o valor real do que têm a receber aumenta.

Se você separar um tempo para entender o fenômeno, poderá lucrar bastante com ele.

■ “You Can’t Always Get What You Want”

É natural que tenhamos deflação hoje porque estamos em uma depressão, mas há forças lutando para que as coisas não sigam seu curso natural.

Mick Jagger cantou: “*You can’t always get what you want*” (Não se pode ter tudo o que se deseja). Essa é a situação que os bancos centrais enfrentam hoje.

Eles querem inflação e não conseguem. Isso é bastante incomum. Se um banco central como o Fed deseja causar inflação, costuma diminuir juros, imprimir dinheiro e atingir seu objetivo (com um pequeno atraso).

Faz cinco anos que o Fed aplica essas medidas e não há inflação à vista. Os esforços do Fed foram anulados por uma força deflacionária, a mais forte em 80 anos. Essa força não cessará no futuro próximo.

O Fed anunciou uma meta de inflação de 2% apesar de, em dezembro de 2012, ter dito que a curto prazo uma inflação de 2,5% era razoável. Privativamente, ouvi de Charles Evans, presidente do Fed de Chicago, que ele não se importaria com uma inflação de 3,5% por um curto período.

Evans agora é membro com direito a voto do FOMC, o grupo que estabelece as políticas do Fed, então, sua opinião importa.

Mas, mesmo com metas de 2%, 2,5% ou 3,5%, a inflação tem ficado em torno de 1% – muito abaixo do desejado. O Fed tentou corte de taxas, *quantitative easing*, *forward guidance*, guerras cambiais e alteração de operações nos últimos cinco anos e nada funcionou. Mick Jagger estava certo.

As razões do Fed são claras. Há um motivo explícito e um implícito.

O explícito: o Fed precisa cortar juros para estimular a economia. Se estiverem em zero, não haverá nada a cortar. Se houver 2% de inflação, pode haver taxas de juros normalizadas em 2,5% ou mais.

É como dizer que o Fed roubará seu dinheiro para poder emprestá-lo a você, mas espera-se que 2% seja um número baixo o suficiente para passar despercebido pelos investidores.

O motivo implícito: a inflação reduz o valor real da dívida dos EUA. No momento, o país tem cerca de \$18 trilhões de dívidas pendentes do Tesouro e a maior razão dívida-PIB desde o fim da Segunda Guerra Mundial. Com a economia quase parando, os EUA cada vez mais se aproximam de uma crise da dívida soberana.

Se o Fed conseguir 3% de inflação por 20 anos, o valor real da dívida será reduzido pela metade, cerca de \$9 trilhões de dólares em valores atuais. O truque é manter as taxas de juros

baixas enquanto a inflação faz o trabalho sujo. O Fed pode conseguir o que deseja com repressão financeira, regulação de bancos e *quantitative easing*. É claro, inflação baixa e contínua é uma forma invisível de roubar investidores, mas isso é problema deles. O trabalho do Fed é fazer com que a dívida suma e, para isso, inflação é crucial.

Desde 2008, bancos centrais têm usado cortes em taxas de juros, *quantitative easing*, *forward guidance*, guerras cambiais, metas de PIB nominais e mudança de operações para causar inflação. Nada funcionou.

Mas não pense que o Fed desistirá. Espere mais experimentos monetários nos próximos anos. Um quarto round de *quantitative easing*, conhecido como “QE4”, no final de 2015 ou início de 2016 não pode ser descartado. Se a deflação for forte o suficiente, bancos centrais podem incentivar aumentos no preço do ouro em 2017 para criar expectativas inflacionárias.

O mundo não está cooperando com o grande plano do Fed.

Enfrentamos uma depressão, cuja consequência natural é desalavancagem e deflação. Negócios com problemas vendem ativos a preços muito baixos.

Isso faz com que os preços baixem, deixando outros negócios com problemas, os quais, por sua vez, também vendem ativos para sobreviver e assim por diante. Essa é a famosa teoria de depressão dívida-deflação escrita pelo economista Irving Fisher na década de 1930. Essa dinâmica voltou com força total.

■ A Diferença entre Deflação “Boa” e “Ruim”

Vivemos em um mundo no qual a tecnologia avança rapidamente. A melhora na eficiência causa deflação.

Larry Page, cofundador do Google, em entrevista recente para o *Financial Times*: “Mesmo que haja um distúrbio na dinâ-

mica dos empregos a curto prazo, isso será compensado pelo menor custo de produtos e serviços, o que é realmente importante e não está sendo falado... Eu acredito que as coisas que queremos para ter uma vida confortável podem ficar muito, muito mais baratas”.

O CEO do Google disse que o preço médio de uma casa no Vale do Silício é de \$1 milhão, mas ele não vê por que não poderia ser de \$50.000 no futuro. Isso representaria um declínio de preço de 95%, uma forma de hiperdeflação.

Os insights de Irving Fisher e Larry Page destacam o fato de que a deflação chega de duas formas: o que o escritor James Grant chamou de “deflação boa” e “deflação ruim”.

Deflação boa é o tipo que Larry Page prevê. Vem de tecnologia, eficiência, investimentos e inovação. Se nos tornamos mais eficientes, o preço das coisas deveria cair.

Vemos isso com computadores pessoais, que tiveram queda de preço de \$4.000 para \$800 nos últimos anos. Esse é o tipo de deflação que prevaleceu de 1870 a 1914, quando as inovações em ferrovias, rádio, barcos a vapor, colheitas e outras áreas levaram a um crescimento consistente com preços em queda. Hoje, vemos a deflação boa chegando não apenas em tecnologia da informação, mas também em fraturamento hidráulico, também conhecido como técnica de *fracking*, e outros aspectos da revolução de energia.

Deflação ruim é aquela sobre a qual Irving Fisher escreveu em 1933 e que prevaleceu entre 1927 e 1933, quando os preços caíram mais de 30%. Associa-se a venda de ativos, falências, bancarrotas, desemprego e queda da produção. Nesse tipo de deflação, consumidores param de gastar à espera de preços mais baixos. O dinheiro se torna mais valioso e consumidores não se importam de não o gastar. Deflação ruim se alimenta de si mesma e é muito difícil revertê-la.

Hoje, investidores e aqueles que elaboram as políticas se deparam com dois desafios. O primeiro é estarmos vivendo de-

flações boas e ruins ao mesmo tempo. A deflação boa vem da tecnologia e a ruim, da desalavancagem. Esse duplo golpe faz com que seja praticamente impossível pará-la. O segundo dilema é que os bancos centrais precisam causar inflação. Sem ela, é impossível pagar as dívidas soberanas e o mundo cairá em completa inadimplência.

Isso é extremamente perigoso para seus investimentos.

Por um lado, você deve ficar alerta em relação à deflação, tendência atual do mundo. Por outro, precisa se preparar para a inflação porque os bancos centrais a desejam a todo o custo. Já explicamos como... e continuaremos fazendo-o nos próximos meses.

É necessário ter uma carteira diversificada com uma seleção de ativos eficientes para ambos os casos. Já escrevemos sobre salvaguardas da inflação, que incluem ouro, terras, arte e ativos tangíveis, como transporte, energia e ações de recursos naturais. Para uma salvaguarda contra a deflação, você deve ter dinheiro e seus equivalentes, como fundos de mercado monetário de alta qualidade.

■ Regulamento da Reforma dos Fundos Monetários

Poucas pessoas sabem sobre a regulação que a SEC (Comissão de Títulos e Câmbio dos EUA) finalizou no início de agosto de 2014. Ela permite que fundos monetários suspendam resgates em situações de pânico. Fundos multimercados sempre funcionaram assim, mas fundos monetários, não.

Fundos monetários são supostamente tão bons quanto ouro.

Você deveria ter acesso a seu dinheiro rapidamente, caso deseje, mas a mudança significa que, durante uma crise, você pode ligar para seu banco e dizer: “Gostaria de resgatar meu fundo de mercado monetário”.

A resposta será: “Ei, você e mais 10 milhões de pessoas. Estamos suspendendo resgates, de acordo com a nova regulação da SEC. Você não viu a brochura que mandamos um ano atrás”?

Você deveria saber dos perigos para seu dinheiro mesmo em lugares convencionalmente considerados seguros.

CAPÍTULO 5

O Maior Unwind na História Econômica

Sinais precoces indicam que o maior unwind na história econômica poderia começar este ano na China. Para muitos investidores, a queda será dolorosa. Se você estiver posicionado adequada e antecipadamente, acredito que poderá lucrar.

Para fazê-lo, é importante que entenda a dinâmica. Bolhas têm três características:

- São fáceis de reconhecer;
- Duram mais que o previsto (é por isso que são bolhas);
- Resultam em grandes perdas para investidores que demoram demais para deixá-las.

Essas três características se relacionam em termos de comportamento e psicologia de investimentos. Quando investidores veem uma bolha, não resistem a pegar a onda porque supõem que serão espertos o suficiente para sair a tempo. O fato de bolhas durarem mais do que a maioria dos analistas prevê tende a validar essa suposição. As pessoas de fora, à espera do estouro, costumam ser ridicularizadas por aqueles que lucram enquanto as bolhas se expandem.

Mas os que lucram com as bolhas costumam ficar tempo demais na festa e ter grandes prejuízos, já que o mercado pode perder 30% ou mais em meses, às vezes semanas, conforme ativos são “abandonados” e investidores se direcionam à saída.

Hoje, as grandes bolhas estão na China, que corre o risco de ver vários mercados em imóveis, ações, empréstimos corporativos e commodities entrarem em colapso de uma vez só. As estatísticas chinesas de crescimento têm sido exageradas por anos. 45% do PIB referem-se a investimentos desperdiçados em infraestruturas “elefante branco”, que nunca serão usadas ou que produzirão ganhos parcos em produtividade.

Ajustado em relação ao desperdício, o crescimento do PIB chinês está mais perto de 4% do que dos 7,5% anunciados até agora. O crescimento chinês também está diminuindo por outros motivos referentes a demografia e rendimentos decrescentes. O crescimento deixará de ser suficiente para reduzir a montanha de dívidas sobre a qual foi construído.

O povo chinês tem altas taxas de acúmulo em poupança por causa das limitadas opções de investimentos – não podem comprar ativos estrangeiros. Além disso, poupanças rendem muito pouco, o que levou os chineses a investir em imóveis, ações locais e “produtos de gestão de riqueza” (PGRs), criando bolhas que só agora começam a ser ajustadas.

Os PGRs parecem seguros porque são vendidos por bancos e oferecem yields de 5% ou mais, mas seu mercado é um grande esquema Ponzi. PGRs são vendidos por bancos, mas não são segurados por eles. A receita é desviada para projetos imobiliários imprestáveis e para empreendedores ineficientes.

Investidores chineses que tentam sacar seus PGRs recebem proventos não do lucro dos empréstimos, mas de novas vendas a novos investidores nessa expansão contínua – a essência de um esquema Ponzi.

Dados recentes sobre a situação do país sugerem que o maior *unwind* da história econômica moderna poderia acontecer este ano. Carregamentos ferroviários e fluviais estão em declínio, preços de produção estão caindo e o crescimento de empréstimos atingiu o teto.

O governo chinês vê esse castelo de cartas desmoronando, mas está determinado a segurá-lo tanto quanto puder. Como diversos bancos centrais, o Banco Popular da China está usando “dinheiro fácil” (*easy money*) para inflar bolhas de ativos.

Em novembro, a China reduziu as taxas de juros pela primeira vez em dois anos. No dia 04 de fevereiro, cortou o valor da exigência de reservas para os bancos, uma decisão técnica que permite que os bancos concedam mais empréstimos com a mesma quantidade de capital. Essas duas medidas facilitam a concessão de crédito. Outro corte de juros é esperado em breve.

Também é provável que a China entre na guerra cambial entre a Europa e o Japão. A desvalorização do yuan contribuirá para o aumento das exportações. Desde 2012, a China não faz nada em relação à sua moeda, enquanto seus parceiros e concorrentes comerciais asiáticos fizeram repetidas desvalorizações. Agora, a China se cansou e está pronta para revidar.

Se você é um investidor norte-americano e usa dólares como moeda de referência, a China oferece três possibilidades de lucro:

- A China tem fundamentos nacionais fracos;
- Algumas empresas têm fundamentos setoriais fracos, especialmente aquelas no setor financeiro com grandes carteiras de investimentos e empréstimos;
- A moeda chinesa enfraquecerá.

É aconselhável adotar uma posição curta no setor financeiro chinês, a compra de opções de venda pode gerar lucros em uma economia em desaceleração, com moeda em desvalorização e com grandes perdas de crédito.

■ Uma Bolha Maior que a Americana

A China, acredite ou não, tem uma bolha de crédito maior que a dos Estados Unidos. Os Estados Unidos têm muitos proble-

mas sobre os quais eu poderia falar eternamente, mas a China está pior, talvez porque o país não tenha visto tantas bolhas quanto nós.

A China está saindo de um declínio de 400 anos – 100 anos de caos começando com a Rebelião Taiping, passando pelo Levante dos Boxers, os Manchus, a Dinastia Qing, a Era dos Senhores da Guerra, a Invasão Japonesa, o Período Comunista e a Revolução Cultural. Durante 100 anos, a China teve uma tragédia sempre à espreita. Sua experiência com crises e pânico de mercado é recente, mas os americanos já viram muito disso.

A China parece ingênua em relação à gravidade de sua bolha de crédito e certamente acredita na habilidade de seus governantes de mantê-la sob controle. Eu me lembro de quando visitei o interior do país, ao sul de Nanquim, há pouco tempo, e vi as chamadas cidades fantasmas. Estava com um membro do partido comunista e governantes de província responsáveis pelas obras. Havia, literalmente, construções a perder de vista. Os edifícios eram magníficos, mas estavam todos vazios.

Lembro-me de perguntar a meus companheiros: “São todos financiados e estão vazios. Vocês não têm renda. Como pagarão as dívidas?”

Um deles respondeu: “Oh, não podemos, mas Pequim vai nos socorrer”. Para eles, inadimplência não era uma possibilidade.

O que não entendiam era que Pequim tinha seus próprios problemas. Quando observamos sua gestão de riqueza e produtos, *shadow banking* (sistema bancário na sombra), finanças imobiliárias e capitalismo clientelista, percebemos os verdadeiros problemas da China.

O país também sofre com fuga de capital – oligarcas pegam tudo o que podem e levam para Vancouver, Austrália e Park Avenue. Tudo isso tem acontecido com bastante frequência. Há um colapso em vista.

A China não antevê o fracasso e, mesmo que o antevisse, não saberia como lidar com ele. O governo chinês é muito lento na tomada de decisões. Aqueles que elaboram as políticas dos EUA não são melhores em perceber a crise chegando. No entanto, quando ela bate à porta, reagem rapidamente.

Questiona-se se eles agiram da forma correta, mas Paulson, Geithner e Bernanke passaram várias noites em claro até conseguirem reorganizar o sistema.

Já passei por isso, foi o que fizemos quando o LTCM entrou em colapso. Estávamos à beira de destruir mercados globais e resolvemos a situação em cinco dias. A operação envolveu 14 bancos de equity, 19 bancos de crédito e trilhões de dólares. Tempo de resposta rápido é uma qualidade do nosso país.

Nós temos essa característica de trabalhar sem parar até que o serviço seja feito. Na China, eles são lentos demais. Quando a crise chegar, talvez os chineses consigam lidar com ela, mas não têm muita experiência e levarão um tempo para resolver a situação.

Isso significa que as circunstâncias podem se agravar e sair de controle antes que eles as resolvam. É nesse momento que o contágio global entra em cena. O grande unwind da China é um catalizador que observo de perto.

CAPÍTULO 6

A Tormenta

Acredito que uma grande tormenta financeira está se formando neste exato momento. Quem agir agora poderá se livrar de seus perigos e lucrar.

Se você já leu *A Tormenta*, de Sebastian Junger, ou viu o filme estrelado por George Clooney, sabe que a tormenta não foi uma só, mas três. Duas frentes canadenses e os resquícios de um furacão vindo do Sul convergiram no mar da Nova Inglaterra para formá-la. No ponto de convergência, uma tormenta ampliou os efeitos das outras até que uma onda gigante, de mais de 30 metros, afundou a embarcação *Andrea Gail*, resultando na morte da tripulação.

Algo parecido está acontecendo no mercado financeiro. Três *head winds*, todos desafiadores sozinhos, convergiram para criar um caos financeiro. Alguns investimentos estão a salvo no porto e sobreviverão à tempestade. Outros estão em alto-mar e sofrerão as consequências. As ações no ponto de convergência estão tão vulneráveis quanto o *Andrea Gail* na tormenta. Investidores comprando opções de venda (*put*) de longo prazo ficarão com a maior parte do lucro.

A primeira tempestade são as intermináveis guerras cambiais. Elas se arrastam desde 2010, mas o início de 2015 marca uma fase mais intensa, na qual táticas de retaliação do tipo “empobrecer o vizinho” acontecem diariamente.

Qualquer empresa norte-americana com ganhos significativos no exterior verá o valor desses ganhos reduzido na conversão para dólares americanos.

A segunda tempestade é a redução na produção de energia. Nesse caso, a batalha ocorre entre a Arábia Saudita e os fraturadores norte-americanos. A Arábia Saudita quer manter uma alta produção para forçar os fraturadores a pararem de perfurar e a fecharem as portas. O custo para extrair petróleo do solo saudita é de menos de \$10 o barril e o custo do fraturamento de petróleo nos EUA é de mais de \$70 o barril. Essa é uma guerra que os fraturadores não podem vencer. O impacto já é sentido nas demissões e no cancelamento de pedidos de equipamentos de perfuração. A situação vai ficar pior.

A terceira tempestade é a redução do crescimento global. O Japão e alguns países da Europa estão em recessão. O crescimento da China cai rapidamente. A máquina de crescimento dos EUA também parece diminuir a velocidade, com o PIB caindo de 5% no primeiro trimestre para 2,6% no quarto, com indícios de números ainda menores à frente.

Investidores devem perguntar: Quem é a embarcação Andrea Gail nesse cenário de tormenta? Há alguma empresa com exposição ao setor petrolífero e com lucros no exterior que seja voltada ao crescimento em uma época em que ele diminui? Quais empresas estão mais expostas às três frentes convergentes na tormenta financeira?

Com essas respostas, posicionar-se para lucrar é uma questão de acertar o timing e comprar as opções de venda corretas.

■ O Teorema de Bayes

Em meu trabalho de contraterrorismo para a CIA, sempre encontrava problemas que não podiam ser resolvidos apenas com as informações disponíveis. Essa é a natureza do trabalho de inteligência – nunca há informação suficiente.

Afinal, se tivéssemos todas as informações, não precisaríamos de um serviço de inteligência; um universitário esperto poderia fazer o serviço. Analistas de inteligência tentam preencher lacunas e resolver quebra-cabeças mesmo quando há peças faltando.

A CIA possui duas grandes divisões – o serviço clandestino e o serviço analítico. O serviço clandestino é o “coletor” – recrutam-se espiões e coletam-se informações de fontes de difícil acesso. A divisão de análise pega a informação adquirida pelos coletores, tenta juntar os pontos e chegar a conclusões plausíveis para os responsáveis pela elaboração de políticas, inclusive o presidente.

O mesmo acontece em análise financeira. Talvez você tenha muita informação, mas sempre precisa de mais. Algumas das informações mais importantes estão escondidas em empresas ou no conselho do Fed e não são de fácil acesso. Como um investidor, você não pode se dar ao luxo de lavar as mãos e não pensar sobre o assunto. Achismo é uma péssima estratégia. Você precisa de um método analítico, como na CIA.

Uma das ferramentas mais poderosas que usamos na comunidade de inteligência tem nomes técnicos como “inferência causal” ou “probabilidade inversa”. Esses métodos baseiam-se em uma equação matemática, conhecida como “Teorema de Bayes”.

Basicamente, cria-se uma hipótese a partir da experiência, senso comum e dados disponíveis. Depois, testa-se a hipótese baseando-se não no que já aconteceu, mas no que vem depois.

Ao invés de raciocinar da causa para o efeito, reverte-se o processo. Assiste-se aos efeitos para determinar a causa, o que validará ou invalidará a “causa” formulada.

Às vezes, o efeito contradiz a hipótese, nesse caso, ela é modificada ou abandonada. Com frequência, os efeitos confirmam a hipótese, nesse caso, você sabe que está no caminho certo e continua.

No momento, minha hipótese favorita é que o mundo está enfrentando um tsunami de \$2 trilhões de inadimplência provenientes da exploração de petróleo e dos *junk bonds* corporativos (títulos podres). Essa dívida não estourará até o final de 2015 ou o início de 2016.

Mesmo operações com saldo negativo podem continuar pagando as dívidas por um tempo, usando capital de giro e fluxo de caixa – pelo menos até que o dinheiro acabe. Bancos que possuem o instrumento da dívida também podem cobrir as perdas por um tempo com estratégias de contabilidade, como trapacear com a conhecida reserva contra perdas. Se eu estiver certo, ações de bancos podem cair no início de 2016, conforme essas perdas ficarem evidentes.

Usando a linguagem do Teorema de Bayes, inadimplência será a “causa” de um declínio nas ações financeiras. Que “resultados” estou observando para testar a validade da minha hipótese? Muitos.

Para dívidas de alto risco no setor de energia, devemos olhar para a contagem de plataformas petrolíferas e para demissões recentes. Para dívidas de mercados emergentes, devemos observar a alta do dólar e a diminuição da oferta da moeda em países como Rússia, México e Brasil.

Em resumo, podemos trabalhar “de trás pra frente” nessas causas visíveis para testar a validade da hipótese original. No momento, a ideia de que ações financeiras sofrerão com cancelamentos no próximo ano parece razoável.

■ Colapso dos Junk Bonds

Nos próximos meses, acredito que possa haver um colapso seis vezes maior que o colapso das hipotecas de alto risco em 2007.

As circunstâncias levam a crer que poderia ser como o colapso de 1998, que ocorreu após o fracasso do *Long-Term Capital Management* (LTCM).

Mas, desta vez, haverá muitas diferenças cruciais que deixarão investidores e reguladores sem saber o que fazer.

Para entender qual é o cenário mais provável, usamos como ponto de partida aquilo que já sabemos.

Na comunidade de defesa nacional, comandantes militares são conhecidos por lutarem a última guerra. Eles estudam seus fracassos e se preparam para o próximo conflito. O problema é que cada guerra inevitavelmente envolve novas técnicas para as quais eles estão completamente despreparados.

O caso mais famoso é o da Linha Maginot, na década de 1930.

Em resposta aos rápidos avanços da Alemanha na Primeira Guerra Mundial, a França construiu em sua fronteira uma linha de fortificações e obstáculos de aço e concreto para ganhar tempo de mobilização, caso fosse invadida novamente.

Mas Hitler a circundou e invadiu a França através da neutra Bélgica. Os franceses não estavam preparados. Algumas semanas depois, as forças alemãs ocuparam Paris.

O mesmo erro é cometido em círculos financeiros. Reguladores não são diferentes dos comandantes militares. Eles lutam a última guerra. Os dois últimos colapsos globais, em 1998 e 2008, são bons exemplos.

Em 1998, um pânico financeiro destruiu os mercados capitais globais. Ele começou na Tailândia em junho de 1997 e se espalhou para a Indonésia e Coreia. No verão de 1998, a Rússia não pagou suas dívidas e sua moeda entrou em colapso. A crise de liquidez resultante causou grandes perdas no fundo multimercados *Long-Term Capital Management*.

Sei disso porque estava lá. Como o principal conselheiro do LTCM, estive presente em todas as reuniões durante o pico da crise em agosto e setembro. Perdíamos milhões de dólares por dia. Foram quase \$4 bilhões em dois meses. Mas isso não foi o pior.

Nossas perdas foram triviais se comparadas com o \$1 trilhão de derivativos que tínhamos com os maiores bancos de

Wall Street. Se o LTCM fracassasse, aqueles trilhões de dólares em transações não seriam pagos e os bancos cairiam como dominós. Mercados globais sofreriam um colapso total.

Negociei um resgate com os líderes dos 14 maiores bancos, inclusive Goldman Sachs, JPMorgan e Citibank. Conseguimos \$4 bilhões de Wall Street, o Fed diminuiu a taxa de juros e a situação ficou estável, mas foi por pouco, algo que ninguém quer ver de novo.

Foi uma lição valiosa porque, logo depois, reguladores trabalharam para tornar empréstimos de fundos multimercado mais seguros. Eles determinaram que os bancos monitorassem os riscos de seus fundos mais cuidadosamente e melhorassem a documentação legal, além disso, exigiram mais garantias para assegurar o desempenho em *open trades*.

Reguladores acreditavam que isso evitaria a próxima crise. No pânico de 2008, ficaram surpresos que os problemas não estivessem em fundos multimercados, mas nas hipotecas de alto risco. O mercado de hipotecas saiu de controle rapidamente e deixou os mercados financeiros à beira do colapso.

Depois de 2008, reguladores novamente se prepararam para a última guerra. Esse é o cenário para a crise que prevejo. Eles deixaram hipotecas muito mais seguras ao exigir maiores entradas, melhor documentação, prova de renda, de emprego e maior pontuação de crédito antes que um empréstimo pudesse ser concedido. Mas, de novo, estão consertando o último problema e ignorando o próximo.

O colapso financeiro, já no nosso radar, não virá dos fundos multimercados ou das hipotecas. Virá dos *junk bonds*, especialmente os de energia e de dívidas corporativas dos mercados emergentes.

Recentemente, o *Financial Times* estimou que a dívida corporativa total da área de energia – concedida no período de 2009 a 2014 para exploração e desenvolvimento – passa dos

\$5 trilhões. O Banco de Compensações Internacionais (BIS) estimou que o total das dívidas em dólar dos mercados emergentes passa dos \$9 trilhões.

A dívida do setor de energia entrou na pauta por causa do colapso do preço do petróleo; e a dívida dos mercados emergentes, por causa da redução do crescimento global, da deflação e da alta do dólar.

O resultado é uma pilha de \$14 trilhões em dívida corporativa que não podem ser pagos nem perdoados no cenário econômico atual. A maioria dos empréstimos para o setor de energia foi concedido na expectativa de que o petróleo permanecesse entre \$80 e \$130 o barril.

A maior parte da dívida dos mercados emergentes veio da expectativa de que o dólar continuasse tão fraco quanto em 2012. Em vez disso, o petróleo está em queda e o dólar em alta, uma mudança dramática.

Se a taxa de inadimplência for de apenas 10% – uma suposição conservadora –, o fiasco da dívida corporativa será seis vezes maior que as perdas de 2007. O mundo está diante de uma catástrofe muito maior que o LTCM em 1998 e que o mercado imobiliário em 2008. Reguladores não estão preparados porque estiveram ocupados lutando a última guerra.

A boa notícia é que esse fiasco não acontecerá da noite para o dia, mas no prazo de um ou dois anos. O pânico de setembro de 1998 começou um ano antes, em junho de 1997, na Tailândia. O pânico de setembro de 2008 também começou um ano antes, em agosto de 2007, quando o comentarista da CNBC, Jim Cramer, gritou ao vivo, falando sobre o Fed: “Eles não sabem de nada!”.

Esse novo fiasco de dívidas de alto risco começou no verão de 2014, mas não chegará ao clímax até 2016. Mesmo empresas e países com prospectos sombrios têm dinheiro suficiente para fazer alguns pagamentos antes de chegar à inadimplência. Enquanto isso, você pode lucrar.

A inadimplência dos *bonds* ainda não aconteceu, mas os sinais já são visíveis nos preços mais baixos do petróleo e no dólar forte. Em análise de inteligência, não esperamos que os desastres aconteçam, observamos a informação, os “indícios e alertas”, e usamos técnicas de inferência, como probabilidade inversa, para prever o futuro.

A alta do dólar é deflacionária. Se ela persistir, o preço do petróleo provavelmente continuará baixo. Isso significa que a dívida do setor de energia não pode ser paga e não será. A inadimplência ainda não aconteceu, mas podemos vê-la se aproximando. Ainda há uma oportunidade de lucro com o colapso iminente em *junk bonds*. O momento de agir é agora.

■ O Fracasso Iminente

A queda no preço do petróleo, de aproximadamente \$100 o barril para \$40 a \$60 o barril, é de 40%. Isso é extremo e só aconteceu em um período tão curto de tempo três vezes nos últimos 70 anos.

Petróleo e outras commodities são voláteis, mas não pense por um minuto que essa flutuação seja normal. Não é. É o equivalente a uma queda de 8.000 pontos no Dow Jones. Estamos falando de uma situação extrema.

A pergunta é: quais as implicações?

Nosso trabalho é descobri-las e entender o que significam para os investidores. É um choque pelo qual ninguém esperava, com exceção de algumas pessoas conspirando nos bastidores.

Acredito que haja a possibilidade de um piso, pelo menos temporário, no preço do petróleo em \$60 o barril.

Muitos investidores tendem a extrapolar. Psicólogos behavioristas chamam esse comportamento de “viés de recência”.

Tendemos a ser muito influenciados por acontecimentos recentes e a nos esquecermos do quadro geral. Quando o preço do petróleo vai de \$100 para \$60, o que, conforme

disse, é extremo, as pessoas dizem: “Agora vai para \$50, depois \$40 e \$30”.

Não é prudente descartar nenhuma possibilidade, mas parece que o preço do petróleo oscilará em torno de \$60, o que é preocupante e causará danos a *junk bonds* e a diversos mercados.

Por que \$60? Não cheguei a essa conclusão por ser mais inteligente que os demais analistas, também não tenho bola de cristal, mas tive a oportunidade de conversar com muita gente da indústria.

Quero deixar claro que não há garantias. Suponho que o preço do petróleo poderia ficar abaixo de \$60, mas não parece provável.

Quero explicar como cheguei a essa conclusão porque não gosto de escrever em tom imperativo sem fornecer o backup necessário.

Obviamente, a Arábia Saudita é o fornecedor marginal. O país pode aumentar ou diminuir o fornecimento, pois sabe muito bem o que acontece no resto do mundo – o fraturamento e a produção dos EUA.

Os EUA se tornaram o maior produtor de energia do mundo e estão cada vez mais perto de se tornarem exportadores de petróleo. Mesmo assim, não há dúvidas de que há um declínio no crescimento global. Logo, a Arábia Saudita vê a demanda diminuindo. É algo que se aprende na primeira aula de economia: o fornecimento aumentou por causa da técnica de *fracking* e a demanda diminuiu por causa da economia em declínio.

Quando o fornecimento aumenta e a demanda diminui, os preços caem. É economia básica. Mas a questão é: quanto? E o que a Arábia Saudita pretende fazer a respeito?

Se não puderem fazer o fraturamento desaparecer, desejam, pelo menos, a falência de muitas empresas de *fracking* e a diminuição da produção. Para isso, a Arábia Saudita pretende baixar seus preços. Isso vai funcionar porque fraturamento é caro.

O poder da Arábia Saudita vem do baixo custo de produção de seu petróleo. O país gasta apenas alguns dólares para extraí-lo do solo. Esse petróleo foi descoberto, explorado e extraído quando toda a infraestrutura do país foi organizada, décadas atrás.

Como seu custo marginal de produção é de apenas alguns dólares, o país ainda pode ganhar dinheiro – mesmo com o preço do barril em \$40 ou \$30. A questão é, qual valor prejudica os fraturadores sem prejudicar a Arábia Saudita? Obviamente, quanto menor o preço do petróleo, menos lucro a Arábia Saudita tem.

Na teoria, há um número baixo o suficiente para prejudicar os fraturadores e alto o suficiente para maximizar os lucros da Arábia Saudita.

Isso é chamado de otimização ou problema de programação linear. Esse número é cerca de \$60 o barril. Não é um número que inventei ou tirei da manga, soube dele por uma fonte segura.

Pense em \$60 o barril como o ponto crítico em que temos todas as coisas ruins em termos de *fracking* – inadimplência de *bonds* corporativos e de *junk bonds* –, mas não tão crítico que cause prejuízo aos árabes.

Petróleo abaixo de \$60 é mais que suficiente para causar um grande estrago em mercados financeiros. Não sabemos onde as perdas estão no momento, mas garanto que elas estão chegando e que se combinarão e surgirão em lugares inesperados.

O primeiro lugar em que as perdas aparecerão será em *junk bonds*. Há cerca de \$5,4 trilhões – TRILHÕES – de gastos nos últimos cinco anos com extração de petróleo e infraestrutura no setor de energias alternativas – o setor de fraturamento.

Muito disso está na formação geológica de Bakken, na Dakota do Norte, mas também no Texas e na Pensilvânia. É muito dinheiro que foi amplamente financiado com dívidas

bancárias e corporativas. Essas empresas emitiram *equities*, mas praticamente só têm dívidas.

Suponha que eu seja uma empresa de exploração de petróleo e que peguei milhões de dólares emprestados para utilizar a tecnologia de *fracking*. O banco – ou o financiador – diz: “Jim, você pegou \$200 milhões emprestados. Como me pagará de volta?”

Eu respondo: “Vou vender meu petróleo por \$80 o barril”.

O banco diz: “Como posso confiar nessa informação?”

Então, eu procuro o Morgan Stanley, JP Morgan ou Citibank e adquiro um contrato de *swap* – um tipo de derivativo.

O Citibank basicamente concorda em me pagar a diferença entre os \$80 e o preço real do petróleo. Se o preço cai para \$50, o Citibank tem que me pagar a diferença de \$30. Dessa forma, tenho um preço fixo de \$80.

Nada é de graça. Produtores de petróleo abrem mão do excedente. Se o preço for para \$150, eles terão que pagar a diferença aos emprestadores, mas as empresas petrolíferas sempre tentam se proteger do deficit.

Empresas de petróleo são protegidas porque, quando o petróleo cai para \$50, podem ligar para o banco e dizer: “ei, banco, me mande os outros \$30”. E o banco terá que fazê-lo.

Pelo contrato de derivativo, a perda é transferida para o banco. Não é a petrolífera que sofre. Essa é a situação do sistema financeiro hoje – nunca se sabe onde estão os riscos.

A primeira iteração é que algumas petrolíferas transferiram seu risco para os bancos ao fazer esses contratos de derivativos.

Você pode dizer a si mesmo: “Arrá, então os bancos sofrerão todas as perdas”.

Não necessariamente. Os bancos são apenas intermediários. Talvez eles tenham dado a garantia para uma petrolífera e tenham que pagar a diferença de \$30, como no meu exemplo. Mas, talvez, tenham vendido o contrato para um terceiro, que ficará responsável por pagar a petrolífera.

Quem poderia ser esse terceiro? Poderia ser um ETF (*Exchange Traded Fund*), que talvez faça parte de sua carteira. É aqui que as coisas começam a ficar assustadoras – o risco fica sendo transferido e dividido em pequenas partes.

O Citibank, por exemplo, pode fazer contratos no valor de \$5 bilhões desses derivativos para uma grande quantidade de produtores de petróleo e depois dividir esse valor em milhares de pequenos pedaços de um ou dez milhões de dólares, espalhando o risco em vários fundos de *junk bonds*, ETFs, entre outros.

Quando muitas petrolíferas saíram em busca de empréstimos, a indústria indicava preços entre \$80 e \$150. \$80 é o limite inferior para os projetos mais eficientes e \$150 é o limite superior. Nenhuma petrolífera saiu e pegou dinheiro emprestado supondo que poderia lucrar com o barril a \$50. Há muitas dívidas por aí que os produtores não poderão pagar com o barril nesse preço. Isso significa que essas dívidas terão que ser reduzidas.

Quanto? Isso é um pouco mais especulativo.

Talvez 50%, mas sejamos conservadores e suponhamos que seja apenas 20%. É um trilhão de dólares em perdas que não foram absorvidas.

Volte para 2007. O valor total das hipotecas era de cerca de um trilhão. As perdas nesse setor ficaram bem acima de 20%. No caso, havia um mercado de \$1 trilhão com \$200 bilhões em perdas.

Aqui estamos falando de um mercado de \$5 trilhões, com \$1 trilhão em perdas em dívidas não pagas, sem contar derivativos. Esse fiasco é maior que a crise imobiliária que acabou com a economia em 2007.

Não estou dizendo que teremos outro pânico da mesma magnitude amanhã; só estou dizendo que as perdas já estão aqui. Mesmo com o barril a \$60, as perdas são significativamente maiores que o colapso imobiliário de 2007. Será um desastre.

Além desses empréstimos que não serão pagos, há os derivativos. No momento, alguns dos produtores estão dando de ombros e dizendo: “Nós saímos e pegamos todo esse dinheiro emprestado supondo que o preço do barril fosse \$80, \$90 ou \$100, mas também vendemos nossa produção de petróleo por alguns anos a \$90. Então, estamos bem”.

O problema com derivativos é que nunca se sabe onde os riscos podem parar. Nem eu, nem o Fed, nem as agências reguladoras sabem onde eles estão. Talvez os bancos saibam sobre a parte que lhes interessa, mas não entendem o quadro geral. Isso significa que precisamos continuar procurando.

Provavelmente as perdas serão maiores que as da crise imobiliária e podem ser ainda maiores que os empréstimos do setor, já que é possível criar derivativos do nada.

E podem estar em sua carteira.

Ainda há tempo de falar com seu corretor e descobrir se você tem esse tipo de risco escondido em sua carteira. É hora de assumir uma postura mais defensiva, o que pode significar um pouco mais de dinheiro ou de fundos. Dessa forma, quando as coisas começarem a entrar em colapso à sua volta, você não será dano colateral.

Recentemente, falei com um conhecido sobre trocar alguns investimentos e ele disse: “Meu corretor cuidou de mim. Tenho um pouco de dinheiro, fundos de mercado monetário, algumas ações e um fundo de *bonds*.”

Eu disse: “Você sabe o que há em seu fundo de *bonds*?”

– Não, o corretor o recomendou.

– Vamos dar uma olhada nos documentos.

Era um fundo de *bonds* municipais. Nós encontramos *bonds* de Porto Rico e de Detroit – uma porcaria. Esse é o perigo que você corre.

Algumas das empresas de *fracking* irão à falência. Isso significa que você pode ter perdas de equities em empresas sem cobertura.

Muitos fraturadores têm dívidas que não poderão pagar. Isso não significa necessariamente que a empresa irá à falência, pois há a possibilidade de reestruturação. No entanto, essas dívidas, seja endividamento bancário ou dívidas de *junk bonds*, não serão pagas.

Algumas empresas ficarão bem porque compraram os derivativos. Mas para onde eles foram?

Pense na quebra do mercado imobiliário. Sabemos que muitos dos derivativos acabaram na AIG.

A AIG era uma empresa tradicional de seguros de 100 anos que apostou que os preços dos imóveis não cairiam. Goldman Sachs e muitas outras instituições fizeram o mesmo.

Quando o preço das casas caiu, todo mundo se voltou para a AIG e disse: “ei, me pague”.

É como se você ganhasse na roleta de um cassino – você quer seu dinheiro. Mas é claro que a AIG não podia pagar e teve que ser resgatada pelo governo dos Estados Unidos por um valor de mais de \$100 bilhões. Esse é o tipo de coisa que presenciamos agora. Essas apostas estão em toda a parte porque ninguém imaginava que o petróleo chegaria a \$60 o barril.

As perdas vão começar a aparecer lentamente. Não estou sugerindo que amanhã de manhã acordaremos e encontraremos o sistema financeiro em colapso, o desastre está apenas começando.

■ Aprenda a se Proteger

Investidores costumam perder em equity. Para se proteger, verifique se há petrolíferas em sua carteira.

A Exxon Mobil não vai falir. Talvez corte gastos e tenha um pouco de prejuízo, mas uma empresa desse tamanho não vai simplesmente desaparecer. Na verdade, as grandes empresas às vezes lucram com situações assim porque conseguem eliminar a competição.

O setor de fraturamento é mais vulnerável que as petrolíferas tradicionais porque sua tecnologia é mais cara. Muitas empresas são novas e ainda financiadas. São várias empresas de pequeno e médio porte. É com elas que você precisa tomar cuidado porque pode perder em equities, caso venham à falência.

Você também precisa analisar os *bonds* de sua carteira e ver se há dívidas dessas empresas. Há investidores cansados de não ganhar juros no banco, nos *bonds* do Tesouro ou em outros investimentos mais seguros. Eu gosto de ouro, mas ouro não paga dividendos em juros. Você precisa ter olhos com mecanismos de preservação de riqueza. Ouro, dinheiro e títulos do Tesouro (*treasury bills*) não pagam nada.

Isso significa que as pessoas estão perseguindo *yields*. Talvez um investidor diga para si mesmo: “Ei, estou aposentado, trabalhei muito a vida inteira, tenho todo esse dinheiro guardado; estou contando com um rendimento de cinco, seis ou sete por cento para aproveitar minha aposentadoria”.

Boa sorte para conseguir isso com títulos do tesouro (*treasury bills*).

Um corretor dirá: “Tenho esse fundo aqui; é um bond fund que paga cinco ou seis por cento”. E o investidor diz: “Quero um pouco disso”.

Mas, frequentemente, investidores não observam o que há nesses *bonds*.

Quando está tudo bem, a economia está crescendo, petróleo está sendo descoberto e seu preço parece bom, esses fundos pagam 5% ou 6%. Não estou dizendo que é impossível conseguir esses valores. Mas quando as perdas surgem, de repente, você verá que os dividendos de 5% não compensam a perda de 20% em sua carteira.

Veja quais *equities* você tem em sua carteira, mas também veja as *bonds*, porque dentro delas pode haver fundos com notas ou *bonds* de empresas com problemas.

Não é difícil. Procure por pequenas e médias empresas de exploração e produção de petróleo, especialmente aquelas na indústria de fraturamento. Mais uma vez, Dakota do Norte, Pensilvânia e Texas são os principais centros dessas empresas.

■ O Preço do Petróleo: O Bom, o Mau e o Feio

Todos os dias, norte-americanos encontram motivos para celebrar e temer a queda recente no preço do petróleo. Essa é a maior e mais rápida queda desde a década de 1980. É possível ver os resultados nas bombas. O preço da gasolina caiu de quase \$4 para \$1,99 o galão (1 galão = 3,78 litros) em alguns lugares.

Para um motorista que usa 50 galões por semana, são \$100 a mais no bolso: o suficiente para comprar um novo vestido ou levar a família para jantar. Se esse novo preço se mantiver, serão \$5.000 a mais em um ano. O melhor de tudo, o governo não pode cobrar impostos. Caso você tenha um aumento de salário, será cobrado, mas, se o custo das coisas que compra cai, o governo não pode cobrar impostos. Não há o que não gostar. É uma notícia ótima.

Economistas supõem que esse dinheiro extra no bolso será gasto imediatamente, o que poderia fazer com que outras pessoas também tivessem acesso a mais dinheiro. Por exemplo, se você gasta seus \$100 em jantares, pode dar uma gorjeta de \$15 para o garçom, que terá \$15 a mais (talvez mais ainda se seus vizinhos fizerem o mesmo), então, ele poderá gastar mais, e assim por diante.

É o famoso efeito “multiplicador” em funcionamento, no qual um gasto extra gera mais gastos, resultando em crescimento econômico. O que os economistas chamam de “demanda agregada” é maior que o gasto inicial. Mais notícia boa. Pelo menos, é isso o que você vai ouvir na TV.

Além da superfície, vemos notícias não tão boas para a sua carteira.

Por exemplo, só porque alguém tem \$100 no bolso, não significa que vá gastá-los. Muitas pessoas podem usar o dinheiro para pagar dívidas de cartão de crédito, empréstimos estudantis, financiamentos imobiliários etc.

Isso é prudente, mas não ajuda o PIB. É apenas uma forma de desalavancagem. Ambos os lados de seu balanço pessoal, crédito e débito são reduzidos. Não há nada de errado com isso, mas não há aumento em demanda agregada nem multiplicador místico.

Além disso, quando você gasta \$2 por galão a menos na bomba, isso significa que alguém – a petrolífera – está recebendo menos. Seu ganho é a perda deles. Ninguém precisa derramar uma lágrima pela pobre petrolífera gigante, mas os efeitos práticos da redução do preço do petróleo e do lucro das empresas de energia podem ser danosos. O baixo preço atrasa projetos novos e faz com que campos com alto custo sejam desativados. Isso significa demissões e redução de investimento em equipamentos e transporte. Empregos no setor costumam pagar bem. Empregos de garçom, não. Se ganharmos empregos em restaurantes e perdermos empregos em petrolíferas, não haverá melhora na economia.

Essa notícia é ruim.

A partir desse ponto, a situação fica feia. O preço do petróleo fica baixo porque a demanda caiu, por causa da redução de crescimento e porque a oferta aumentou, por causa do fraturamento. Mas todo o sistema de fraturamento é custoso e muito dinheiro foi arrecadado na forma de *junk bonds*. Quando esses *junk bonds* foram emitidos, supunha-se que o preço do petróleo ficaria entre \$80 e \$130 por barril.

Com o preço do barril entre \$45 e \$55, o fraturamento deixa de ser lucrativo e, por isso, a dívida não será paga a partir do final de 2015 ou do início de 2016. Quem são os credores dela? Talvez uma parte esteja em sua conta de aposentadoria, escondida em um fundo com *yields* altos. É algo a se pensar.

Seja você, seu vizinho ou o banco em frente, o ponto é que alguém é o credor dessa dívida e está prestes a não ser pago.

Finalmente, deveríamos considerar o impacto da queda rápida do preço do petróleo no Fed e nas políticas monetárias dos EUA. O Fed quer alcançar uma inflação de 2%. No momento, a inflação está abaixo da meta e caindo. Os índices de preços recentes indicam deflação, o oposto do que o Fed deseja.

Quando o Fed observa esses dados, foca-se em inflação de base, que exclui o impacto dos preços de alimentos e energia porque eles são altamente voláteis e tendem a seguir a inflação base a longo prazo. Você pode ignorar as altas e baixas do preço de energia porque elas costumam ser mensais e se equilibram ao final de um ano.

Há evidências práticas que comprovam a eficácia dessa abordagem e é por isso que o Fed a utiliza.

Mas e se essa queda no preço de energia não for só um rumor? E se durar por anos porque é causada por forças geopolíticas e macroeconômicas que não irão embora tão cedo?

Se esse for o caso, então a abordagem padrão do Fed não levaria em conta a importância dessa variação e subestimaria o impacto da queda de preço e da deflação que a segue. O Fed pode aumentar as taxas de juros em 2015 – como já indicou que fará – conforme quedas persistentes de preço criam expectativas deflacionárias e levam a economia rumo à recessão. Um aumento na taxa de juros à beira de uma recessão é a pior medida possível. Mas os modelos equivocados do Fed podem caminhar para esse desfecho.

A longo prazo, preços mais baixos de petróleo são bons para os consumidores e para o crescimento real. Mas, a curto prazo, são ruins para os produtores, desastrosos para acionistas de *junk bonds* e talvez estejam iludindo o Fed e fazendo com que ele erre em suas políticas. O próximo ano pode ser difícil com o aumento do desemprego e, conseqüentemente,

da inadimplência. Seria ainda pior se o Fed lesse as cartas erroneamente e aumentasse as taxas, como já ameaçou fazer.

Você deve analisar sua carteira e vender todos os fundos de *bonds* que contenham essas dívidas que podem não ser pagas. Use o dinheiro para construir posições de caixa e comprar notas do tesouro norte-americano. O dinheiro preservará riqueza e as notas trarão ganhos no período deflacionário à frente. Quando a visibilidade em relação às políticas do Fed melhorar, o dinheiro poderá ser usado para comprar ativos em crise por um bom preço. Teremos mais a dizer sobre quais serão essas barganhas nos próximos meses.

■ Efeitos Spill-Over e Contágio

Em 1933, durante a Grande Depressão, o famoso economista Irving Fisher escreveu um clássico que até hoje é muito lido e citado. *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions* (A Teoria Dívida-Deflação das Grandes Depressões, em tradução livre).

Fisher foi o mais famoso economista norte-americano da primeira metade do século XX e fez muitas contribuições intelectuais para a economia, incluindo obras sobre política monetária e análise de equilíbrio, que levaram a posteriores contribuições de economistas contemporâneos, incluindo Milton Friedman e Ben Bernanke. A obra de Fisher sobre dívida e deflação é seu trabalho mais importante e mais conhecido.

Sua teoria era direta. Depressões são a consequência inevitável de booms de crédito e de endividamento excessivo. Durante a fase de expansão de um ciclo, o crédito facilitado permite que devedores façam lances mais altos em preços de ativos.

Preços mais altos de ativos funcionam como caução para mais endividamento, que, por sua vez, causa novo aumento de preços. Em algum ponto, há supervalorização. Credores se recusam a estender o crédito e exigem o pagamento das dívidas ou exigem mais garantias dos devedores.

Nesse momento, todo o processo rapidamente é revertido. Devedores têm que vender ativos para repagar credores. A venda forçada faz com que o preço dos ativos caia. O menor preço dos ativos, por sua vez, reduz as garantias nos empréstimos, o que faz com que esses empréstimos sejam cobrados.

A liquidação forçada dos ativos se espalha, empresas pedem falência, o desemprego aumenta, desempregados cortam gastos fazendo com que mais empresas venham à falência, e assim por diante, até que toda a economia esteja em recessão, ou pior, depressão.

Esse processo ocorreu entre 1929 e 1933 e entre 2007 e 2009. Esse último episódio é conhecido como a Grande Recessão, mas é mais acertado chamá-lo de Nova Depressão. Ainda estamos vivendo-o na forma de crescimento abaixo da tendência, ameaças de deflação e baixa participação da força de trabalho. Esse novo episódio levou a um ressurgimento no interesse da teoria de Fisher.

Investidores veem a tese de Fisher em funcionamento na área de produção de óleo de xisto. De 2009 a 2014, trilhões de dólares em dívidas foram emitidos para apoiar a exploração e extração de óleo de xisto, usando um método chamado fraturamento hidráulico ou “*fracking*”.

A maior parte dessa dívida foi emitida pressupondo que o preço do petróleo ficaria acima de \$70 o barril. Com o petróleo na faixa de \$50 a \$60 dólares, muito dessa dívida é impagável e a inadimplência pode ser esperada no início de 2016, se os preços não se recuperarem. Tudo isso fez com que novas explorações e novos créditos na indústria de xisto secassem.

A próxima fase, exatamente como Fisher previu, consistirá na bancarrota dos pequenos produtores e na liquidação forçada de ativos. Isso fará com que os poços existentes sejam bombeados ainda mais rapidamente para gerar lucros e manter o fluxo de caixa ante a queda de preços. Esse bombea-

mento, uma espécie de liquidação de ativos, faz mais pressão para a queda de preços, piorando a situação.

Infelizmente, o processo ainda está em curso. Um dia, um novo equilíbrio de oferta e demanda será alcançado, mas, por enquanto, a história da dívida-deflação apenas começou. Há várias maneiras de “liquidar” nesse setor.

Essas maneiras incluem demitir funcionários e cancelar novos pedidos de equipamentos de perfuração, mas também há os fornecedores de campos petrolíferos, donos de terras que cedem suas propriedades para perfuração, empresas que fornecem equipamentos e municípios que coletam impostos – todos eles sofrerão as consequências.

Fisher também ressaltou que, assim que uma deflação começa em um setor da economia, ela se espalha rapidamente. Quando devedores estão com problemas, não vendem o que querem – vendem o que podem. Um devedor envolvido em um setor da economia que precisa levantar dinheiro venderá ativos de um setor não relacionado para pagar suas dívidas.

Hoje, esse comportamento que Fisher identificou na década de 1930 é conhecido como “efeito spillover” ou “contágio”. Dificuldades podem se espalhar rapidamente do setor petrolífero para o ramo de imóveis, por exemplo.

Um pouco dessa espiral dívida-deflação já apareceu no preço das ações de empresas afetadas. Mais ações como essas podem estar se dirigindo rumo à queda, conforme o ciclo dívida-deflação de Fisher segue seu curso.

■ O Sistema Está Ainda Mais Insustentável

Nosso trabalho é descobrir quão insustentável o sistema financeiro global está. Nós sabíamos alguma coisa sobre os riscos que derivativos, balanços bancários, dívida soberana e desequilíbrio da moeda apresentavam.

Agora o preço do petróleo revelou que a situação está mais insustentável do que imaginávamos – \$5,4 trilhões em dívidas em risco.

Qual será o floco de neve que causará a avalanche financeira? Correndo o risco de soar como um disco riscado, aconselho os leitores a se concentrarem na instabilidade.

Quão grande é a instabilidade?

Quanto dano ela causará quando a avalanche chegar?

Essas são questões relevantes. No momento, temos ambos – uma maior e mais instável montanha e mais neve caindo do céu. Isso significa que temos mais flocos de neve a observar.

■ Um Floco de Neve Petrolífero

Um floco de neve que tenho observado de perto é a Argélia.

Já ouvimos tanto sobre o Estado Islâmico na Líbia, Síria, Irã, Iraque, Afeganistão e Turquia. São questões importantes e nenhuma desaparecerá tão cedo. Mas fique de olho na Argélia.

A Argélia é uma grande produtora de energia e possui um movimento islâmico extremista como a Al Qaeda, que recentemente declarou aliança ao Estado Islâmico. Eles continuam sendo os mesmos bandidos, mas engataram seu vagão na liderança do Estado Islâmico e vêm ganhando força. Talvez seja uma questão de tempo até que derrubem o governo argelino.

Se isso acontecer, o Estado Islâmico se estenderá do Irã até quase o Marrocos. Pareceria cada vez mais como um califado real. Quando digo real, quero dizer que o Estado Islâmico declarou um califado e que acredita nele.

Se analisarmos a história e os califados que já existiram, veremos que os maiores foram da Espanha até a Indonésia, englobando tudo no caminho. Também houve califados menores na África do Norte e no Oriente Médio.

É interessante que quando o Estado Islâmico consegue o controle desses campos de petróleo, não os fecham. Eles

continuam extraindo porque precisam de dinheiro, algo que muitos investidores não entendem. Eles veem perturbações geopolíticas em campos de petróleo e pensam que haverá corte de produção e aumento de preços. Na verdade, a história mostra que o oposto é verdade.

O Estado Islâmico produzirá tanto petróleo quanto puder porque quer dinheiro e não está vinculado à OPEC. Vimos isso em 1986, na guerra entre o Irã e o Iraque.

O Irã e o Iraque são dois dos maiores produtores de petróleo do mundo. Quando eles entraram em guerra – Saddam Hussein e Ayatollah Khomeini ainda estavam em cena – muitas pessoas pensaram que o preço do petróleo dispararia por causa das interrupções na oferta. O oposto aconteceu.

Ambos os países continuaram a extração e o preço do petróleo caiu para \$12 o barril. E pensar que, até agora, estivemos falando de dificuldades por causa do barril a \$60.

Teremos o pior dos dois mundos se o Estado Islâmico assumir o controle da Argélia: não haverá interrupções na produção, mas haverá embargos e confiscos. A situação pode ficar muito crítica.

Com essas tendências geopolíticas e de energia doméstica, a grande questão é o que o banco central mais poderoso fará em 2015?

O Fed indicou, provocou e deixou implícito que aumentará taxas. O mercado acredita nisso com base em informações sólidas referentes à economia dos EUA. Se as taxas forem mesmo elevadas, teremos inadimplência e uma grande crise dos mercados emergentes.

Também teremos muita deflação. Os EUA podem até entrar em recessão. É o que acontecerá se o Fed continuar nesse rumo.

Se o Fed titubear, o que acho provável, e decidir não aumentar as taxas, as pessoas perceberão que há mais abrandamento que o esperado.

Você pode observar a dinâmica, usar teoria de complexidade, observar as interações entre os jogadores e ver os problemas antes que eles aconteçam. É difícil prever o futuro, mas saiba que haverá muita volatilidade e perigo à frente.

CAPÍTULO 7

Nos Bastidores do Fed

■ Agora, Mais do que Nunca, É Importante Conhecer os Jogadores

O Fed é o banco central dos Estados Unidos. Por que não se chama banco central? Porque americanos odeiam bancos. Já rejeitamos dois deles no passado, nos séculos XVIII e XIX. Ele tem esse nome engraçado, “Federal Reserve”, para que as pessoas não saibam o que é.

Hoje, investidores usam o nome “Fed” como abreviação para U.S. Federal Reserve System. Abreviações são úteis, mas, às vezes, escondem tanto quanto revelam. Uma descrição de tamanho único para uma instituição pode ser simples, também pode ser altamente enganosa. Na verdade, o Federal Reserve é uma estrutura complicada e multifacetada com diversas segmentações e personalidades, poucos investidores realmente o conhecem.

Geralmente, isso não importa porque o Fed fala com uma voz e uma mente. A maioria das pessoas está familiarizada com Janet Yellen em seu papel de presidente e sabe que Ben Bernanke e Alan Greenspan foram seus predecessores.

Familiaridade com as opiniões da presidente basta na maioria das vezes. Mas esse não é o caso.

Hoje, é crucial conhecer os jogadores para observar o Fed.

Entender a estrutura do Fed e as predileções de seus membros é muito importante para entender as políticas de taxas de juros dos próximos anos. Seu sucesso ou fracasso como investidor depende disso.

Recentemente, um leitor me mandou um e-mail dizendo: “Quem é o dono do Fed? Ouvi dizer que ele pertencia aos Rothschild, aos Rockefeller e a alguns bancos”.

O Fed é um sistema de 12 bancos regionais privados, os quais pertencem a bancos comerciais de cada distrito.

O mais poderoso deles é o Fed de Nova York, que faz as operações do mercado monetário necessárias para implementar as políticas de taxas de juros.

O Fed de Nova York também tem a custódia do maior cofre de ouro do mundo, com cerca de 7.000 toneladas, mais que o Fort Knox. Outros bancos regionais em Chicago, Filadélfia, Boston e São Francisco também têm influência na elaboração das políticas.

O presidente de cada banco regional é escolhido por um conselho composto pelos diretores dos bancos. Esses diretores, por sua vez, são eleitos pelos acionistas dos bancos privados.

Os 12 bancos regionais são supervisionados por um Conselho de Governadores com sede em Washington.

São sete governadores escolhidos pelo presidente dos Estados Unidos e confirmados pelo Senado. O Fed é um estranho híbrido, composto por propriedades privadas das 12 regiões com supervisão de um conselho escolhido politicamente em Washington.

A estrutura é ainda mais estranha quando se trata de políticas de taxas de juros, que não são definidas pelo conselho ou pelas regiões, mas pelo *Federal Open Market Committee* (FOMC). O FOMC tem 12 membros – sete governadores e cinco presidentes de bancos regionais. O presidente do Fed de Nova York tem assento permanente no FOMC e outros quatro são anualmente preenchidos pelas 11 regiões.

Essa rotatividade é importante porque os presidentes dos bancos regionais são divididos entre “falcões” (*Hawks*), que preferem uma política monetária mais rígida, e “pombas” (*Doves*), que preferem uma política monetária mais maleável. A composição do FOMC muda a cada janeiro, quando quatro presidentes saem para que outros se juntem ao comitê.

Esse arranjo de cubo mágico está temporariamente ainda mais complicado porque há duas vagas no Conselho de Governadores esperando a indicação do presidente Obama ou a confirmação do Senado. Em vez de 12 membros, há apenas 10: cinco governadores e cinco presidentes de bancos regionais. É necessário a maioria dos votos – seis no momento – para implementar uma política.

Até o calendário de reuniões está complicado. Há oito reuniões por ano e as datas variam.

Normalmente, esse tipo de problema organizacional não importa muito. Todos os membros do FOMC são economicamente orientados pela equipe do Fed e se esforçam para chegar a um consenso. O presidente do Fed costuma ter uma personalidade dominante e não tem dificuldades em conseguir votos para alcançar seus objetivos. Todo o processo se resume aos desejos do presidente.

Mas não são tempos comuns. A composição do FOMC e as personalidades de seus membros são mais importantes do que nunca. A votação da reunião de dezembro de 2014 foi de 7-3 a favor de sua posição política atual – apenas um voto além do mínimo necessário para aprovação. O FOMC não está unido, é uma casa dividida.

Dois dos votos dissidentes vieram de Richard Fisher, de Dallas, e de Charles Plosser, da Filadélfia, ambos falcões não satisfeitos com as políticas maleáveis do Fed. Fisher e Plosser saíram do FOMC em janeiro e serão substituídos por duas pombas: Charles Evans, de Chicago, e John Williams, do Fed de São Francisco.

Dennis Lockhart, de Atlanta, e Jeffrey Lacker, de Richmond, se juntarão a eles. Lockhart é conhecido como moderado, mas já votou com duas pombas no passado e, com frequência, concorda com o pombalino Evans. Lacker é menos ideológico e mais empírico. Ele votará com as pombas se os dados não forem fortes.

Os governadores no FOMC formam um grupo mais coeso e ficarão no mesmo time de Janet Yellen. A própria Yellen é bastante empírica, mas tem inclinações pombalinas. Ela revelou seu apoio a *quantitative easing* (QE) em seus discursos, enfatizando o afrouxamento nos mercados de trabalho como forma de não aumentar taxas.

Conhecer o background do Fed é essencial para avaliar as expectativas do mercado em relação às políticas e saber se elas têm um bom fundamento. Economistas de Wall Street têm sido excessivamente otimistas em suas previsões de crescimento para os próximos cinco anos.

É um histórico sombrio e você estaria certo em seu ceticismo em relação aos cenários cor-de-rosa para 2015.

No momento, os preços do mercado estão de acordo com a expectativa de um aumento na taxa de juros em meados de 2015. Recentemente, alguns analistas postergaram a data esperada para o aumento de taxas para o quarto trimestre.

Mas aumento nas taxas em 2015 não é uma conclusão descabida.

Dados preliminares para o quarto trimestre de 2014 mostram crescimento mais fraco e essa fraqueza parece ter chegado a 2015. O FOMC enfatizou a inflação em seu guia para o timing do aumento de taxas, mas há poucos sinais de inflação. Deflação pode ser uma preocupação maior num futuro próximo. A alta do desemprego continua perto de níveis históricos.

Janet Yellen já disse que o Fed não aumentará taxas antes da reunião do FOMC de abril de 2015, mas mesmo essa reunião é um ponto de virada improvável. Na verdade, o Fed está

preso em seu próprio enigma. Falar sobre aumento de taxas fortaleceu o dólar porque o dinheiro entrou nos EUA vindo de todo o mundo, em busca de *yield*. Mas o dólar forte é deflacionário porque importações passam a custar menos. Essa deflação deixa o Fed mais longe de sua meta inflacionária e faz com que o aumento fique ainda mais improvável.

Levando em conta tendências deflacionárias, o dólar forte, o desemprego alto e a composição pombalina do novo FOMC, parece que não haverá aumento nas taxas em 2015. Na verdade, se a economia continuar fraca, pode haver outro round de *quantitative easing* no início de 2016.

Se esse cenário tiver o resultado esperado, o mercado dos EUA pode ficar muito otimista. No momento, mercados de *equity* continuam com preços compatíveis a um aumento de taxas em meados de 2015. Quando perceberem que as políticas monetárias maleáveis continuarão em 2016, outra euforia acontecerá (*bull market*) e não será de se surpreender se o índice do S&P 500 chegar a 2.200.

Nunca se deve investir tudo nos mesmos ativos. Certas dinâmicas de bolhas estão em funcionamento e há um colapso substancial no horizonte. É por isso que sempre recomendei componentes de dinheiro para sua carteira – para reduzir a volatilidade e preservar riqueza, caso o colapso chegue antes do previsto.

Mas, em 2015, o Fed ainda é o rei e uma decisão de retardar o aumento de taxas até 2016 pode ser suficiente para manter o mercado de *equities* em alta por mais um ano.

■ “Ninguém Sabe o que Está Fazendo”

Não pense que os bancos centrais sabem o que estão fazendo.

Não é apenas a minha opinião, foi o que ouvi de alguns de seus membros. Recentemente, passei um tempo com um membro do FOMC e um membro do *Monetary Policy Committee*, do Bank of England, o equivalente britânico ao FOMC.

Ambos disseram a mesma coisa:

“Não sabemos o que estamos fazendo. É uma experiência. Nunca fizemos isso antes. Tentamos algo. Se funciona, fazemos um pouco mais; se não funciona, desistimos e tentamos outra coisa.”

A evidência disso, além de eu ter ouvido em primeira mão, é que houve quinze políticas diferentes no Fed nos últimos cinco anos.

Pensando bem, o Fed iniciou uma *forward guidance*, que basicamente dizia: “Manteremos as taxas baixas por um longo período de tempo”.

Depois: “Ah, longo significa até o final de 2013”.

Depois: “Até o final de 2014”.

Depois: “Até o final de 2015”.

Então: “Espere um pouco. Essas datas não funcionam. Vamos utilizar conceitos numéricos”.

Foi quando começaram as metas de PIB nominal. O Fed mudou seu discurso para: “Temos esse limite de 2,5% de inflação, não com base em inflação real, mas com base em projeções feitas pelo próprio Fed”. Basicamente, pode ser o que ele quiser que seja. O Fed também estabeleceu uma meta de 6,5% de desemprego, mas quando a atingiu, disse: “Ah, era brincadeira. Não vamos fazer isso”.

Houve guerras cambiais e mudanças de operação, sem falar das *quantitative easings* QE1, QE2, QE3 – lembrando que o QE3 veio em dois sabores, \$45 bilhões por mês e \$85 bilhões por mês.

Agora o Fed está em modo de contenção. E não é o primeiro; no fim do QE1, houve contenção total, assim como no fim do QE2. Temos dois dados mostrando que contenção não funciona. Acredito que a atual também fracassará.

■ O Quão Nefasto um Aumento de Taxas Pode Ser

É triste ter que gastar tanto tempo falando sobre o Fed, mas é necessário se quisermos entender o que está acontecendo no mercado. Na verdade, nada é mais importante que isso.

Gostaria que os bancos centrais voltassem a ser instituições tediosas, opacas e marginais que cuidam da oferta de moeda e agem como financiadores de última instância em vez de monstruosidades que parecem invadir e manipular cada esquina de cada mercado do mundo. Infelizmente, é o que acontece hoje.

Quando o Fed manipula o dólar e as taxas de juros, está direta e indiretamente afetando todos os mercados do mundo – *equities*, ouro, imóveis, outras commodities, junk bonds, dívida corporativa etc. Por isso, entender as ações do Fed é muito importante.

Vamos imaginar dois cenários: E se o Fed aumentar as taxas? E se não aumentar?

Falarei sobre ambos, mas antes gostaria de ajudá-lo a entender o que está por trás desse debate. O Fed certamente sinalizou que pretende aumentar taxas e é isso que o mercado espera.

Securites ao redor do mundo tiveram seus preços estabelecidos como se o Fed fosse aumentar as taxas. Nunca vi algo tão propagandeado em minha carreira. Faz sentido, já que o último aumento foi em 2006.

As taxas chegaram a zero em 2008 – e estiveram em zero desde então. Seis anos e meio com taxa zero. É preciso regressar dois anos para encontrar a última vez em que foram elevadas, ou seja, faz nove anos que não acontece. É muito tempo, as pessoas se esquecem do quão nefasto esse aumento pode ser.

Eu estava no mercado em 1994, quando o Fed ainda aumentava taxas. Era terrível. Foi quando houve a falência de Orange County, na Califórnia, que resultou na falência de muitos outros empresários.

Foi um massacre do mercado de bonds. O mesmo aconteceu em 1987. Muitas pessoas se lembram do colapso de outubro de 1987, quando o mercado de ações caiu 22% em um único dia. No cenário atual, seria o equivalente a uma queda de mais de 3.000 pontos no Dow Jones. Imagine o mercado caindo não 300, o que já chamaria atenção, mas 3.000 pontos.

Foi exatamente o que aconteceu em outubro de 1987. Antes disso, em março de 1987, houve um colapso no mercado de bonds, que precedeu o colapso do mercado de ações em seis meses.

É muito grave e já faz bastante tempo desde a última vez em que algo assim aconteceu. É por isso que o Fed está falando tanto sobre o assunto. Seria necessário voltar a maio de 2013, quando o Fed ainda estava imprimindo dinheiro e comprando bonds (compra de ativos de longo prazo), quando Ben Bernanke falou pela primeira vez sobre começar a contenção.

O Fed não fez nada. Não reduziu as compras e não aumentou as taxas, mesmo assim, o mercado reagiu. Houve contenção de verdade em 2014. Agora, a contenção e o QE3 acabaram. Tudo foi amplamente divulgado nos últimos dois anos.

As taxas estavam em zero porque o Fed tentava melhorar o desempenho dos ativos. Ele queria que bancos e pessoas fizessem empréstimos facilitados, comprassem *cheap money*, casas e ações, aumentando o preço dos ativos e criando o “efeito riqueza”. Talvez isso fizesse com que as pessoas se sentissem mais ricas e gastassem mais, levando a economia ao crescimento.

Não foi o que aconteceu. O preço dos ativos aumentou, mas a economia continua fraca. O Fed não atingiu os 3,5%-4% de crescimento que esperava. Acho que se pudesse voltar no tempo, não teria tomado as mesmas decisões.

O Fed encorajou todo mundo a fazer empréstimos, a alavancar e a fazer *maturity mismatches* (fazer empréstimos overnight

no mercado REPO e comprar ativos de risco, como ações). Por isso, houve muitas alertas sobre o aumento de taxas.

Se sou um negociante, posso pegar dinheiro emprestado overnight no mercado REPO e comprar uma nota do Tesouro com prazo de resgate de 10 anos, cuja taxa era de 2% até recentemente. Meu custo é zero e eu lucro 2%, mas posso alavancar essa operação a 10:1 porque assim consigo mais de 90% de margem no mercado REPO.

Um lucro de 2% alavancado a 10:1 representa um retorno de 20% em *equities*, então, com um título público como meu ativo, não preciso comprar junk bonds. Enquanto as taxas estavam em zero, era fácil ter retornos de 10%, 20% ou mesmo 30% em *equities* com uma operação altamente alavancada.

Você pode estar se perguntando: “Isso parece muito fácil; qual é o risco da operação?” Bem, não há risco de crédito porque se tem notas do Tesouro como ativo.

O risco é que o Fed pode aumentar as taxas de curto prazo enquanto você estiver com o dinheiro overnight.

De repente, o mercado de overnight acaba ficando mais caro, a operação se inverte e você perde dinheiro. O Fed está dando o recado: nós encorajamos todo mundo a fazer *carry trades* e *maturity mismatches*, a ganhar bastante dinheiro e a reconstruir o patrimônio do banco. Chegará o tempo em que nós aumentaremos as taxas, mas lhe daremos anos, literalmente, para sair do *trade*, desacelerá-lo ou diminuí-lo. Ninguém pode dizer que não avisamos.

O Fed deseja aumentar as taxas para normalizar a situação. Ele vem falando disso por quase dois anos porque quer avisar as pessoas, mas o mercado não presta atenção, tem sempre alguém que não capta a mensagem.

Quando olho em volta, ainda vejo muita alavancagem no sistema, no mercado de ações e em muitos *carry trades* ao redor do mundo. Chuck Prince, então CEO do Citicorp, disse, antes da última calamidade financeira, que é preciso dançar

enquanto a música toca. Algumas pessoas realmente não perceberão os sinais do Fed ou não acreditarão neles e continuarão em seu caminho, apesar dos alertas.

Em resumo, espero muita perturbação no mercado. Acredito que a economia dos EUA possa entrar em recessão porque está fraca. Algumas pessoas foram espertas o suficiente para sair desses *carry trades* depois dos avisos do Fed, mas outras insistem em não escutar.

Talvez elas tenham que *unwind* suas operações rapidamente, o que causará muita pressão de liquidação. Vemos esse tipo de movimento apenas com o discurso do Fed. Imagine se ele realmente aumentar as taxas pela primeira vez em oito anos.

Será um caminho tortuoso. Além disso, a ideia de que o Fed aumentaria as taxas era baseada em uma previsão de que a economia estava ficando mais forte e que teria alcançado um crescimento autossustentável.

Ninguém da área de economia, ninguém em Wall Street, ninguém nas universidades, nenhum comprador – não vi ninguém com um histórico de previsões pior que o Fed. Não digo isso por rancor nem para envergonhar ninguém; digo porque é um fato. Anos após anos, ele faz previsões de grande crescimento e sempre erra. E não erra por pouco.

Por isso, quando o Fed diz que a economia está saudável o suficiente para um aumento nas taxas, temos o primeiro sinal de que ela não está. Além disso, há muita informação. Vemos aumento na inadimplência de empréstimos, salários reais estagnados ou perdendo valor, participação da força de trabalho em níveis baixos, deficit comercial piorando, em parte por causa do dólar forte e por causa do baixo crescimento dos mercados emergentes, da China e da Europa.

É bobagem acreditar que estamos num caminho seguro rumo ao crescimento e que o resto do mundo está caindo e isso não afetará os Estados Unidos.

O crescimento é fraco, então, além de esperar perturbações decorrentes do aumento de taxas simplesmente porque as pessoas não escutam ou são gananciosas e ficam nas operações por tempo demais, eu diria que o Fed não compreende o estado da economia e aumentará taxas em uma economia muito fraca.

É provável que a economia dos EUA chegue perto de uma recessão, tenha mais deflação e algum problema no mercado de *equities*. O único mercado que poderia se recuperar é o de ações. Notas com prazo de resgate de 10 anos continuam muito atraentes.

Vamos pensar sobre o que acontece se não houver aumento de taxas. Pouquíssimas pessoas esperam esse desfecho e eu sou uma delas. Tenho dito por seis meses e tenho convencido cada vez mais pessoas.

Concedi várias entrevistas no outono e afirmei que não acreditava num aumento de taxas em 2015. Poderíamos discutir 2016, mas ele ainda está longe, então falemos apenas sobre 2015.

Seis meses atrás, dizia-se que o Fed definitivamente aumentaria taxas em 2015. A única questão era: março ou junho? Eu era um dos que diziam que não haveria aumentos. Bem, aqui estamos e ninguém mais fala sobre março.

A própria Janet Yellen disse que o Fed não aumentaria as taxas em março, mas há pessoas apostando em abril, junho, julho e até mesmo setembro. Recentemente, Bill Gross disse que espera um aumento de taxas em dezembro. Qual a diferença entre dezembro de 2015 e janeiro de 2016? Quase nenhuma.

Estamos começando a ouvir questionamentos em relação ao aumento de taxas. Acredito que o Fed não irá aumentá-las baseado no que espero que os dados mostrem. Não tenho uma bola de cristal e não participo do conselho do Fed.

Mas minha opinião foi formada a partir do que o próprio Fed disse – que a decisão será baseada em informações. Se olharmos

os números, veremos que não estão bons. Eu sei que tivemos um ótimo crescimento do PIB no terceiro trimestre de 2014, mas há muita euforia em relação a isso e ela não parece embasada. O quarto trimestre foi muito fraco e o primeiro trimestre de 2015 pode ser ainda pior. Ainda não há sinais de recuperação no que Jane Yellen presta tanto atenção: salários reais.

Salários reais estão estagnados.

Lembre-se de que o Fed tem uma dupla agenda que consiste em tentar reduzir o desemprego (ou criar empregos, dependendo de seu ponto de vista) e manter a estabilidade dos preços.

Às vezes, ambos estão em conflito e é preciso lançar os dados na inflação para criar empregos; outras vezes, é preciso segurar o crescimento do emprego para barrar a inflação.

Nem sempre é possível fazer as duas coisas ao mesmo tempo. Onde elas caminham juntas? Uma informação que diz algo sobre os dois são os salários reais. Aumento de salários reais indicam inflação, mas também indicam que o mercado está saudável porque os funcionários não conseguem aumentos a não ser que o desemprego esteja baixo.

Salários reais são o principal foco de Janet Yellen. Adivinhe. Eles caíram e continuam caindo.

Não parece haver nada indicando que o Fed deva aumentar taxas. Acho que essa expectativa é apenas resultado de más previsões. Ele sempre prevê crescimento mais sólido do que o que acontece e, quando percebe a realidade, descobre que o país não está nem perto do que imaginava.

O mercado está preparado para um aumento nas taxas. E se elas não forem aumentadas? Acredito que chegaremos no verão, os dados serão fracos, o Fed deixará claro que não aumentará as taxas e “paciência” se transformará em “mais paciência” usando a nova palavra favorita do Fed (Ele parece ter novas palavras favoritas a cada seis meses!).

O Fed fez QE1, QE2, QE3 parte 1, QE3 parte 2 e depois prometeu aumentar as taxas. Assim que ficar claro que não

fará isso, os mercados podem passar a acreditar que nunca haverá aumento de taxas.

Não ficaria surpreso de ver QE4 no início de 2016. O futuro pode ser interessante, pois há chances de lucro no mercado de ações – não em fundamentalismo; mas em *cheap money*.

O mercado espera uma retração. Se o contrário ocorrer, nenhum aumento de taxas e a possibilidade de QE4, os mercados ficarão agitados. Não sou muito otimista em relação ao mercado de ações, mas se o Fed não aumentar as taxas – e eu acredito que não o fará –, poderá haver uma alta das ações no fim do ano.

Acho que até lá as expectativas inflacionárias começarão a diminuir e isso será bom para o ouro. Na segunda metade do ano, podemos ter um daqueles períodos em que ouro e ações sobem pelo mesmo motivo. É aparente que o Fed não conseguirá resolver esse dilema.

■ Previsões para 2015

Para fazer previsões, é sempre bom saber o ponto de partida e projetar a partir dele. Acredito que a maior surpresa de 2015 será a decisão do Fed de não aumentar taxas.

No momento, os mercados têm certeza de que esse aumento ocorrerá, a questão é quando.

Alguns dizem março; outros, junho ou julho. Alguns acreditam que será ainda mais tarde. Não vejo ninguém dizendo que não vai acontecer, mas é no que acredito.

Talvez não vejamos aumento de taxas nem mesmo em 2016, mas essa é outra história. Por enquanto, analisarei 2015 e explicarei por que as taxas não vão subir.

O Fed faz várias afirmações, diz que a economia está mais forte e que quer normalizar as taxas de juros. Também deixa implícito que aumentará as taxas em 2015, criando expectativas no mercado.

É por isso que o dólar está tão forte. As pessoas esperam que a Europa continue a imprimir dinheiro e que o Fed aumente as taxas. Se você for um investidor, é melhor ficar com dólar, pois ele proporcionará bons lucros.

Muitos investidores estão perdendo as informações que chegam todas as semanas. O país perde empregos em período integral e ganha empregos em período parcial. Caso tenha um emprego de \$25/h, com carga horária de 40 horas por semana, receberá \$50.000 por ano.

Mas, se tiver um emprego de \$10/h, com carga horária de 20 horas por semana, receberá \$10.000 por ano. É uma grande diferença. Estamos perdendo empregos de \$50.000 e ganhando empregos de \$10.000. Não há nada de errado com esses empregos de \$10.000, tenho certeza de que as pessoas estão felizes de tê-los, mas eles não acelerarão a economia.

Outro problema é o dólar forte. O dólar está em alta porque as pessoas acham que o Fed vai aumentar as taxas, mas dólar forte é deflacionário e o Fed disse muitas vezes que deseja inflação.

Ele diz 2%, talvez 2,5% e, privativamente, funcionários do banco central me disseram que gostariam de 3-3,5%.

Mas a inflação está em zero, talvez esteja negativa.

Há sinais de deflação.

A situação é como segue: o Fed diz que quer aumentar as taxas, mas também diz que quer inflação. Ao mesmo tempo, a deflação ganha força, o que significa que, se o Fed aumentar taxas, teremos mais deflação ainda.

Como o aumento de taxas pode funcionar? A resposta é: não pode.

É impossível conciliar as três coisas.

Há duas formas de sair disso. Uma é o Fed aumentar as taxas – o que o mercado espera. Caso aconteça, preste atenção – os EUA terão uma grande recessão porque as forças deflacionárias estão muito presentes e aumentar as taxas fortalece o dólar e piora a deflação.

Acho que o Fed perceberá isso – talvez no primeiro trimestre de 2015 – , recuará e não aumentará as taxas. Minha expectativa é contrária à da maioria das pessoas no mercado, não acredito que o Fed aumentará taxas em 2015.

No momento, o mercado acredita que o Fed o fará, então haverá um choque. Se em março ou abril os dados estiverem ruins e o Fed sinalizar que não aumentará taxas, tudo pode mudar.

Isso seria bom para ativos tangíveis, petróleo e ouro.

Poderíamos ver uma alta do euro e uma queda do dólar.

No momento, tudo indica que será o contrário – teremos dólar forte e ouro e petróleo fracos. Mas isso acontece porque todos pensam que o Fed vai aumentar as taxas. Se não o fizer (acho que não o fará), tudo muda.

CAPÍTULO 8

As Guerras Cambiais e Financeiras da Atualidade

Atualmente, guerras cambiais são uma das dinâmicas mais importantes no sistema financeiro global. Comecei a falar sobre isso há um ano em meu primeiro livro, *A Guerra das Moedas* (ed. Saraiva). Meu argumento na época era o mesmo de hoje: O mundo não está sempre em guerra cambial, mas elas costumam durar muito tempo – cinco, dez, quinze ou vinte anos. Houve três guerras cambiais nos últimos cem anos.

A Primeira Guerra Cambial foi de 1921 a 1936 e começou com a hiperinflação de Weimar. Houve um período de sucessivas desvalorizações da moeda.

Em 1921, a Alemanha destruiu sua moeda. Em 1925, a França, a Bélgica e outros países fizeram o mesmo. O que estava acontecendo antes da Primeira Guerra Mundial em 1914? Por um longo tempo, o mundo estava no que se conhece como padrão-ouro clássico.

Se você tivesse um balanço de pagamento, seu deficit, você pagava por ele em ouro. Se tivesse superavit de pagamentos, adquiria ouro.

Ouro era o regulador de expansão e contração de economias individuais. Você tinha que ser produtivo, correr atrás de sua vantagem comparativa e ter um bom ambiente de negócios para realmente consegui-lo – ou pelo menos evitar

perder o que tinha. Era um sistema bastante estável, que promovia muita riqueza e pouca inflação.

Esse sistema foi destruído em 1914 porque os países precisavam imprimir dinheiro para lutar na Primeira Guerra Mundial. No início dos anos 1920, os países queriam retornar ao padrão-ouro, mas não sabiam como fazê-lo.

Em 1922, houve uma conferência em Gênova, na Itália, para discutir o problema. O mundo tinha paridade antes da Primeira Guerra Mundial.

Havia uma certa quantidade de dinheiro resguardado por ouro. Na guerra, a oferta de papel moeda foi dobrada.

Isso deixava apenas duas opções de retorno ao padrão-ouro. Dobrar o preço do ouro – basicamente reduzir pela metade o valor das moedas – ou cortar a oferta de papel moeda pela metade.

Os franceses disseram: “Isso é fácil. Cortaremos o valor da moeda pela metade”.

Se você assistiu ao filme de Woody Allen, *Meia-noite em Paris*, viu americanos levando uma vida muito luxuosa na França em meados da década de 1920. Isso ocorria por causa da hiperinflação do país.

Não era tão grave quanto a hiperinflação de Weimar, na Alemanha, mas ainda assim era grave. Na França, quem tinha uma quantidade razoável de dólares, podia viver como um rei.

O Reino Unido tomou o rumo oposto. Em vez de dobrar o preço do ouro, reduziu sua oferta de dinheiro pela metade e retornou à paridade pré-Primeira Guerra. Essa decisão foi tomada por Winston Churchill, chanceler de Exchequer na época. O resultado foi extremamente deflacionário.

Quando um país dobra a oferta de moeda, precisa admitir e reconhecer que acabou com ela.

Churchill sentiu que era sua obrigação manter o valor antigo. Ele cortou a oferta de moeda pela metade e jogou o

Reino Unido em uma depressão três anos à frente do resto do mundo, em 1926.

Conto essa história porque voltar para o ouro a um preço muito maior medido em libras esterlinas teria sido a escolha correta. Escolher o preço errado contribuiu para a Grande Depressão.

Hoje em dia, economistas dizem: “Nós nunca poderíamos ter um padrão-ouro. Você não sabe que o padrão-ouro causou a grande depressão?”

Eu sei disso – ele contribuiu para a grande depressão, mas sua causa não foi o ouro, foi o preço.

Churchill escolheu o preço errado e causou deflação.

A lição da década de 1920 é: é possível ter padrão-ouro, mas é preciso acertar no preço.

O Reino Unido continuou nesse caminho até que ele se tornou insustentável. Em 1931, desvalorizou a moeda. Logo depois, os EUA desvalorizaram, em 1933. A França e o Reino Unido desvalorizaram a moeda novamente em 1936.

Houve um período de sucessivas desvalorizações de moeda e de políticas de “empobrecer o vizinho”. O resultado foi uma das piores depressões da história mundial. O desemprego altíssimo acabou com a produção industrial e criou um longo período de crescimento muito baixo ou negativo.

A Primeira Guerra Cambial não foi resolvida até a Segunda Guerra Mundial e, finalmente, na conferência de Bretton Woods, quando o mundo foi colocado em um novo padrão monetário.

A Segunda Guerra Cambial durou de 1967 a 1987. Seu grande evento foi Nixon tirar os EUA e, conseqüentemente, o mundo do padrão-ouro, em 15 de agosto de 1971.

Ele fez isso para criar empregos e aumentar as exportações para ajudar a economia. O que aconteceu?

Tivemos três recessões, uma atrás da outra, em 1974, 1979 e 1980.

Nosso mercado de ações entrou em colapso em 1974. O desemprego disparou, a inflação saiu de controle entre 1977

e 1981 (a inflação dos EUA nesse período de cinco anos foi de 50%) e o valor do dólar caiu pela metade.

Novamente, a lição das guerras cambiais é que elas não produzem os resultados esperados, que são aumento na exportação e no emprego e algum crescimento. O que elas produzem é deflação extrema, inflação extrema, recessão, depressão ou catástrofe econômica.

Isso nos leva à Terceira Guerra Cambial, que começou em 2010.

Percebe que eu pulei todo o período de 1985 a 2010? São 25 anos. O que aconteceu nessa época?

Foi a era da política do “rei dólar” ou do “dólar forte”, um período de bastante crescimento, estabilidade de preços e bom desempenho econômico em todo o mundo.

Não foi um sistema de padrão-ouro nem um sistema baseado em regras.

O Fed olhava o preço do ouro como um termômetro para monitorar a situação.

Basicamente, o que os EUA disseram para o mundo foi: “Não estamos em um padrão-ouro, estamos em um padrão-dólar. Nós, os Estados Unidos, concordamos em manter o poder de compra do dólar e, vocês, nossos parceiros comerciais, podem se ligar ao dólar ou planejar suas economias em torno de alguma fixação do dólar. Isso proporcionará um sistema estável”.

Funcionou até 2010, quando os EUA acabaram com o acordo e declararam a Terceira Guerra Cambial. O presidente Obama fez isso em seu discurso na reunião do Estado da União, em janeiro de 2010.

Aqui estamos, em 2015 e continuando.

Não foi uma surpresa para mim. Muitos jornalistas verão, por exemplo, o iene fraco e dirão: “Meu Deus, estamos em uma guerra cambial”.

E eu direi: “É claro que estamos. Há cinco anos. E provavelmente estaremos por mais um ou cinco anos, talvez mais”.

Guerras cambiais são como uma gangorra – vêm e vão. Em 2011, por exemplo, tínhamos um dólar bastante fraco. Também tínhamos um alto preço no ouro. Esse foi o grande pico – cerca de \$1.900 por onça. Desde então, o dólar se fortaleceu muito e o ouro se enfraqueceu muito.

É uma correlação bastante simples. Se quer entender o ouro, o preço em dólar do ouro é simplesmente o inverso do dólar.

É simples, mas muitos investidores não entendem a dinâmica.

Se temos um dólar fraco, o ouro sobe. Se temos um dólar forte, o ouro cai.

Se está interessado em ouro e outros ativos tangíveis, precisa prestar atenção ao dólar. Muitos investidores me perguntam: “Qual o valor real do dólar?” Eu sempre respondo: “Comparado a quê?”

Tudo é taxa cruzada. Há uma taxa cruzada dólar/euro.

Há uma taxa cruzada dólar/iene. Há uma taxa cruzada dólar/yuan. Há uma taxa cruzada dólar/franco e assim por diante. Elas são bastante dinâmicas porque o dólar pode subir em relação ao euro ao mesmo tempo em que cai em relação à moeda chinesa.

Investidores podem lucrar com essa dinâmica se a entenderem. Duas moedas quaisquer são parte de um jogo de soma zero.

Isso é outra coisa que confunde investidores. Eles dizem: “Oh, o euro está desabando. O dólar vai cair”.

Isso pode ou não ser verdade. Mas o que os investidores não percebem é que o Fed quer que o dólar caia também. Mas o dólar e o euro não podem cair um em relação ao outro ao mesmo tempo.

Ultimamente o dólar tem subido e o euro tem caído. Mas se você sabe que o Fed quer um dólar fraco e vê um dólar forte, o que isso significa? Significa que o Fed tem que fazer algo para que o dólar caia, ou seja, o euro precisa subir.

Em outras palavras, o dólar e o euro não podem cair um em relação ao outro ao mesmo tempo. Não funciona. Assim

que entender que as taxas cruzadas são um jogo de soma zero, poderá observá-las com eficiência. Eu penso em ouro como dinheiro, por isso o coloco nesse mix de taxas cruzadas. É apenas mais uma moeda.

A diferença entre estarmos em uma guerra cambial e não estarmos é que normalmente há estabilidade. Não quero dizer que temos taxas de câmbio fixas. Não temos, elas flutuam. Mas os bancos centrais concordam em manter suas moedas dentro de uma faixa de preços quando não há guerras cambiais. Quando há, no entanto, tudo muda de figura.

Qualquer coisa pode acontecer.

Elas são bastante dinâmicas, complicadas e nós as observamos bem de perto na *Strategic Intelligence*. Há muitas chances de lucro para investidores.

■ A Diferença entre Guerras Financeiras e Guerras Cambiais

As pessoas às vezes confundem guerras cambiais com guerras financeiras – mas elas não são a mesma coisa.

Uma guerra cambial é uma batalha primordialmente econômica. É sobre políticas econômicas. A ideia básica é que nenhum país quer desvalorizar sua moeda, mas pode dizer que deseja desvalorizar sua moeda para promover exportações. Talvez isso faça com que um Boeing seja mais competitivo internacionalmente com um Airbus, por exemplo.

O motivo real, sobre o qual ninguém fala, é que os países querem importar inflação. Veja os Estados Unidos, por exemplo. Temos um deficit comercial, não um superavit. Se o dólar for mais barato, nossas exportações ficarão um pouco mais atraentes.

Mas isso também aumentará o preço dos produtos que compramos – manufaturados, têxteis, eletrônicos etc. – e essa inflação se alimenta da cadeia de fornecimento dos EUA.

Guerras cambiais são uma maneira de criar *monetary ease* e de importar inflação. É parte da razão pela qual o Japão está fazendo o Abenomics.

O problema é que depois que um país tenta desvalorizar sua moeda, outro país faz o mesmo e assim por diante, criando uma corrida rumo ao fundo do poço. É um tipo de briga predominantemente econômica.

Guerras financeiras são diferentes. São apenas a continuação de uma guerra tradicional, com métodos diferentes. Em vez de usar mísseis, navios ou drones, usa-se ações, bonds e derivativos. Outra diferença é que o objetivo não é ganho econômico, é vantagem econômica ou ganho político.

Isso significa que os objetivos de guerras financeiras incluem danificar a infraestrutura econômica do inimigo, debilitar seus mercados e aumentar seus custos ou taxas de juros. Em outras palavras, o objetivo é prejudicar a economia do oponente.

O que uma guerra faz? Prejudica a economia do inimigo. Você rouba a riqueza dele. Guerras financeiras não são diferentes. Se outra nação ou grupo quisesse derrotar os Estados Unidos, não poderia fazê-lo militarmente, mas poderia fazê-lo economicamente.

■ Guerras Financeiras Estão em Evidência

Guerras financeiras não são uma metáfora – são reais. Há guerras financeiras em curso no momento. Elas existem há anos e continuarão a existir no futuro.

Se pensar num tradicional diagrama Venn: um grande círculo é o mundo de segurança, inteligência e defesa nacional.

Outro grande círculo é o mundo de mercados, ações, bonds, commodities, derivativos etc. Pense na intersecção dos dois, é disso que estamos falando.

Essa intersecção está aumentando, ficando mais importante e há poucas pessoas que tentam impedi-la. Há pessoas

brilhantes nos dois lados – militar e financeiro. Mas o número de pessoas que conversa com ambos é pequeno. Isso será cada vez mais importante para investidores.

Tive a sorte de participar de um jogo de guerra financeira conduzido em 2009. Fui convidado pelo Pentágono para ser um facilitador e estrategista. É claro, o Pentágono, nosso Departamento de Defesa, tem feito isso desde sempre. Eles não precisavam da minha ajuda em termos de jogos de guerra tradicionais.

Mas era o primeiro jogo de guerra financeira que faziam. As armas eram não cinéticas, ou seja, nenhuma atirava ou explodia. Poderíamos usar apenas ações, bonds, moedas, derivativos e commodities. Tínhamos os times mais comuns imagináveis.

Um time americano, um russo, um chinês, entre outros. Também tínhamos um time de bancos e de fundos multimercados – jogadores muito importantes nessa área.

Passamos meses estruturando o jogo e o jogamos durante alguns dias, em março de 2009, em um laboratório ultrassecreto perto de Washington – o laboratório de física aplicada.

Um dos cenários que introduzi foi muito interessante. Alguns colegas, que jogavam representando os times russos e chineses, reuniram-se, juntaram todo o seu ouro e emitiram uma nova moeda resguardada por esse ouro. É claro, o ouro ficava em um cofre na Suíça e a moeda foi emitida por um banco britânico, porque ninguém confiaria em um banco russo ou chinês.

Usando essas jurisdições seguras, a Rússia e a China anunciaram que, a partir daquele momento, qualquer exportação de recursos naturais russos ou de produtos manufaturados chineses teria que ser paga com a nova moeda. Quem quisesse adquiri-la, poderia realizar operações e obtê-la ou poderia depositar seu ouro e eles emitiriam a moeda para que fosse usada para realizar transações com eles.

Obviamente, era um exagero, nada disso vai acontecer tão cedo. Naquele momento, fomos ridicularizados. Experts

militares, do serviço de inteligência, do Fed, do Tesouro dos Estados Unidos, de *think tanks* e de universidades disseram: “Isso é ridículo. Vocês não sabem que o ouro não tem lugar no sistema monetário? É obsoleto. Por que estão fazendo isso? É uma perda de tempo”.

Nós continuamos mesmo assim.

Não descreverei todas as jogadas, caso se interesse, faço isso em meu primeiro livro *A Guerra das Moedas*. Desde 2009, a Rússia aumentou suas reservas de ouro em 70%. A China aumentou as suas em mais de 100%. Bem mais. Ninguém sabe o número exato porque o país não é transparente.

Em 2009, a China tinha 1.504 toneladas. Se hoje tem 3.000 ou 4.000, ninguém sabe dizer, mas o país parece determinado a ter ainda mais.

As ações desses países estavam em sincronia com nosso modelo para o Departamento de Defesa em 2009. A China é muito atuante na guerra financeira.

Nos Estados Unidos, estamos em uma guerra financeira com o Irã desde 2011. Os EUA fizeram algumas coisas por causa do enriquecimento de urânio e da busca por armas nucleares do país.

Primeiro, os EUA expulsaram o Irã do sistema de pagamento em dólar, chamado Fedwire. É um sistema administrado pelo Fed. Nós dissemos: “Você está fora e seus bancos estão fora. Qualquer banco que fizer negócios com o Irã também será expulso”.

É assim que os EUA forçam outros bancos a seguir suas políticas – dizendo a eles que não podem fazer negócios nos EUA a não ser que consentam.

O Irã disse: “Tudo bem, enviaremos nosso petróleo e o cobraremos em euros. Não precisamos dos seus dólares nem de seu sistema de pagamentos”.

Na Europa, há outro sistema de pagamento ainda maior chamado SWIFT — *Society for Worldwide Interbank Funds*

Transfers — e você pode pagar em euros, ienes, dólares australianos ou qualquer outra moeda de reserva.

Os EUA se reuniram com seus aliados e os persuadiram a expulsar o Irã do SWIFT. O Irã ficou sem saída – poderia enviar seu petróleo, mas não poderia ser pago, pelo menos não em uma moeda desejável. O país buscou alternativas, adquirindo grandes quantidades de ouro da Turquia para poder fazer *import swaps*, começando a vender petróleo para a Índia, por exemplo.

A Índia podia pagar o Irã em rupias e depositá-las em um banco indiano, que estava fora do sistema que eu descrevi.

Mas o que é possível fazer com essa moeda?

É possível comprar coisas na Índia, mas não tenho certeza de quanto curry os iranianos precisam. Negociantes indianos foram muito criativos. A rupia é uma moeda convertível, então eles conseguiam dólares, importavam coisas para a Índia e as mandavam para o Irã, cobrando em rupias, convertendo-as de volta para dólares e recebendo lucros no caminho. Era custoso para o Irã, mas funcionou.

Como resultado, os iranianos tentaram tirar seu dinheiro dos bancos para utilizá-lo no mercado negro de dólares – parte era contrabandeada do Iraque. Eles pagavam aos contrabandistas em Dubai para trazer computadores, celulares, impressoras etc.

Isso prejudicou os bancos porque as pessoas pegavam o pouco dinheiro que tinham e o levavam para o mercado negro. Em resposta, o governo iraniano aumentou as taxas de juros – para tentar manter o dinheiro no banco – e a inflação disparou.

Chegamos perto de destruir a economia iraniana com nossas armas financeiras. Sem soldados, sem mísseis, só com um pouco de sabotagem aqui e ali.

Causamos bastante inflação, retirada massiva de dinheiro dos bancos e contração da economia, com grandes impactos. Tudo se movia na direção de uma mudança de regime.

O presidente Obama levantou muitas dessas sanções porque o Irã fez promessas. Veremos o que vai acontecer.

Não pense que Vladimir Putin não estava observando; temos outra guerra financeira cozinhando – algumas, na verdade – em nações do Oriente Médio.

Dei o exemplo do Irã para mostrar que essas guerras financeiras são muito poderosas. Os EUA as usavam com agressividade para desestabilizar países. É claro, os EUA trabalham de mãos dadas com o FMI, pois ambos têm os mesmos objetivos.

Guerras financeiras são reais. Algumas estão em curso no momento e, se você é um investidor e não sabe disso, vai perder dinheiro.

Há inúmeros analistas fundamentalistas de ações e de bonds que gastam décadas aprendendo como analisar mercados só para serem esmagados, porque Angela Merkel levantou com o pé esquerdo e decidiu brigar com o primeiro-ministro grego.

Você não pode ignorar grandes eventos globais se for um investidor tomando decisões fundamentalistas. As coisas estão ficando cada vez mais graves.

■ O Petrodólar

É claro, houve algumas novidades. Mencionei que, em dezembro de 2013, o presidente Obama começou a negociar com o Irã – conversas diretas pela primeira vez desde 1979.

Obama ungiu o Irã como a hegemonia regional do Golfo Pérsico. A Arábia Saudita considerou tal atitude uma traição.

O relacionamento entre os EUA e a Arábia Saudita data do final da década de 1940.

Em meados da década de 1970, houve um acordo muito famoso, feito entre o presidente Nixon e, posteriormente, entre o principal conselheiro de segurança nacional do presidente Ford, o secretário de Estado e o rei da Arábia Saudita.

Nesse acordo, a Arábia Saudita concordou em estabelecer o preço do petróleo em dólares.

A Arábia Saudita não precisava tê-lo feito, poderia ter dito: “Preferimos ouro”.

Havia outras moedas na época, como o marco alemão, o franco e o iene. Mas a Arábia Saudita disse: “Só aceitaremos dólares pelo nosso petróleo”.

Os Estados Unidos, em troca, concordaram em proteger o país e cumpriram a promessa. Em 1991, quando Saddam Hussein invadiu o Kuwait e ameaçou a Arábia Saudita, os EUA reagiram militarmente.

Esse acordo vigorou por 40 anos e foi destruído em dezembro de 2013. Novamente, os sauditas foram traídos. Os EUA disseram para o Irã: “Vamos deixar que continuem no caminho em busca de armas nucleares”. Imagine o que os árabes pensaram.

A Arábia Saudita não fez nada drástico, mas está reavaliando o relacionamento “petrodólar”. Se decidir: “OK, já que não vai nos proteger, por que deveríamos proteger sua moeda e não estabelecer o preço em euros, yuan ou outras moedas de países que estão de fato comprando nosso petróleo”? Isso enfraquecerá o dólar.

Isso é guerra financeira, e como digo, está cada vez mais presente.

Preciso mencionar a Ucrânia.

A Rússia tomou posse da Crimeia e não acredito que voltará atrás. Ninguém nos EUA, nem a direita, nem a esquerda, acha que o país deveria intervir militarmente. Sem soldados. Não mandaremos a infantaria *82nd airborne* para Sebastopol.

O que fazer? Não se pode simplesmente ignorar a questão. Então, é claro, os EUA imediatamente usaram sanções econômicas, uma forma de guerra financeira. Eu disse no momento em que aconteceu – e tenho dito desde então –, essas sanções financeiras não vão durar. Por quê?

Por causa dos anos 1960 e 1970 e de uma doutrina chamada “destruição mútua assegurada” – MAD, do inglês “*mutual assured destruction*”.

Os Estados Unidos tinham mísseis nucleares suficientes para destruir a Rússia. A Rússia, ou União Soviética, também tinha mísseis suficientes para destruir os Estados Unidos.

Havia a grande tentação de atirar primeiro. Quem disparasse os mísseis e destruísse o inimigo vencia.

Ambos os lados sabiam disso e disseram: “Precisamos da capacidade do segundo strike. Dessa forma, se o outro lado disparar seus mísseis e devastar nosso país, poderemos retribuir e destruir o país deles”. Assim, ambos desenvolveram a capacidade do segundo strike.

Esses foram os anos 1960 e 1970. Pode-se fazer a analogia de dois escorpiões em uma garrafa. Um escorpião pode picar e matar o outro, mas a vítima tem força suficiente para picar de volta e ambos podem morrer.

■ Rússia, Ucrânia e o Futuro das Sanções

No início de fevereiro de 2015, estive em Washington em uma reunião com profissionais de segurança, defesa e inteligência nacional.

O foco da reunião era um aspecto específico de ameaça financeira – a invasão russa da Ucrânia Oriental e a guerra financeira de bastidores decorrente.

Nosso grupo de 12 experts se encontrou em um *think tank* na Rua M no centro de Washington.

Nós trabalhamos sob as regras do sistema de *Chatham House* – os nomes dos participantes não podem ser mencionados, mas é permitido descrever o tom e o conteúdo da conversa.

Estavam presentes experts no assunto e antigos funcionários do Departamento de Estado, de Defesa, do Tesouro

Americano, do Conselho de Segurança Nacional da Casa Branca e da CIA.

Era um mix perfeito de defesa, diplomacia, finanças e inteligência. Nossa missão era avaliar as sanções econômicas contra a Rússia e elaborar recomendações para as mudanças necessárias. Essas recomendações seriam mais tarde tornadas públicas com o propósito de influenciar as políticas de sanções na administração atual ou futura da Casa Branca.

Esse é o tipo de coisa que tem grandes implicações para investidores e suas carteiras, mas que com frequência é desconhecida dos analistas de Wall Street. Na *Strategic Intelligence*, nosso objetivo é sintetizar expertise em geopolítica com expertise financeira para que investidores não sejam prejudicados pela falta de conhecimento sobre os terremotos geopolíticos que parecem distantes de suas preocupações cotidianas financeiras.

Nossa discussão começou com um tom de frustração vindo dos experts, já que as sanções econômicas não tinham produzido nenhuma mudança no comportamento russo. Os EUA e a maioria de seus aliados estavam descontentes com a posse russa da Crimeia, mas estavam preparados a aceitá-la por motivos históricos e estratégicos. A Crimeia quase sempre pertenceu à Rússia e à sua Frota do Mar Negro. O único porto em águas quentes da Rússia tem base lá. Os métodos de Putin na Crimeia foram grosseiros, mas eficientes, e a OTAN parecia disposta a considerar o fato como encerrado. No entanto, o apoio russo às forças rebeldes na Ucrânia Oriental, inclusive com o uso de tropas e armas pesadas, foi considerado inaceitável. Uma violação descarada das leis internacionais e de integridade territorial que não poderia ser tão bem digerida quanto a integração da Crimeia.

Apesar da complicada forma de envolvimento russo na tomada da Ucrânia Oriental, não houve consenso sobre um eventual posicionamento militar da OTAN. A batalha ficaria

a cargo das forças armadas ucranianas, dirigidas por Kiev. Os EUA e seus aliados concordaram em realizar sanções econômicas, as quais foram leves no início, envolvendo proibições de viagens e congelamento de ativos de alguns oligarcas e oficiais russos. Quando ficou claro que as sanções não alteraram o comportamento do país, elas foram elevadas até a proibição do financiamento de atividades de empresas russas pelos bancos ocidentais.

Os impactos econômicos das sanções foram severos e inegáveis.

O PIB da Rússia caiu muito, assim como o valor de sua moeda, o rublo. Houve uma drenagem das reservas estrangeiras usadas para ajudar empresas que não podiam mais acessar mercados de dólar para refinar suas dívidas. Essas sanções ocorreram na mesma época que o preço do petróleo despencou no final de 2014, piorando a situação do país. Em resposta a tudo isso, o presidente Obama afirmou que as sanções estavam funcionando.

Havia boas evidências de que os interesses dos oligarcas russos tinham sofrido grandes impactos. Os lucros estavam desaparecendo, o valor das ações caía e as empresas iriam à falência se não conseguissem refinar suas dívidas em dólar. Isso era importante porque acreditava-se que os oligarcas desesperados pressionariam Putin a retomar as boas relações com o Ocidente.

Mas as sanções funcionaram apenas economicamente; não pareciam alterar o comportamento russo.

O conflito na Ucrânia Oriental intensificou-se no final de 2014 e início de 2015 com ganhos significativos dos rebeldes em relação às forças ucranianas. Era um enigma – as sanções foram economicamente eficientes, mas politicamente impotentes – que preocupava meus colegas.

Eles não paravam de se perguntar: O que Putin quer? Pensava-se que se a resposta para essa pergunta fosse encon-

trada, se seus desejos pudessem ser descobertos, poder-se-ia aplicar sanções mais efetivas e, conseqüentemente, alterar seu comportamento.

Quando chegou a minha vez de falar, fui direto ao ponto. Todo o programa era um exemplo da famosa falha de inteligência conhecida como “espelhamento”.

Ela surge quando analistas pressupõem que o adversário pensa da mesma forma que eles. Pressupõe-se que políticas que alterariam o comportamento dos analistas afetariam o adversário da mesma forma, o que com frequência se mostra falso e resulta em fracasso.

Por exemplo, os EUA têm seus próprios oligarcas, como Warren Buffett, Bill Gates e Larry Page. Faz sentido pressupor que, se sanções prejudicassem seus interesses econômicos, eles encontrariam um modo de pressionar a Casa Branca para que ela resolvesse a questão, inclusive com alteração das políticas do país, caso necessário.

Mas o contrário não é necessariamente verdadeiro. É fácil pressionar oligarcas russos, mas sua habilidade de influenciar o comportamento de Putin é nula. Na verdade, Putin não hesitaria em prender ou assassinar esses oligarcas se eles fossem muito francos. É impossível imaginar a Casa Branca prendendo Warren Buffett por criticar os rumos da economia, mas na Rússia poderia acontecer.

Infelizmente, os americanos foram vítimas do espelhamento e não perceberam que pressionar oligarcas russos seria diferente de pressionar oligarcas dos EUA.

Outra área em que houve espelhamento foi na avaliação do impacto dos custos econômicos.

Queda do PIB e desvalorização da moeda fariam com que políticos americanos se mexessem para reparar os danos à economia. Mas os russos estão acostumados à adversidade e às sanções ocidentais. Em vez de procurar uma saída, orgulharam-se das dificuldades e ficaram mais de-

terminados do que nunca a apoiar os falantes de russo na Ucrânia Oriental.

Responder a pergunta: “O que Putin quer?” é fácil. Eu expliquei que Putin quer a Geórgia, a Ucrânia e a Moldávia em sua órbita e está preparado a usar força militar para consegui-las. Ele decidirá o que fazer depois.

Minha pergunta para o grupo era mais difícil: O que os EUA querem? O fracasso das sanções econômicas não decorreu apenas do espelhamento, mas também da falta de estratégia. Os EUA não tinham um objetivo em relação à Ucrânia, além da esperança na eficácia das sanções.

Henry Kissinger disse que os países não podiam formular políticas diferentes para cada caso, mas que precisavam de uma visão sólida dos interesses nacionais como contexto para se considerar as medidas a tomar. Só quando os objetivos são conhecidos é que estratégias e táticas podem ser elaboradas.

Kissinger disse que os países precisavam, além de saber o que queriam, saber o que não permitiriam.

Os EUA permitiriam o domínio russo sobre a Ucrânia Oriental? Se a resposta é não, então é preciso lutar para que haja uma mudança de regime na Rússia. Se a resposta é sim, então diplomacia, e não sanções, é o melhor caminho para a boa convivência. O problema com as medidas adotadas é que os EUA não perguntaram nem responderam essas questões. Estávamos agindo sem foco e sem estratégia.

Dada a clareza das ambições russas e a falta de clareza dos estrategistas americanos, investidores devem esperar mais confronto na Ucrânia. Haverá dias bons e dias ruins.

Às vezes, pode haver uma trégua, às vezes ela será quebrada e as hostilidades retornarão. O governo ucraniano está próximo da falência, mas será ajudado por empréstimos do FMI. As Forças Armadas ucranianas parecem ser ineficientes contra o armamento pesado russo, mas talvez recebam ajuda letal dos EUA e da OTAN.

Os EUA podem considerar as sanções econômicas um ato de diplomacia, mas a Rússia as considera um ato de guerra. Então, é guerra. No fim, a Rússia vencerá porque tem a vontade, a visão e a proximidade física para perseguir seus interesses, enquanto o Ocidente não sabe bem o que quer.

Além disso, a Rússia possui a oitava maior economia do mundo e produz muito da energia europeia. A economia mundial está desacelerando por motivos que nada têm a ver com a Rússia, mas o isolamento do país piora a situação. O apetite por mais sanções, fora de Washington, é fraco. A Rússia recebeu nosso maior ataque e continua de pé. Nossa vontade de escalar é inexistente e Putin sabe.

Para investidores, esse beco sem saída geopolítico cria uma clássica oportunidade de investimento “contrarian”. Os ETFs russos estão entre os melhores de 2015 até o momento e acredito que ficarão ainda melhores conforme a situação ucraniana se resolve a favor da Rússia.

Os ETFs a considerar são RSX (*Market Vectors Russia ETF*) e RBL (*SPDR S&P Russia ETF*), ambos em alta de 20% até o momento. Para investidores com mais apetite para volatilidade, há o RUSL (*Direxion Daily Russia Bull 3x Shares*), que usa alavancagem para ampliar retornos e está em alta de 65% e em posição de aumentar ainda mais. É claro, alavancagem pode aumentar tanto perdas quanto ganhos e o RUSL é altamente especulativo. Todos esses investimentos devem ser adicionados a uma pequena parcela de sua carteira – não invista tudo o que tem neles.

Eles podem ser uma adição atraente, apesar de volátil, a outros investimentos mais conservadores.

RSX, RBL e RUSL ETFs são apostas na situação ucraniana se resolvendo e nas sanções sendo gradualmente levantadas. Com base em minhas reuniões com profissionais de segurança nacional, esse parece ser o resultado mais provável. Os EUA não estão dispostos a entrar em guerra, por isso sere-

mos forçados a escolher a diplomacia, o que favorecerá Putin e a Rússia.

■ O Banco do Japão, as Guerras Cambiais e a Impressão de Dinheiro Descontrolada

Em 31 de outubro de 2014, funcionários do banco central japonês estavam suando balas...

Eles haviam trabalhado até depois da meia-noite para elevar o perigoso experimento do Banco do Japão a outro nível.

O chefe, governador do Banco do Japão, Haruhiko Kuroda, estava preocupado que o público japonês continuasse agindo de forma deflacionária. As pessoas estavam guardando dinheiro à espera de que os preços baixassem. Na opinião de Kuroda, era um problema que precisava ser consertado.

Kuroda quer chocar o público para que ele mude de comportamento. Nada menos que uma revolução na expectativa de inflação resolverá a situação.

Nos últimos dois anos, Kuroda cutucou o público japonês tentando fazer com que haja expectativa de preços mais altos. Sua teoria diz que, em antecipação à inflação, haveria uma onda de gastos.

Onda que pode ser suficiente para revolucionar a psicologia japonesa de consumo.

Antes da reunião do Banco do Japão de 31 de outubro, Kuroda devia estar com medo de que sua proposta não recebesse a maioria dos votos. Ele propôs acelerar o programa de impressão de ienes iniciado em 2013. Anteriormente, a base monetária japonesa estava crescendo ao ritmo anual de 60 ou 70 trilhões de ienes. Kuroda propôs uma aceleração para chegar aos 80 trilhões por ano.

Depois de um acalorado debate de duas horas, havia um impasse:

Kuroda e seus representantes votariam “sim”; dois conselheiros céticos, como esperado, votariam “não”; e os quatro membros restantes estavam divididos.

Com uma votação de 5 a 4, o Banco do Japão iniciou uma grande batalha na guerra cambial...

Imediatamente depois que a votação veio a público, o dólar americano se valorizou muito em relação ao iene. As ações japonesas dispararam. O Banco do Japão está no caminho rumo à destruição da moeda...

Meu trabalho em bancos centrais e guerras cambiais indica que o valor do iene continuará desvalorizando em relação ao dólar nos próximos meses.

Kuroda é um fanático em sua crença de que pode revolucionar a psicologia inflacionária no Japão. Ele chefia o Banco do Japão desde o início de 2013, quando jurou aumentar a inflação e as expectativas inflacionárias.

Ele imediatamente lançou o maior programa de *quantitative easing* do mundo – duas vezes maior, em termos de PIB, que o programa QE3 do Fed. Mas o Banco do Japão se comprometeu a comprar \$1,4 trilhão de bonds do governo japonês entre 2013 e 2014, usando dinheiro impresso.

“[O] Banco do Japão foi claro em seu objetivo de aumentar a inflação para aumentar o nominal, se não o real, PIB”, eu escrevi em *The Death of Money (O Fim do Dinheiro, em tradução livre)*. “O Banco do Japão explicitamente perseguiu uma taxa de inflação de 2% o mais rápido possível”.

Kuroda está cada vez mais desesperado. O plano anterior de inflar a base de oferta de moeda não foi suficiente para aumentar as expectativas inflacionárias, por isso ele buscou uma aceleração na impressão de ienes, conseguiu os votos e anunciou a mudança na política em 31 de outubro.

O Banco do Japão está tão adiantado na estrada para a destruição monetária que se tornou o único concorrente no mercado japonês de bonds (JGB). O volume de operações

no JGB entrou em colapso. Com a força de trabalho japonesa em queda, a diminuição da competitividade e a dívida nacional que exige taxas de juros próximas a zero, mais e mais do mercado JGB se converterá em depósitos de dinheiro. A oferta de iene continuará crescendo.

Por que a dívida japonesa é um problema se o banco central está pronto para converter todo o seu montante em ienes?

Porque é uma questão de tempo antes que o lado da oferta da economia japonesa comece a ver o iene como uma batata quente que precisa sair de suas mãos e ser trocado por ativos de verdade – uma crise de inflação que o Banco do Japão não conseguirá combater.

Moedas morrem rapidamente quando produtores perdem a confiança de que elas retenham valor e seguram o fornecimento do mercado.

Em *The Death of Money*, uso o termo “transição de fase” para descrever o processo:

“Quando a madeira queima e vira cinzas, é uma fase de transição, mas não há maneira simples de transformar cinzas de volta em madeira. O Fed acredita estar administrando um processo reversível. Acredita que a deflação pode ser transformada em inflação, depois em desinflação, com a quantidade correta de dinheiro e com o passar do tempo. O Fed está errado.”

Como o Fed, o Banco do Japão acredita que pode aumentar a inflação e depois diminuí-la. Mas a confiança anda frágil e ficará ainda mais com cada surto de emissão de ienes do Banco do Japão.

Muitos bancos centrais, incluindo o Banco do Japão, estão desperdiçando sua credibilidade em experimentos. Esses experimentos os estão deixando com balanços enormes que não poderão ser encolhidos.

■ Uma Guerra Cambial como “Pearl Harbor”

A batalha mais dramática das guerras cambiais ocorreu em 15 de janeiro de 2015. Foi o equivalente financeiro ao ataque surpresa a Pearl Harbor...

“Fiquei surpresa de não terem falado comigo, mas vamos verificar” – disse Christine Lagarde, diretora do FMI a Steve Liesman, da CNBC.

Quase consigo imaginar a conversa entre Mario Draghi, do Banco Central Europeu, e Thomas Jordan, presidente do Banco Central Suíço.

Mario Draghi: “Você falou com a Christine?”

Thomas Jordan: “Achei que você fosse falar com ela...”

Mario Draghi: “Eu achei que você fosse falar!”

A Suíça tinha acabado de abandonar o limite do franco em relação ao euro. O resultado foi caos, com uma queda imediata de 30% no valor do euro em relação ao franco e bilhões de dólares em perdas ao redor do mundo.

Muitos corretores de moedas estrangeiras foram à falência porque seus clientes não podiam arcar com as perdas. Os suíços fizeram tudo em sigilo.

Guerras cambiais são parecidas com guerras de verdade porque não envolvem batalhas contínuas. Em alguns momentos há batalhas intensas e em alguns há pausas.

Mas não há nada de novo em relação à jogada do Banco Central Suíço. Essa foi apenas a última saraivada na guerra cambial iniciada em 2010 pelo presidente Obama. Certamente haverá mais. Foi em 2010 que o presidente anunciou sua Iniciativa de Exportações Nacionais, elaborada para dobrar as exportações dos EUA em cinco anos.

A única maneira de fazer isso era com um dólar barato, as medidas tomadas declararam ao mundo que os EUA desejavam que outros países elevassem o preço de suas moedas para que o dólar pudesse cair. Dez meses depois, o ministro da

Fazenda brasileiro, Guido Mantega, chocou as elites financeiras globais anunciando publicamente o que todos sabiam, mas ninguém tinha coragem de dizer – o mundo estava em uma nova guerra cambial.

O problema com guerras cambiais é que duram muito tempo – às vezes 15 ou 20 anos. Isso acontece porque não há uma conclusão lógica para elas, já que são apenas vaivéns de desvalorização e revalorização de moedas.

Vimos esse padrão gangorra reemergir. O dólar fraco de 2011 se transformou no dólar forte de 2015.

Países que reclamaram que o dólar fraco prejudicava as exportações em 2011 reclamam que o dólar forte prejudica seus mercados de capitais em 2015.

Esse é outro problema com as guerras cambiais – ninguém vence, todo mundo perde. Guerras cambiais não geram riqueza; apenas roubam riqueza temporariamente de parceiros comerciais até que esses parceiros as roubem de volta com suas próprias desvalorizações.

A revalorização surpresa do franco suíço em janeiro de 2015 não será a última desse tipo. Há muitos limites importantes no sistema monetário internacional prontos para serem quebrados. No momento, o dólar de Hong Kong e as maiores moedas árabes estão rigidamente fixadas em relação ao dólar americano.

O yuan chinês está brandamente fixado em relação ao dólar.

Se os EUA aumentarem as taxas este ano, conforme os avisos do Fed, o dólar mais forte pode fazer com que países quebrem seus limites para que suas moedas não se valorizem demais a ponto de prejudicar as exportações.

Se o Fed não aumentar as taxas de juros, o resultado pode ser uma reversão violenta das tendências atuais e um dólar mais fraco, à medida que o mantra do risco faz os capitais fugirem dos EUA e voltarem para os mercados emergentes. De qualquer forma, volatilidade é uma certeza.

Outro problema com as guerras cambiais é o que o FMI chama de efeito “spillover”, também conhecido como contágio financeiro.

Muitas hipotecas na Polônia, Hungria e outras partes da Europa central e oriental são feitas em francos suíços. O franco suíço mais forte significa que os emprestadores precisam de mais moeda local para pagar suas hipotecas.

Isso pode causar uma onda de inadimplência e um colapso do mercado de hipotecas semelhante ao vivenciado pelos EUA em 2007. Uma decisão tomada em Zurique pode destruir um proprietário de imóveis em Budapeste. Contágio financeiro funciona como o Ebola. Assim que a epidemia começa, é difícil contê-la.

Pode não demorar muito até que o ataque surpresa do franco suíço infecte as carteiras de investidores nos EUA. Contágio financeiro é uma rua de mão dupla. Cria perigos, mas também cria oportunidades para investidores capazes de ligar os pontos nas guerras cambiais. A conclusão mais fácil que se pode tirar é: Não acredite no governo e saiba que bancos centrais mentem.

Há precedentes históricos para essa máxima. Provavelmente você já ouviu falar do ataque monetário surpresa de Franklin Roosevelt. Em 1933, o então presidente criou um plano para aumentar o preço do ouro em dólares, ou seja, criar uma desvalorização do dólar.

Mas havia um problema. Se ele simplesmente aumentasse o preço do dólar, o lucro iria para os cidadãos, não para o Tesouro. Ele sabia que tinha que mentir para os americanos sobre suas intenções se quisesse concretizar o roubo do século.

Então, Roosevelt emitiu uma ordem executiva emergencial confiscando ouro a cerca de \$20 por onça e depois o reprecificou para \$35 por onça. O Tesouro recebeu os lucros.

O que o Banco Central da Suíça fez em 15 de janeiro foi parecido.

Em novembro, os cidadãos suíços votaram em um referendo sobre a existência de uma fixação de preços do franco para o ouro. O Banco Central Suíço foi contra, pois a medida causaria a quebra do limite do franco em relação ao euro.

As pessoas acreditaram e votaram “não”.

Mas o Banco Central Suíço quebrou esse limite. O preço do ouro está disparando com o resultado, mas os cidadãos perderam a chance de lucrar porque o referendo tornou-se letra morta. O Banco Central Suíço mentiu sobre sua intenção em relação ao limite.

A lição da história é que cidadãos devem ter ouro, guardá-lo com segurança, não acreditar nos governos e saber que os bancos centrais mentem. Na verdade, poderíamos ver mais investidores buscando a segurança do ouro nos próximos meses, conforme a confiança em bancos centrais desaba.

CAPÍTULO 9

O “*Bull Market*” do Ouro Ainda Não Acabou

■ O Um Cenário Ganha-Ganha para os Donos de Ouro

Volatilidade e queda de preços podem causar muita tensão, mas o *bull market* do ouro está longe de acabar. Na verdade, está apenas começando.

Para entender o porquê, devemos analisar dois episódios do relacionamento entre ouro e dinheiro que são extremamente relevantes. Tais episódios ocorreram em um período de extrema deflação nos Estados Unidos, a década de 1930, e um período de grande inflação, a década de 1970. A história nos diz que em ambos os momentos o ouro se saiu muito bem.

Comentaristas frequentemente observam que estamos em um período de “estabilidade de preços” ou “de baixa inflação”, com base no crescimento médio de 2% do Índice de Preços do Consumidor (IPC) dos últimos 12 meses.

A economia vem sofrendo a influência de grandes forças deflacionárias, resultado do baixo índice de emprego e da desalavancagem associados à depressão que teve início em 2007. Concomitantemente, a economia também vem sofrendo a influência de grandes forças inflacionárias, resultado da impressão de papel moeda pelo Fed.

As forças inflacionárias e deflacionárias se contrabalançam, produzindo, assim, uma estabilidade aparentemente benigna. Mas, abaixo da superfície, as duas forças travam uma batalha, sendo provável que uma delas sairá vitoriosa mais cedo ou mais tarde.

É comum que forças inflacionárias sejam percebidas com atraso significativo, relativo ao crescimento da oferta de moeda. Foi o que ocorreu no final dos anos 1960 e começo dos anos 1970, quando o Fed começou a expandir a oferta de moeda para poder pagar pela política de “armas e manteiga” de Lyndon Johnson, em 1965. O primeiro sinal de problema foi o aumento da inflação de 3,1% em 1967 para 5,5% em 1969.

Mas o pior ainda estava por vir. A inflação saltou para 11% em 1974 e atingiu os picos de 11,3% em 1979, 13,5% em 1980 e 10,3% em 1981, um impressionante acúmulo de 35% em três anos. Nesse período, o preço do ouro subiu de \$35 para \$800 por onça, um crescimento de 2.300%. Nem a inflação, nem o grande aumento do preço do ouro aconteceram de uma hora para a outra. O processo, do início ao fim, durou 15 anos.

Os atuais experimentos de extrema expansão monetária do Fed começaram em 2008. Considerando-se os atrasos das políticas monetárias e as compensações das forças deflacionárias, não seria grande surpresa se levasse um ou dois anos para que consideráveis taxas de inflação comesçassem a ser percebidas.

Outro instrutivo episódio é a Grande Depressão. O problema não foi a inflação, mas a deflação, que começou a aparecer em 1927 e se solidificou em 1930. De 1930 a 1933, a deflação acumulada foi de 26% – os Estados Unidos buscavam desesperadamente a inflação. Eles não poderiam desvalorizar o dólar, uma vez que outros países desvalorizavam suas próprias moedas num ritmo muito mais acelerado com a adoção de políticas de “empobrecer o vizinho”, típicas das guerras cambiais da época.

Por fim, os Estados Unidos decidiram desvalorizar o dólar em relação ao ouro. Em 1933, o preço do ouro havia subido de \$20 para \$35 por onça, um aumento de 75% em uma época em que todos os outros preços estavam diminuindo. A terapia de choque funcionou e, em 1934, a inflação havia voltado a uma taxa de 3,1%, uma grande reviravolta, considerando-se a taxa de deflação de 5,1% de 1933. Resumindo, quando todos os outros métodos de combate à deflação falham, a desvalorização da moeda em relação ao ouro tem êxito porque o ouro não pode revidar.

Não está claro se o mundo penderá para a inflação ou para a deflação, mas é quase certo que uma delas irá se sobressair. A grande notícia para aqueles que investem em ouro é que, em ambos os casos, como nos cenários dos anos 1930 e 1973, o ouro se valoriza.

Porém, é necessário ter paciência. Tais tendências levam anos para aparecer e as políticas sempre são adotadas com atraso. Enquanto isso, investidores podem se aproveitar dos recentes reveses financeiros para adquirir ouro a preços mais atrativos enquanto esperam pela inevitável alta dos preços.

■ A Perspectiva para o Ouro a Longo Prazo

Minha previsão a longo prazo para o ouro – num horizonte de três anos – é muito mais alta, com base em alguns fundamentos: a quantidade de papel moeda no mundo e o fato de estarmos em uma depressão global.

A impressão de moeda sozinha não será muito eficaz, mas os bancos centrais acham que sim, o que deve valorizar o ouro a longo prazo, uma vez que os bancos centrais seguirão imprimindo dinheiro, arriscando-se a destruir a confiança no papel moeda.

Para reestabelecer essa confiança, seria necessário a retomada de algum tipo de padrão-ouro ou a adoção do preço

do ouro como referência. Mas, se a deflação é um problema, como se obtém inflação? Uma maneira de se criar inflação é depreciar a moeda em relação ao ouro.

Você pode se perguntar: “Hipoteticamente, qual seria o preço não deflacionário do ouro se houvesse um padrão-ouro implementado?” A resposta não se trata de uma previsão, mas de uma análise. Pode-se fazer um cálculo com os dados disponíveis e a resposta é: de \$7 a \$9 mil dólares.

Nenhum banco central no mundo gostaria de adotar um padrão-ouro. Mas se a medida se tornar necessária para evitar uma deflação, como a ocorrida durante a Grande Depressão, o preço do ouro teria que ser estabelecido a pelo menos \$7 mil dólares por onça, mas muito provavelmente mais que isso, próximo dos \$9 mil dólares por onça. Chamo esse cenário de “preço não deflacionário implícito do ouro”. Essa é a parte fácil.

O cálculo é possível, pois é sabido quanto ouro e papel moeda há no mundo e podemos fazer algumas presunções sobre a relação entre os dois e sobre os níveis de confiança nas moedas.

A questão é: o que faria os bancos centrais retornarem a algum tipo de padrão-ouro? Um colapso da confiança no papel moeda. O padrão-ouro seria uma medida desesperada para tentar reestabelecer a confiança no sistema. Então, o que devemos descobrir é qual a probabilidade de isso acontecer.

Quanto mais dinheiro os bancos centrais imprimem, mais nos aproximamos do ponto em que a adoção de um padrão-ouro será necessária. Instabilidade faz parte dos sistemas. Confiança é algo frágil e que pode ser perdido.

Mas como pode a confiança ser destruída rapidamente?

Imagine uma corrida ao banco. Pela manhã, um banco apresenta plena saúde financeira, mas algumas pessoas, por quaisquer motivos, ouvem rumores de que a saúde da instituição não é tão boa assim. Então, essas pessoas correm ao banco e sacam todo o seu dinheiro imediatamente. Seus vizinhos,

percebendo as filas, pensam: “Eu não sei o que está acontecendo, mas é melhor tirar todo o meu dinheiro do banco antes que eles fiquem sem”, e entram na fila.

Quanto mais longa a fila, mais o burburinho cresce, fazendo com que ainda mais pessoas entrem nela. Sem saber como nem por quê, o banco vai à falência, mesmo tendo começado o dia em plena saúde financeira. Esse é o cenário clássico de uma corrida ao banco.

Essa dinâmica não existe mais. As pessoas não fazem mais fila em frente ao banco. Tudo é feito digitalmente e ainda há garantias aos depósitos, como o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), que diminuem o risco. Mas o ponto é que a psicologia da coisa não sofreu qualquer mudança. Um pequeno rumor, mesmo que falso, ou uma pessoa entrando na fila podem dar o pontapé inicial na falência de um banco.

O piso do preço do ouro parece ser de \$1,1 mil dólares por onça. Esse esmagamento ocorreu quatro vezes nos últimos anos. Recentemente, tive uma conversa com Jim Rogers, um dos maiores investidores no mercado de commodities da história. Ele disse que nenhuma commodity chega a seu preço final sem um retrocesso de 50%. Isso significa que, mesmo se você acredita que o preço do ouro possa chegar a \$7 mil dólares por onça e você o visse por \$1,9 mil dólares, um retrocesso de 50% derrubaria o preço para \$950 por onça. Em outras palavras, o preço despencaria para \$950 para depois saltar novamente.

Jim disse: “Eu tenho muito ouro e não irei vendê-lo. Estou esperando um momento oportuno. Compro ouro a \$1 mil, mas não necessariamente a \$1,1 mil, porque estou sempre esperando pelo retrocesso de 50%”.

Dito isso, se analisarmos os últimos quatro anos, o preço do ouro já esteve muito mais alto. Em agosto de 2011, era de \$1,9 mil por onça. Chegou a \$1,1 mil em quatro ocasiões e em todas elas voltou a subir. O valor nunca mais chegou aos \$1,9 mil, mas atingiu a casa dos \$1.350.

Isso me diz que há uma demanda por ouro físico. Esqueça os contratos futuros e títulos de ouro. Há uma demanda por ouro físico e quando ele atinge esses níveis, as pessoas realmente entram na fila. Não mais para sacar dinheiro do banco, mas para comprar ouro físico.

Isso está evidente na Ásia – em Hong Kong, na Tailândia, na Malásia e na China. É evidente até mesmo na Austrália e em outros lugares ao redor do mundo. Eu já estive em muitos desses lugares e falo com muitas pessoas que me confirmam isso o tempo todo.

É o que chamamos de função recursiva – é um ciclo de reações em que “A” ocorre e faz com que “B” ocorra, mas “B” causa mais “A”, que por sua vez, causa mais “B”. O ciclo prossegue e os comportamentos continuam se ampliando indefinidamente.

■ Ouro é Dinheiro (Mais Uma Vez)

Uma das minhas frases favoritas em relação ao ouro é atribuída ao lorde Nathan Rothschild, um lendário banqueiro do século XIX e corretor de ouro para o Banco da Inglaterra. Ele disse: “Eu conheço apenas dois homens que realmente entendem o verdadeiro valor do ouro – um obscuro bancário que trabalha junto ao cofre subterrâneo do Banco de Paris e um dos diretores do Banco da Inglaterra. Infelizmente, eles discordam”. Outra das minhas frases favoritas é muito mais sucinta; J. Pierpont Morgan disse em 1912: “Dinheiro é ouro e nada mais”.

Há também a perspectiva moderna de ninguém menos que Ben Bernanke, antigo presidente do Fed. Em 18 de julho de 2013, ele disse: “Ninguém realmente entende os preços do ouro e eu não finjo entendê-los”.

Essas frases ilustram o constante desafio enfrentado por investidores ao decidir que papel o ouro deve desempenhar em suas carteiras. Poucos entendem como valorar ouro e entendem menos ainda que ouro não é realmente um investimento,

mas dinheiro em si. Se quer uma carteira que preserve riqueza, dinheiro é um bom ponto de partida.

Dizer que ouro não é um investimento pode soar estranho, especialmente quando eu recomendo que haja algum ouro na carteira de um investidor. Para ilustrar esse ponto de vista, você pode abrir sua bolsa ou carteira e tirar uma nota ou moeda de \$1. Você pensa nesse pedaço de papel ou metal como “dinheiro”, mas não como um investimento. Investimentos têm o fator de risco e, tipicamente, rendimentos que envolvem juros, dividendos ou aluguel. O dinheiro pode se transformar em um investimento quando utilizado para compra de ações, títulos ou propriedades. Mas notas e moedas são apenas dinheiro, não possuem rendimento e ainda serão notas e moedas amanhã ou no ano que vem.

O mesmo vale para o ouro. Não há rendimento. Uma onça de ouro hoje será a mesma onça de ouro no ano que vem e no seguinte. Ela não se transformará misteriosamente em duas onças. Não enferrujará ou mudará de forma ou de cor. É apenas ouro. Ainda assim, é dinheiro.

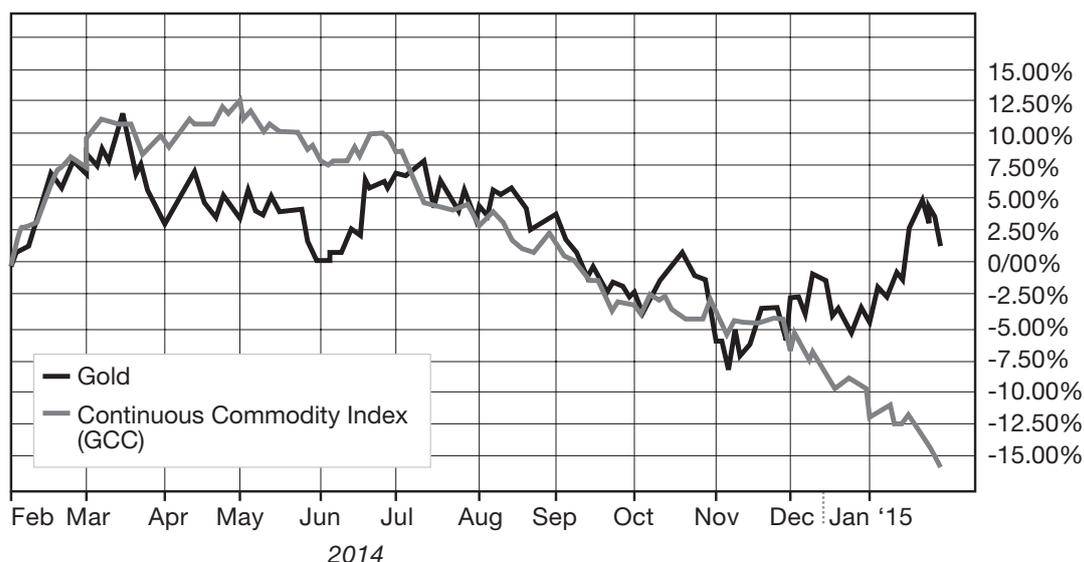
É verdade que o valor do ouro pode mudar quando medido em moeda. Também é verdade que o valor de uma moeda pode mudar quando medido por outra moeda ou por onças de ouro. Mas essas mudanças no valor relativo não tornam essas unidades investimentos – apenas refletem a oferta e a demanda por diferentes formas de dinheiro.

Se detentores de euro passam a preferir dólares, o euro se desvalorizará em relação ao dólar. Se detentores de dólares ou euros passarem a preferir ouro, então o valor do ouro se valorizará em relação a ambas as moedas. Essas mudanças refletem alterações na preferência por diferentes formas de dinheiro e não o retorno de um investimento. Mas, frequentemente, investidores ignoram o fato de ouro ser dinheiro.

Muitas vezes, transações com ouro são tratadas como investimentos, dizendo-se que o ouro “subiu” ou “caiu” em

valores de dólares, da mesma maneira que se faz com ações. O ouro também é comercializado como uma commodity – de fato, a principal câmara de transação de títulos de ouro é a COMEX (*Commodities Exchange*). Nesse contexto, o valor do ouro em dólares tipicamente sobe em períodos de inflação e cai em períodos de deflação, como qualquer outra commodity, incluindo petróleo e cobre.

É por isso que o gráfico abaixo é tão fascinante. Ele compara o preço do ouro ao Índice de Commodities Contínuo, um índice das maiores commodities, mantido desde 1957. O índice inclui ouro, cobre, algodão, petróleo bruto, gás natural e outras 12 commodities amplamente comercializadas.



Ao longo do ano de 2014, como esperado, o preço do ouro acompanhou o índice de commodities. A tendência de preço de ambos foi negativa, refletindo as forças deflacionárias que começaram a prevalecer. Mas, em novembro, essa correlação se rompeu e o ouro começou a divergir drasticamente do índice geral.

In Tonnes	FRBNY Total Foreign Gold Deposits	Change
Jan-14	6195.60	0.00
Feb-14	6185.29	-10.31
Mar-14	6175.71	-9.58
Apr-14	6175.71	-5.16
Jun-14	6165.39	-5.16
Jul-14	6141.08	-24.31
Aug-14	6125.61	-15.47
Sep-14	6118.25	-7.37
Oct-14	6076.25	-41.99
Nov-14	6029.11	-47.15
Dec-14	6018.79	-10.31
	<i>Total:</i>	-176.81

Source: Bullion Star

Esse não foi o único desenvolvimento significativo do ouro no ano passado. Como demonstrado na tabela, o ritmo de saques de ouro no Fed de Nova York aumentou dramaticamente nos meses de outubro e novembro. Mais de 90 toneladas de ouro foram retiradas do Fed apenas nesses dois meses, o que corresponde a mais da metade de todo o ouro retirado durante o ano. Tenha em mente que, de 1970 até 2012, praticamente não houve retirada de ouro do Fed de Nova York.

Não é certo basear-se tanto em dados de curto prazo, como a correlação entre o ouro e o índice de commodities ou as retiradas de ouro do Fed. Qualquer analista sabe que a correlação de fatores não comprova causalidade. Mas o gráfico e a tabela sugerem que, repentinamente, no ano de 2014, o ouro deixou de ser comercializado como investimento ou commodity e passou a comportar-se como o que sempre foi – dinheiro.

O final de 2014 foi um período em que o valor das commodities caiu por causa da deflação, e as moedas se voltaram contra o dólar como parte da guerra cambial. As moedas em declínio também foram sintoma da deflação, uma vez que

a desvalorização de uma moeda é uma maneira de importar inflação de parceiros de negócios na tentativa de evitar a deflação doméstica. Apenas três ativos se valorizaram nos últimos seis anos: o dólar americano, o franco suíço e o ouro. A correlação entre dólar e ouro foi a mais impressionante, uma vez que vinham se correlacionando inversamente desde 2011, com o dólar se fortalecendo e o ouro enfraquecendo. Repentinamente, ouro e dólar começaram a se fortalecer juntos, ao contrário das commodities, do euro, do iene, do yuan e da maior parte das outras medidas de riqueza.

Utilizando nossos modelos de inferência causal, chegamos à conclusão preliminar de que o ouro voltou a se comportar como dinheiro, o que pode ser um alerta precoce do colapso do sistema monetário internacional – resultado da deflação e das guerras cambiais. Investidores migraram para portos seguros, e dólares, francos suíços e ouro estão no topo da lista.

Entretanto, a inteligência coletada e o uso de modelos inferenciais sugerem que algo ainda mais profundo pode estar acontecendo. Programas russos e chineses de aquisição de ouro vêm ocorrendo há anos – o que é bem sabido por nossos leitores. Mas tais aquisições chegaram ao ponto de China e Rússia possuírem cadeiras em qualquer conferência monetária internacional moderna. Ambos os países alcançaram os Estados Unidos na tão importante relação entre ouro e PIB per capita. Ainda assim, continuam realizando grandes aquisições de ouro. Por quê?

Provavelmente estão usando ouro como salvaguarda do valor em dólar de seus principais ativos. No caso da China, tais ativos consistem em \$3 trilhões em Tesouro dos EUA e outras dívidas em dólar. Para a Rússia, consistem em petróleo e gás natural, ambos cotados em dólar nos mercados internacionais.

Para a China, a salvaguarda é simples: caso os Estados Unidos inflem o valor do dólar, a China perderá com seus títulos de dívidas, mas ganhará muito com o ouro. A conversão

de uma parte da sua reserva de dólares em ouro é uma boa maneira de estar menos vulnerável.

Para a Rússia, há maiores complicações. Resumidamente, a Arábia Saudita está suprimindo o valor do petróleo em dólar, o que prejudica a receita russa, uma vez que o petróleo russo também é cotado em dólar nos mercados internacionais. Mas tal deflação também manteve o preço do ouro baixo nos últimos anos.

Quando a Rússia vende petróleo a um preço baixo em dólar, o país imediatamente converte tais dólares em ouro a um preço também relativamente baixo. Quando a inflação retornar, o preço em dólar do ouro russo saltará, compensando, assim, os dólares “perdidos” com a venda do petróleo.

O que China e Rússia têm em comum é que ambas estão se protegendo contra a manipulação do dólar e do preço do petróleo com a conversão de suas vendas de exportação em ouro.

Enquanto investidores não percebiam o cenário, bancos centrais estiveram mais alerta. As retiradas de ouro do Fed de Nova York demonstram os esforços dos bancos centrais de Alemanha, Holanda e outros países de terem a posse física de seu ouro, no caso de um colapso do sistema monetário.

Os dados mostram a correlação entre dólar e ouro, a divergência entre ouro e commodities, a repatriação do ouro que estava no Fed e as contínuas grandes aquisições de ouro pela China e pela Rússia. A conclusão de que o ouro está começando a se comportar como dinheiro, em vez de como uma commodity, e que a China e a Rússia o estão usando como salvaguarda para sua exposição ao dólar, seja pelo comércio de petróleo ou detenção de títulos do Tesouro dos EUA, são inferências razoáveis quando utilizamos nossos modelos.

Há algo mais acontecendo? Algo que não esteja aparente nos dados coletados? Poderiam China e Rússia estar tentando dominar o mercado do ouro?

Deixando de lado as grandes intervenções governamentais, como o confisco do ouro por Franklin Roosevelt em 1933, não houve tentativa bem-sucedida de dominação do mercado do ouro desde a de Jay Gould e “Big Jim” Fisk em 1869. E mesmo essa dominação foi quebrada quando o Tesouro dos EUA inadvertidamente vendeu grandes quantidades de ouro.

A tentativa infame dos irmãos Hunt de dominar o mercado da prata em 1979 e 1980 foi frustrada pela combinação de dois fatores: uma grande quantidade de sucata de prata inundando o mercado, na forma de conjuntos de chá e pratarias, e mudanças na regulamentação do comércio que aumentaram os requisitos de margem, prejudicando a habilidade dos irmãos Hunt em manter suas posições futuras alavancadas.

Uma dominação russa do mercado de ouro não seria alavancada em transações futuras, uma vez que o país compra seu ouro físico com dinheiro. A Rússia também está imune às regulações dos Estados Unidos, que não possuem poderes de coerção junto ao país. Como nos casos de Gould e Fisk e dos irmãos Hunt, paciência e furtividade são traços necessários para o início de uma dominação bem-sucedida. A Rússia possui ambos.

■ A Manipulação do Ouro

Muitas pessoas veem o ouro como uma porcentagem do total das reservas de um país. Elas se surpreendem ao saber que os Estados Unidos possuem um total de 70% de sua reserva em ouro. Para a China, por outro lado, ouro corresponde a cerca de 1% do total de reservas. Ao se deparar com esses fatos, pode-se considerá-los um desequilíbrio, mas, a meu ver, esses números não são muito significativos porque a reserva de um país é um misto de ouro e moedas fortes, as quais podem ser bonds ou outros ativos.

Nós imprimimos dólares, então por que ter euros ou ienes? Os Estados Unidos não precisam deles, então é razoável que o país tenha uma grande porcentagem de sua reserva em ouro. A China, por outro lado, apresenta maior necessidade de outras moedas.

Uma métrica mais efetiva, em minha opinião, é verificar a quantidade de ouro de um país em relação ao seu PIB. O PIB é a representação do tamanho da economia de um país. É o valor bruto de todos os bens e serviços.

Há diversas maneiras de mensurar a oferta de moeda – M3, M2, M1 e M0. Em uma economia monetária, pode-se dizer que a detenção de ouro de um país é o dinheiro de verdade. É por isso que chamo o ouro de M-subzero.

O FMI oficialmente desmonetizou o ouro em 1975, os Estados Unidos acabaram com sua convertibilidade em 1971. O ouro foi desaparecendo por etapas em meados dos anos 1970. Mas, na realidade, nunca desapareceu.

Hoje, os Estados Unidos possuem cerca de 8 mil toneladas e não vendem uma quantia significativa de ouro desde 1980. No final dos anos 1970, o país se desfez de muito ouro para suprimir seu preço, mas, após esse período, nunca mais o fez. Uma das minhas perguntas aos banqueiros centrais é: se o ouro é tão sem importância, por que não se desfazer dele? Mas essa é uma pergunta à parte.

Atualmente, a China não possui ouro suficiente para ter uma cadeira junto aos líderes mundiais. Pense na economia mundial como uma partida de *Poker Texas Hold'em*. O que se quer em um jogo de pôquer? Uma grande pilha de fichas. Ouro funciona como fichas políticas no jogo financeiro mundial. Isso não significa que existe um padrão-ouro, mas que o ouro que você tem poderá lhe dar voz entre os maiores jogadores da mesa.

A Rússia, por exemplo, tem 1/8 do ouro dos Estados Unidos. Por esse número, temos a falsa impressão de que é

uma pequena potência, mas sua economia corresponde, também, a 1/8 da economia dos Estados Unidos e, desse modo, a quantidade de ouro é adequada.

A reserva de ouro dos Estados Unidos hoje é de aproximadamente 2,7% de seu PIB. Esse número é variável, uma vez que o preço do ouro varia. Mas a porcentagem é dessa ordem. Para a Rússia, a taxa também é de 2,7%. Para a Europa, o número é ainda mais alto – cerca de 4%.

Para a China, o número oficial é 0,7%. Mas, extraoficialmente, suponhamos que o país tenha 4 mil toneladas. Isso eleva a China ao nível dos Estados Unidos e da Rússia. Mas a China quer ainda mais, pois sua economia está em crescimento.

Eis o problema: se tirássemos as amarras do ouro e acabássemos com a manipulação de seu preço, a China seria deixada para trás. Ela não possui ouro suficiente em relação aos outros países, e porque sua economia cresce muito rapidamente e o valor do ouro estaria nas alturas, a China nunca conseguiria comprá-lo rápido o bastante e não conseguiria alcançar os outros países. Todos estariam dentro, e a China ficaria de fora.

Mas, como não é o caso, todos estão sentados à mesa e a China é a segunda maior economia do mundo. O país precisa estar do lado de dentro e essa é a razão dos esforços globais para contenção do preço do ouro por meio da manipulação. Sempre digo que, se fosse o responsável pela manipulação do ouro, estaria envergonhado – ela se tornou demasiado óbvia.

O preço do ouro está sendo contido até que a China consiga a reserva de que precisa. Quando isso acontecer, as amarras serão desfeitas e não importará onde o ouro está porque todos os países estarão no mesmo barco. Neste momento, porém, eles não estão. A China ainda precisa alcançar os demais.

Há uma pilha de evidências estatísticas, incidentais e forenses que apontam para isso. Tudo está muito claro. Já conversei com membros do Congresso, da comunidade da inteligência, da comunidade da defesa e com funcionários antigos do FMI.

■ O que os Estados Unidos Ganham com Isso?

A China é nosso maior parceiro comercial, a segunda maior economia do mundo e os Estados Unidos querem manter o padrão dólar.

Já descrevi cenários catastróficos, em que o mundo se volta aos Direitos de Saque Especiais (DSE) ou a um padrão-ouro. Mas, por enquanto, os Estados Unidos gostariam de manter o padrão dólar. Ao mesmo tempo, a China se sente extremamente vulnerável ao dólar, pois sua desvalorização corresponderia a uma grande perda.

Por esse motivo, nos bastidores, os Estados Unidos precisam manter a China feliz e uma maneira de fazê-lo é deixar que o país consiga todo o ouro de que precisa, sentindo-se, assim, mais confortável. Se a China possuir apenas papel e nós inflacionarmos o papel, poderá compensar com o ouro, por isso precisa chegar nessa posição de salvaguarda.

Ouro possui liquidez, mas é um mercado limitado. Não posso simplesmente ligar para JP Morgan e dizer: “Ei, você quer comprar 500 toneladas de ouro?” Essa seria uma enorme transação, que só ocorreria entre países e bancos centrais, e nos bastidores.

Isso é feito no Banco de Compensações Internacionais (BIS), em Basileia, na Suíça. O BIS é o intermediário oficial para transações de ouro entre os maiores bancos centrais e os privados.

Não estou especulando. Está nas notas de rodapé do relatório anual do BIS. Entendo que a referência é meio estranha, mas é verdade. Ao contrário do Fed e do Fort Knox, o BIS é auditado e precisa divulgar essas informações.

As evidências estão dadas. A China diz: “Não me sinto confortável em ter todos esses dólares a não ser que possa ter ouro. Mas, se for transparente em relação à sua aquisição, o preço saltará muito rapidamente. Então, preciso que as

potências ocidentais mantenham as amarras no preço e me ajudem a conseguir ouro até que eu atinja uma posição de salvaguarda e, nesse momento, pode ser que o dólar ainda esteja estável”.

O que quero dizer é: há tanta instabilidade no sistema, com derivativos e alavancagem, que não conseguiremos chegar nesse momento. Não teremos um final feliz. O sistema vai entrar em colapso antes de chegarmos lá e, quando acontecer, haverá uma luta voraz por ouro.

■ A Ameaça do Descumprimento do Ouro em Papel

Atualmente, grande parte do mercado de ouro está no “ouro em papel”, ou seja, nos títulos de ouro. Há mais de uma dúzia de maneiras de investir em títulos de ouro e o mercado é manipulado, documentadamente manipulado. Não estou especulando. Porém, todo esse mercado de títulos de ouro depende de alguma quantidade de ouro físico. É como um pequeno tijolo de ouro físico servindo de base para uma grande pirâmide invertida de títulos de ouro. O problema é que o tijolo de ouro físico está cada vez menor.

Você pode indagar por que o tijolo não cresce, considerando as duas mil toneladas de ouro mineradas todos os anos, mas investidores devem saber diferenciar estoque total de estoque flutuante.

O estoque total aumenta cerca de duas mil toneladas por ano, uma vez que ninguém sai por aí jogando ouro fora. As pessoas acumulam ouro, o que significa que todo ouro já minerado está por aí e o novo ouro aumenta a conta. O estoque total aumenta a cada ano e quando barras de ouro são transportadas do depósito da *SPDR® Gold Shares (GLD)* em Londres para um depósito chinês em Xangai, o impacto no estoque total é zero.

O estoque flutuante refere-se ao ouro físico disponível para transações em papel, como reconsignações, garantias, entre

outros. O estoque flutuante pode ser arrendado, pode estar em um depósito e ser revendido como recurso não alocado.

Quando se tira ouro de um depósito da *SPDR® Gold Shares (GLD)* para colocá-lo em Xangai, não há impacto no estoque total de ouro, mas o ouro flutuante é diminuído.

Já vi acontecer. Há pouco tempo, na Suíça, me reuni com a VIA MAT, uma das quatro maiores empresas de transporte de valores e soluções em segurança, ao lado de G4S, Brinks e Dunbar. São essas as empresas que lidam com o ouro físico, mas não como banqueiros ou corretores. Elas utilizam cofres, carros-forte e aviões de carga para transportar ouro.

Reuni-me com o responsável pelo ouro, metais preciosos e obras de arte da VIA MAT perto de Zurique e ele me disse que a empresa está fabricando cofres à velocidade máxima. Estão até em negociação com o exército suíço. Se você conhece a Suíça, imagina que atrás de cada pedra haja uma entrada secreta para uma caverna cheia de peças de artilharia. O país é como um grande campo minado.

Ao longo dos anos os suíços escavaram montanhas de seus Alpes e construíram grandes armazéns e túneis, os quais poderiam suportar até mesmo um ataque nuclear. A VIA MAT está negociando com o exército o aluguel das montanhas à prova de bombas nucleares. O responsável pelo ouro me disse que a companhia precisa de depósitos seguros porque está quase atingindo sua capacidade máxima de armazenamento.

Eu perguntei de onde vinha tanto ouro e ele disse: “UBS, Deutsche Bank, Credit Suisse. Clientes estão retirando seu ouro dos bancos e entregando para nós”.

Eis outro exemplo em que o estoque total de ouro permanece igual. Digamos que eu tenha quatro mil onças de ouro guardado com o UBS e decida movê-las para a VIA MAT. Nesse caso, é necessário que um carro-forte recolha o ouro e o leve até lá. As quatro mil onças de ouro continuam as mesmas, mas eu reduzi o estoque flutuante, uma vez que a VIA MAT não

fará nada com ele. A VIA MAT não é um banco e não arrenda o ouro como o UBS. Ela simplesmente o protege para você. O UBS, por outro lado, vende o ouro dez vezes como um direito creditício não afetado num contrato a termo do *London Bullion Market* (LBMA).

E quando esse ciclo acaba? Quando alguém vai a um banco como o UBS, diz que quer seu ouro de volta e o banco não consegue devolvê-lo. Isso vem acontecendo com frequência, em pequenas proporções.

Há algumas histórias, inclusive de pessoas bem conhecidas, como Kyle Bass, que tentaram retirar seu ouro e o banco solicitou um prazo de algumas semanas para a entrega.

Obviamente, precisaram de tempo para conseguir o ouro de volta, caso contrário, entregá-lo-iam de pronto. Há muita coisa acontecendo nos bastidores, mas, por enquanto, nada quebrou o sistema, uma vez que as quantidades de ouro não entregues não têm sido particularmente grandes.

Algumas pessoas não querem que essas coisas sejam ditas, mas elas estão acontecendo. E se um dos grandes negociantes de ouro, como o HSBC ou JPMorgan, falhasse em entregá-lo? Seria uma bola de neve. Um pânico se instauraria entre os compradores e as previsões de inflação fugiriam de controle. Isso poderia catalisar a próxima crise.

Há conexões que precisam ser consideradas. Conversei com um funcionário do alto escalão da Goldman Sachs em minha última visita à China e ele me disse estar esperando pelo que chama de “choque de demanda” no país. Ele prevê uma situação em que 200 milhões de pessoas correrão para comprar todo o ouro que puderem.

Quando conversamos sobre isso, eu disse: “Bem, isso é muito interessante. Sua empresa está prevendo que o ouro chegue a \$1 mil. Você é o responsável pelas transações de commodities. Por que está esperando por um choque de demanda e mesmo assim prevendo que o ouro chegue a \$1 mil?”

Seu sócio me disse: "Essa é a previsão do nosso departamento de pesquisa, mas nós não acreditamos nela".

Foi uma conversa muito reveladora. O departamento de pesquisa da Goldman Sachs dizia ao mundo que o ouro chegaria a \$1 mil enquanto o responsável pelas transações de commodities previa um choque de demanda.

Essa história derruba a ideia de que empresas como a Goldman Sachs são forças malignas que manipulam o mundo. Sei que essa ideia é falsa, pois conheço algumas pessoas por trás dessas empresas. Também é revelador o fato de que um dos maiores negociantes de ouro não acredita em sua própria equipe de pesquisa.

O mais importante, porém, é que os riscos estão altíssimos neste momento. Uma ameaça já descrita, como o choque de crédito chinês, poderia iniciar o choque de demanda pelo ouro, o que, por sua vez, contribuiria para que ocorressem mais falhas na entrega de ouro físico. Num piscar de olhos, a situação fugiria de controle.

E então o que aconteceria? As pessoas entrariam em pânico e começariam a comprar ouro desesperadamente. O preço começaria a escalar e, em vez de aumentar \$10 por onça, aumentaria \$100. Nesse momento, a mídia diria que há uma bolha, mas o aumento continuaria, \$100 no dia seguinte, \$200 no próximo. Em uma semana ou dez dias, o preço teria saltado para \$1000. Todos estariam falando sobre a bolha e ela continuaria crescendo.

Em seguida, as pessoas começariam a vender suas ações e a tirar dinheiro dos bancos para comprar ouro, o que derubaria o mercado de ações. Daí em diante, as taxas de juros começariam a aumentar.

Um banco como o UBS tem um acordo de swap com algum fundo multimercado. É um swap de renda fixa, *liable versus fixed*, e não tem nada a ver com ouro ou ações. Mas uma das partes deu à outra alguma garantia do Tesouro, e, como as

taxas de juros estão subindo muito, há uma chamada de margem. Então o banco diz: “Você deveria ter uma margem de 10% e sua garantia vale menos que isso. Você nos deve dinheiro para alcançar a sua margem”.

O fundo multimercado vende tudo o que pode para conseguir arcar com os custos de margem do swap de renda fixa, o que não tem qualquer ligação com o ouro. É assim que a trama se desenrola.

Como um terremoto que causa um tsunami, os danos se espalham para além da fonte, atingindo comunidades por toda a costa. São os efeitos de sistemas tão interconectados.

Nesse momento, as ações despencam e o ouro salta. O mercado REPO se esgota e o Fed está no meio de tudo, tentando impedir que o sistema desmorone. Haveria uma corrida aos fundos do mercado monetário.

Esses são cenários e efeitos em cascata reais. O problema se espalha rapidamente, já que a doença contagiosa nunca fica confinada ao catalisador. Ela se espalha e se espalha, encontrando canais diferentes que levam a becos sem saída.

■ Ouro Físico Versus Mineradoras de Ouro

Sempre falei sobre possuir ouro físico. Por ouro físico, entende-se ouro em metal, e não em papel. Nunca recomendei ações de mineradoras por duas razões. A primeira é que ações são muito idiossincráticas. Ouro é genérico, ações não.

Mineradoras podem ser companhias muito bem administradas, mas também podem ser completas fraudes. Pode-se gerar lucro em uma companhia bem alinhada, mas você pode perder até as calças com companhias fraudulentas. Há mineradoras ruins por aí, todo cuidado é pouco.

Dito isso, caso possua os meios para realizar um processo de “due dilligence”, talvez seja uma boa ideia comprar ações de mineradoras de ouro qualificadas. Sugiro dar preferência

às grandes empresas, porque elas sofreram grandes quedas. Quando suas ações caem 90%, apenas duas coisas podem acontecer: ou as ações chegam a zero, ou ressurgem das cinzas.

Você deve procurar pelas que chegarão a zero e agir como um predador. Muitos investidores se perguntam por que não comprar ações baratas. O truque é esperar as empresas irem à falência e, então, comprar seus ativos a preço de banana. Essa é a mentalidade *shark*, mas não se esqueça de pesquisar, realizar o processo de “due dilligence”, verificar os balanços e saber exatamente o que está fazendo.

CAPÍTULO 10

A Melhor Maneira de Entender o Sistema Financeiro Mundial

■ A História

A minha história é bem diversificada e eclética. Alguns dizem que eu não conseguia me decidir sobre o que fazer quando me tornasse adulto, mas comecei como advogado. Antes de estudar Direito, estudei Economia na *School of Advanced International Studies*, em Washington.

Isso é interessante porque estudei Economia Internacional em uma época em que o mundo vivia sob o padrão-ouro, ou seja, estudei o ouro em um contexto acadêmico.

Desde então, muita coisa mudou. A minha geração foi a última a estudar ouro no sentido monetário. Um ano depois que me formei, o ouro foi desmonetizado pelo FMI e quem quisesse aprender sobre ele tinha que fazer um curso de mineração ou ser autodidata.

Também estudei Direito, com especialização em Direito Tributário. Comecei minha carreira como consultor em tributação internacional no Citibank e logo tive a oportunidade de viajar. Foi uma experiência excelente que me possibilitou aplicar tudo que aprendi sobre economia internacional num contexto jurídico bancário.

Ao longo de minha carreira, migrei para investimentos bancários e para fundos multimercado. Nessas áreas, aprendi muito sobre títulos públicos, chegando a trabalhar para um de seus principais negociantes.

O Fed aplica políticas monetárias que aumentam ou diminuem a oferta de moeda. Isso é feito por compra e venda de bonds. Quando compra, utiliza dinheiro impresso. Caso precise diminuir a oferta de moeda, vende bonds e retira o dinheiro do sistema. Para fazer isso, o Fed precisa ter com quem negociar; há uma lista pré-aprovada. Não é qualquer um que pode entrar nessa negociação.

Há cerca de 20 bancos no mundo que podem negociar com o Fed. A empresa em que trabalhei está entre eles.

Em seguida, entrei para um fundo multimercado e aprendi sobre derivativos. Minha carreira evoluiu com a indústria, dos serviços bancários comerciais aos investimentos bancários, dos investimentos bancários aos fundos multimercado e, então, aos derivativos, mas por todo o tempo, eu me mantive conectado com a economia internacional.

Mais recentemente, envolvi-me com segurança nacional, especialmente nos anos seguintes aos atentados de 11 de setembro.

Em *The Death of Money*, falo de um estudo sobre informações privilegiadas e sobre os eventos de 11 de setembro. Em *A Guerra das Moedas*, falo sobre uma simulação de guerra – a primeira simulação de guerra financeira já feita.

Pude usar minha formação em Economia Internacional e Direito e meu conhecimento geopolítico para beneficiar os leitores da *Strategic Intelligence*.

■ Perdi Tudo Duas Vezes

Outras experiências pessoais – duas em particular – me ajudaram a estipular os objetivos da *Strategic Intelligence*.

Se há uma classe média dentro da classe média, era onde estava a minha família quando eu era jovem. Nós não éramos ricos, mas também não éramos pobres. Tínhamos carro e um sobrado em Nova Jersey. Eu fui criado muito livremente.

Quando tinha 12 anos, perdemos nosso chão, financeiramente falando. Meu pai sempre sustentou a família com um emprego em uma ferrovia, mas resolveu abrir um posto de gasolina em parceria com seu irmão.

Eles fizeram empréstimos e abriram uma franquia. Infelizmente, na época, havia uma guerra de preços que levou o negócio à falência. Foi no início dos anos 1960. As leis de falência eram muito mais rígidas do que hoje e nós perdemos tudo. Perdemos nossa casa e nosso carro.

Tivemos que fazer as malas e nos mudar. Como na cena de *As Vinhas da Ira*, de John Ford, em que a família Joad entra em seu Ford Modelo A, rumo à Califórnia, pela Rota 66, procurando por dias melhores após a tempestade de areia *Dust Bowl* em Oklahoma. Foi assim que nos mudamos para uma cidade a 130 km de distância, o único lugar que podíamos pagar. O aluguel era \$35 dólares por mês numa casinha que pertencia à minha avó.

Eu era o mais velho de seis filhos. Passamos de uma confortável vida de classe média para uma vida de quase miséria. Estávamos financeiramente devastados. Algumas pessoas que ouvem essa história perguntam: “Como oito pessoas viveram em uma casinha de dois quartos”?

Não foi fácil, mas demos um jeito. Eu dormia em uma varanda em que ventava muito e, no inverno, era congelante. Meu *closet* era um prego na parede, onde eu pendurava meu moletom.

Nunca culpei ninguém por minha situação, entendia que algumas circunstâncias fogem ao controle de qualquer um. Precisava tomar conta de mim mesmo, eu tinha dado muito valor a todo o conforto proporcionado por meus pais e, de repente, não tinha mais nada. Prometi a mim mesmo que tomaria as rédeas da minha vida e não deixaria que isso acontecesse comigo novamente. Em outras palavras, eu não seria uma vítima.

Mesmo não culpando ninguém e sabendo que as coisas mudam, eu queria estar mais alerta e tentar entender as circunstâncias financeiras que haviam me deixado naquela situação. Se entendesse o que não podia controlar, não seria pego de surpresa.

Essa experiência foi muito inspiradora. Decidi que minha saída era a educação. Formei-me em Economia e Direito, o que me levou aos serviços financeiros.

■ Long Term Capital Management - LTCM

No final dos anos 1990, comecei a trabalhar como advogado na *Long Term Capital Management*. Foi outra experiência decisiva em minha vida.

Eu era sócio de uma empresa que faturava bilhões de dólares, parte dos quais pertenciam a mim. Trabalhava com 16 doutores em Finanças, havia até ganhadores do Prêmio Nobel.

As Escolas de Negócios e Faculdades de Administração reclamavam que estávamos contratando tantos doutores que não havia mais ninguém na carreira acadêmica. Nossa empresa empregava os criadores da teoria financeira moderna.

Dentre nossos colaboradores, estavam o ex-vice-presidente do Fed, David Mullins, Jr; dois ganhadores do Nobel, Myron Scholes e Bob Merton – que inventaram a fórmula de Black-Scholes para precificação de opções. Havia muitos funcionários menos conhecidos e um deles ocupava o escritório ao lado de Janet Yellen na Universidade de Berkeley. Era a cereja do bolo.

Investi meu dinheiro no fundo. Meu pensamento foi: “Esses caras sabem muito mais sobre investimentos do que eu. Poderia comprar ações sozinho, mas comparado a esses gênios, não sei nada”. Investi todo o meu dinheiro neles.

Na época, eu ganhava \$1 milhão por ano. Era um dos advogados mais bem pagos de Wall Street. Você sabe como essa história termina. Em 1998, o fundo sofreu uma queda de 92%.

Nós recebemos 8 centavos para cada dólar. Eu estava financeiramente destruído pela segunda vez na vida: a primeira aos 12 anos; a segunda aos 47.

Tive que refazer a minha vida. Mais uma vez, não culpei ninguém. Não fui forçado a investir lá, não iria apontar dedos, mas estava intelectualmente insatisfeito.

Sentia que tinha feito meu trabalho, mas que os doutores não haviam feito o deles. Eles gerenciavam os riscos, criavam os modelos, eram os inventores das finanças modernas. Por que seu modelo não funcionou?

Decidi embarcar em uma odisséia intelectual para entender o que havia dado errado.

■ Quando a Genialidade Falha

Para ser claro, o LTCM não foi só mais um fundo multimercado fracassado. Nós tínhamos \$1,3 trilhão de swaps e fomos salvos no último minuto. Como disse, recebemos 8 centavos para cada dólar.

Wall Street pagou \$4 bilhões para tomar conta de nosso balanço. O que sempre digo é que eles não nos salvaram, mas salvaram a si mesmos. Se o LTCM chegasse a zero, todas as transações voltariam para as contrapartes, o que, do ponto de vista de Wall Street, não seria nada bom. Eles também teriam quebrado.

É interessante como as coisas funcionam. Todos sabíamos que a Lehman Brothers seria a próxima empresa a quebrar em 1998. Ela realmente quebrou em 2008 e esteve a horas de uma quebra em 1998, assim como o Morgan Stanley e todos os outros bancos.

Foi como se um avião estivesse caindo e, no último minuto, alguém tivesse agarrado os controles e o levado à segurança. Estávamos a horas de fechar todos os mercados financeiros no mundo.

Foi muito grave. Com essa experiência, percebi que havia algo errado com a teoria financeira moderna e soube que havia algo errado com o gerenciamento de riscos em Wall Street. Se eles soubessem o que estavam fazendo, a quebra do LTCM nunca teria acontecido.

Demorou dez anos para que eu pudesse entender. Passei cinco deles descobrindo o que estava errado com os modelos existentes e os outros cinco descobrindo o que realmente funcionava. Eu me perguntei: “Se os modelos existentes não funcionam, como lidar com os mercados financeiros?”.

Fiz cursos de Matemática Aplicada, Física, Análise de Rede, Teoria dos Grafos e Teoria da Complexidade. Eles vieram em bom tempo porque, quando a crise de 2008 se instaurou, eu já a tinha previsto.

Ministrei uma série de palestras em 2005, 2006 e 2007 alertando sobre a crise de maneira muito explícita.

Eu dizia que ela estava por vir e que seria maior e mais devastadora do que a de 1998. Fico feliz em dizer que, graças a meu conhecimento sobre risco e complexidade, não perdi dinheiro em 2008. Mas só pude me preparar por causa de minhas experiências de 1998 e de seus resultados desastrosos. Então, passei a ver 1998 como a mensalidade pela educação que me proporcionou enxergar o que havia de errado com as finanças modernas.

■ A Teoria da Complexidade

Minha utilização da teoria da complexidade para entender os riscos dos mercados de capitais é uma consequência direta de meu envolvimento com o LTCM, o fundo multimercado que entrou em colapso em 1998 após as estratégias de operação de derivativos darem absurdamente errado.

Após o colapso e o resgate, tive uma conversa com um dos sócios que gerenciavam a empresa. Eu conhecia os mercados

e as estratégias de operação, mas não podia me considerar um expert na altamente técnica matemática aplicada que o comitê utilizava para elaborar suas estratégias.

O sócio com quem conversei era um analista quantitativo com diplomas avançados em Matemática. Perguntei como todas as nossas estratégias de operação puderam perder dinheiro ao mesmo tempo, apesar de não apresentarem, até então, qualquer correlação. Ele sacudiu a cabeça e disse: “O que aconteceu foi inacreditável. Foi um evento de sete desvios-padrão”.

Em Estatística, o desvio-padrão é simbolizado pela letra grega Sigma. Mesmo os não estatísticos entenderiam como 7 Sigmas é raro. Eu queria entender o quão raro, então, consulte algumas fontes e descobri que para algo que ocorre uma vez por dia, um evento de 7 Sigmas aconteceria uma vez a cada bilhão de anos. Apenas cinco vezes em toda a história do planeta!

Sabia que meu sócio analista quantitativo havia feito as contas corretamente. Mas, para mim, era óbvio que o modelo que ele utilizou estava errado. Eventos extremos aconteceram nos mercados em 1987, 1994 e 1998. Eles aconteciam a, aproximadamente, cada quatro anos.

Qualquer modelo que tenta explicar um evento como algo que ocorre a cada bilhão de anos não poderia ser o correto para entender a dinâmica de algo que ocorre a cada quatro anos.

Foi depois desse encontro que embarquei em minha jornada de dez anos de busca pelo método analítico correto para entender o risco em mercados de capitais. Estudei Física, Análise de Rede, Teoria dos Grafos, Teoria da Complexidade, Matemática Aplicada e muitas outras áreas que se conectam ao funcionamento do mercado de capitais.

Com o tempo, percebi que mercados de capitais são sistemas complexos e que a Teoria da Complexidade, um braço da Física, seria a melhor maneira de entender e gerenciar riscos

e prever colapsos. Comecei a dar palestras e a escrever sobre o tema; tive diversos artigos publicados em jornais científicos. Construí sistemas com parceiros que utilizavam a Teoria da Complexidade, e outras disciplinas relacionadas, para identificar os eventos geopolíticos nos mercados de capitais antes que fossem conhecidos pelo público.

Finalmente, recebi convites para trabalhar como professor e consultor nas melhores universidades e laboratórios no ramo da Teoria da Complexidade, como a Johns Hopkins University, a Northwestern University, o Los Alamos National Laboratory, a Singularity University e o Applied Physics Laboratory.

Nesses lugares, continuamente promovi a ideia de esforços interdisciplinares para solução dos maiores mistérios dos mercados de capitais. Eu sabia que um só campo não poderia fornecer todas as respostas, mas uma combinação de conhecimentos de vários campos poderia render insights e proporcionar avanços na arte do gerenciamento de risco financeiro.

Propus que uma equipe composta por físicos, modeladores computacionais, matemáticos aplicados, advogados, economistas e sociólogos aperfeiçoasse os modelos teóricos que eu e outros havíamos desenvolvido.

A proposta foi bem recebida pelos cientistas com quem eu havia trabalhado, mas foi rejeitada e ignorada pelos economistas. Invariavelmente, os melhores economistas consideravam que não tinham nada a aprender com físicos e que os modelos econômicos e financeiros padrão forneciam boas explicações para as cotações de títulos e para as dinâmicas dos mercados de capitais.

Sempre que os grandes economistas eram confrontados com um evento 7 Sigmas no mercado, eles o consideravam como um *outlier* e faziam pequenos ajustes em seus modelos, sem reconhecer que eles não funcionavam.

Com os físicos, o problema era outro. Eles desejavam colaborar com os problemas econômicos, mas não eram ex-

perts em mercados financeiros. Haviam passado suas carreiras aprendendo física teórica e não sabiam mais sobre os mercados de capitais do que qualquer cidadão preocupado com seu plano de aposentadoria complementar.

Eu era diferente dos meus colaboradores. A grande maioria deles era composta por físicos tentando aprender sobre mercados de capitais e eu era um expert em mercados de capitais que estudou física. Um dos líderes da equipe em Los Alamos, um engenheiro da computação do MIT chamado David Izraelevitz, disse em 2009 que eu era a única pessoa que ele conhecia com profundos conhecimentos em Finanças e Física que, combinados, poderiam descobrir os mistérios acerca do que causa o colapso dos mercados financeiros.

Considereei essas palavras um grande elogio. Sabia que uma teoria da complexidade financeira bem desenvolvida e testada demoraria décadas para ser criada e dependeria da contribuição de muitos pesquisadores, mas fiquei grato de saber que estava contribuindo ao campo com um pé num laboratório de física e outro plantado em Wall Street. Meu trabalho nesse projeto, e o trabalho de muitos outros, continua até hoje.

■ **As Semelhanças entre Hoje e 1998**

É importante ter em mente que duas crises nunca são exatamente iguais. Porém, o passado pode nos ensinar muito e há alguns elementos do presente que realmente se assemelham a crises passadas. Em 2015, os estragos de 2008 ainda estão frescos na memória de muitas pessoas. Faz sete anos, mas não há nada como a experiência de perder tudo – muitas pessoas viram seus fundos de aposentadoria desaparecerem.

E não foram apenas os preços de ações que foram afetados, o mercado imobiliário também sofreu. As pessoas perderam suas casas e muitos estudantes que saíram da universidade com grandes dívidas não conseguiram emprego. O que está

acontecendo agora, na minha opinião, é mais parecido com a crise de 1997-1998 do que com a de 2007-2008.

Vamos pular a bolha da internet, no ano 2000 – claramente foi uma bolha com um crash de mercado associado, mas não com uma forte recessão. Tivemos uma recessão modesta naquela época que contribuiu para a instabilidade gerada pelos atentados de 11 de setembro. Foi doloroso para aqueles que tinham ações de internet (pontocom), mas não foi uma crise financeira mundial de verdade do mesmo tipo das crises de 1998 e 2008.

Quais são as características de 1998 que estão se repetindo? O interessante sobre aquela crise é que ela havia se iniciado mais de um ano antes, em 1997, na Tailândia, e caiu no meu colo no LTCM em setembro de 1998, em Greenwich, Connecticut. A crise demorou 15 meses para atravessar o mundo.

Como um pequeno problema, em 1997, na Tailândia, chegou a Greenwich, Connecticut, após 15 meses do marco zero? Contágio. Turbulências em uma área se espalham para outras áreas dos mercados financeiros aparentemente não relacionadas.

O episódio também é um bom exemplo de como as crises levam tempo para estourar. Esse é um aspecto muito importante porque, com os noticiários especializados, Internet, Twitter, Facebook, Instagram, bate-papos e e-mails, há uma tendência de que as pessoas se concentrem no que é instantâneo e ignorem as tendências. Eu chamo isso de “a maldição da capacidade de atenção de dois segundos”. Se há uma crise prestes a acontecer, ela levará de 12 a 18 meses para estourar.

Todos os dias, as pessoas acordam e pensam: “Nenhuma notícia ruim hoje, acho que está tudo bem”. Isso pode ser um erro. Não espere que as coisas sobre as quais falo nesse livro nos peguem de surpresa amanhã de manhã. Podem levar um ano, que nem é tanto tempo assim. Certamente, agora não é cedo demais para se preparar.

Em 1997 e 1998, as taxas de juros nos Estados Unidos subiram. Muitas pessoas tinham feito empréstimos em dólares e investido em mercados como o da Tailândia. Havia muitos projetos – campos de golfe, hotéis, mercado imobiliário, tours etc. Mas o problema não foi só na Tailândia. Alguns Tigres Asiáticos fixaram sua moeda em relação ao dólar americano.

Se você fosse um investidor de dólares e comprasse o baht tailandês para fazer alguns investimentos no país, o governo prometia manter seu valor em relação ao dólar. Os investidores pensaram: “Que ótima ideia! Isso elimina todo meu risco cambial e ainda tenho a vantagem de fazer empréstimos baratos e colocá-los em um mercado em acelerado crescimento. Posso faturar muito!”. Foi uma versão anterior do que chamamos de *carry trade*. À medida que as taxas de juros se elevaram nos Estados Unidos, houve uma fuga de capitais. Investidores tentavam tirar seu dinheiro da Tailândia, que, por sua vez, tentava defender sua moeda.

Então, a Tailândia começou a vender os dólares de suas reservas e a comprar bahts para manter a fixação em relação ao dólar. Ficou claro, após um tempo, que o Banco Central Tailandês não poderia continuar fazendo isso – a demanda de retirada de dólares era tão alta que começou a esmagar as reservas do país.

Finalmente, a Tailândia quebrou seu vínculo com o dólar e desvalorizou a sua moeda, o que fez com que investidores perdessem dólares em relação a bahts, causando pânico generalizado. Todos queriam sair de lá.

A crise não ficou circunscrita à Tailândia. De repente, investidores começaram a olhar para os países próximos com moedas fixadas em relação ao dólar. Tais investimentos pareceram bons antes, mas, agora, ficava claro que os países não suportariam a situação por muito tempo. Abaixo da Tailândia, estava a Indonésia.

Logo, houve uma corrida ao banco na Indonésia. Todos queriam seu dinheiro de volta. Isso levou a cortes, desemprego, projetos falidos, falências de empresas e revoltas. Pessoas estavam literalmente sendo mortas, havia sangue nas ruas. Depois, a Coreia do Sul foi atingida.

Isso aconteceu ao longo dos meses de junho, julho, agosto e setembro. A crise se espalhava, atingindo país por país, como uma epidemia de Ebola. Na verdade, a matemática do contágio financeiro é exatamente a mesma da propagação de doenças. O FMI se envolveu e começou a criar projetos de resgate financeiro. Em dezembro, parecia que a situação se estabilizava e, no início de 1998, o LTCM formulava planos para expandir operações na Ásia.

Com toda a turbulência, haveria boas barganhas na Indonésia – o objetivo era comprar a Asia Pulp & Paper. Estávamos longe de pensar que seríamos os próximos a cair. Na verdade, considerávamos que, com nossos \$4 bilhões em dinheiro, negócios na Ásia poderiam ser uma grande oportunidade. Não preciso dizer que não tínhamos ideia do que estava por vir.

É claro que, quando a primavera chegou aos Estados Unidos, a crise atingiu a Rússia. Até hoje, as pessoas pensam na LTCM como a empresa que perdeu tudo com títulos da dívida russa.

Essa informação não é correta. Nós realmente perdemos cerca de \$100 milhões com a Rússia, mas o total de perdas foi de \$4 bilhões, sem mencionar os \$1 trilhão em swaps que tínhamos com o resto de Wall Street. A Rússia foi somente uma parcela da perda.

Em agosto de 1998, havia muitos derivativos porque as pessoas queriam comprar securities da Rússia. Não era fácil comprá-las diretamente, então, o Credit Suisse e outros começaram a criar cestas de derivativos em que o retorno seria indexado pelo desempenho de certos títulos russos.

Mas é claro que fazendo isso a alavancagem aumenta, uma vez que, quando se começa a criar derivativos, podem-se criar cinco, seis ou dez vezes o número de títulos e deixar que todos façam a mesma aposta. Quando a Rússia entrou em colapso em 1998, todos ficaram chocados.

Além de não pagar a dívida externa – uma coisa é não pagar a dívida externa em dólar – , a Rússia não pagou a dívida interna em rublos. Na teoria, não há por que fazer isso, uma vez que o país pode, simplesmente, imprimir mais rublos. Ainda assim, o país permitiu que sua moeda entrasse em colapso.

O colapso recente do rublo russo foi o pior desde 1998, quando ele despencou ainda mais rapidamente e iniciou um pânico financeiro mundial. Todos queriam seu dinheiro de volta e tiveram que vender títulos com bom desempenho para levantar dinheiro para as chamadas de margem dos títulos com desempenho ruim.

De repente, títulos com bom desempenho deixaram de o ter – todos estavam se livrando deles para tentar levantar dinheiro.

Há outro exemplo dessa dinâmica dos estágios iniciais do pânico de 2007-2008. Eu estava no Japão em setembro de 2007, logo após o início da crise do crédito hipotecário. Foi um ano antes da quebra do Lehman Brothers. Lembre-se que as quebras do Lehman Brothers e da AIG não aconteceram até setembro de 2008. Ali estava eu, em setembro de 2007, um ano antes, em Tóquio, cujo mercado de ações se encontrava em queda. Eu me lembro de uma conversa com um amigo japonês. Ele disse: “Nós não entendemos o que está acontecendo. Vocês, americanos, têm um problema com o crédito hipotecário, mas não entendemos por que isso afeta o mercado de ações japonês”.

O mercado de ações de Tóquio estava em queda porque ambos os mercados estavam conectados. Quando alguém está com problemas financeiros, não vende o que quer, vende o que

consegue. Em outras palavras, você vende tudo o que pode para levantar dinheiro e conter o problema.

Os fundos multimercado e bancos de investimento nos Estados Unidos estavam recebendo chamadas de margem de seus títulos garantidos por créditos hipotecários, mas não queriam vender esses títulos porque não havia mercado ou porque a venda significaria perdas enormes. Então, começaram a vender ações japonesas, que tinham bastante liquidez. É assim que o contágio funciona. É assim que todos os mercados se conectam. Isso aconteceu em 1997-1998 e 2007-2008. Em agosto, todos já estavam vendendo tudo o que tinham porque queriam seu dinheiro de volta. Os spreads de crédito estavam mais largos. Foi assim que a LTCM perdeu tudo – éramos, basicamente, o “banco da volatilidade”. Nós vendíamos títulos caros e comprávamos títulos baratos. E haveria um spread entre os dois com o tempo, sempre havia. À medida que os títulos se aproximavam do vencimento, o preço convergiria.

Eram, essencialmente, dois sabores do mesmo título, o mesmo título com dois vencimentos diferentes. Havia um swap de títulos em mesma moeda. A expectativa era sempre de que os dois instrumentos – o de longo prazo e o de curto prazo – convergissem. Mas eles não convergiram, eles divergiram. Eles se alargaram. Quanto maior o nível de pânico, mais os spreads se alargavam e mais dinheiro nós perdíamos.

Estávamos rumando a uma quebra completa quando Wall Street injetou \$4 bilhões. Eles não o fizeram para nos salvar, mas para salvarem a si mesmos. Na verdade, compraram nosso balanço para que não tivessem que sofrer com descumprimentos, o que aconteceria se a empresa declarasse falência.

É o caso da maioria dos resgates. Quando alguém injeta dinheiro para salvar uma empresa está, na verdade, agindo

de acordo com seus próprios interesses, porque está de um dos lados de uma transação que não quer ver cair por terra.

O recado é simples: não subestime o poder do contágio.

■ As 6 Maiores Falhas dos Modelos Econômicos do Fed

Atualmente, o dólar americano é a moeda dominante em reservas. Todos os mercados, incluindo o de ações, de bonds, de commodities e cambial, são afetados pelo valor do dólar.

O preço do dólar é determinado pelas taxas de juros. Quando o Fed as manipula, está manipulando e, portanto, distorcendo todos os mercados do mundo.

O Fed pode ter um papel legítimo como credor emergencial de última instância e como a força que utiliza a liquidez para manter a estabilidade de preços. Mas essa função de credor de última instância se transformou em uma instância de resgate para múltiplos fins e a função de liquidez se transformou em uma massiva manipulação das taxas de juros.

No caso do Fed, o pecado original foi o Humphrey-Hawkins Full Employment Act de 1978, assinado pelo presidente Carter. A lei criou um poder duplo que permite ao Fed considerar a taxa de emprego, assim como a estabilidade de preços, para adotar suas políticas. Esse poder duplo permite que o Fed gerencie o mercado de empregos dos Estados Unidos e, por extensão, a economia como um todo, em vez de se concentrar apenas em operações de liquidez.

Janet Yellen, presidente do Fed, é uma ávida defensora do duplo poder e enfatizou as metas de emprego como parte de sua política. Por meio dele e com a utilização da alavancagem que só o dólar tem, ela se tornou, de fato, a planejadora central do mundo.

Como todos os planejadores centrais, irá fracassar. A maior deficiência de Yellen é que ela não utiliza regras práticas. Ao

contrário, utiliza modelos econômicos esotéricos que não correspondem à realidade. Essa abordagem fica clara em dois de seus discursos. Em junho de 2012, Yellen descreveu seu modelo de “Controle Ótimo” e em abril de 2013, seu modelo de “Políticas de Comunicações”.

A teoria do Controle Ótimo diz que regras monetárias convencionais, como a Regra de Taylor, ou um padrão de preço de commodities deveriam ser abandonadas e substituídas por uma política que mantenha as taxas baixas por mais tempo. Yellen acredita no uso de uma política de comunicações que permita que todos os indivíduos e mercados conheçam as intenções do Fed, no espectro do Controle Ótimo.

A pretensão é que, com o tempo, os indivíduos “entendam o recado” e comecem a tomar decisões relativas a investir, gastar e emprestar dinheiro com a premissa de taxas mais baixas. Isso elevará a demanda agregada, o índice de emprego e o crescimento da economia. Então, o Fed poderá desfazer suas políticas de incentivo e prevenir uma explosão de inflação.

As falhas nos modelos de Yellen são inúmeras. Eis algumas:

1. De acordo com o modelo, dizer que as taxas ficarão mais baixas por mais tempo deve melhorar a economia mais rapidamente que outras abordagens. Mas, se a economia melhorar em menos tempo, sob esse modelo, Yellen aumentará as taxas em menos tempo. A abordagem é uma grande mentira. De alguma forma, as pessoas deverão entrar no jogo da promessa de taxas baixas, apesar de intuitivamente entenderem que, caso as coisas melhorem, a promessa será rescindida. Isso causa confusão.
2. Pessoas não são robôs que, automaticamente, farão o que Yellen quer. Diante das contradições inerentes ao modelo, as pessoas preferem acumular dinheiro, ficar às margens e não serem sugadas pela promessa bait-and-switch da teoria do controle ótimo, o que resultará em baixas no consumo

e nos investimentos, o que prejudicará a economia. Isso é chamado de “regime da incerteza” e foi uma das grandes causas de a Grande Depressão de 1929 a 1941 ter durado tanto.

3. Para ganhar dinheiro no contexto das políticas de taxa zero do Fed, bancos estão fazendo transações escondidas, fora do balanço, como swaps de ativos, que aumentam substancialmente o risco sistêmico. Num swap de ativos, um banco com garantias fracas troca-as por garantias fortes com um investidor institucional numa transação que em algum momento será revertida. O banco, então, pega as garantias fortes e as utiliza como margem em outro swap com outro banco. Como resultado, uma transação com duas partes transforma-se em uma transação com três partes, com maior risco e exposição de crédito.
4. A política de taxa zero de juros de Yellen é um grande roubo dos poupadores. Se aplicarmos uma taxa de juros de cerca de 2% em todo o conjunto de poupanças no sistema bancário dos Estados Unidos, verificamos uma transferência de riquezas de \$400 bilhões por ano a mais do que com a taxa zero. Isso vem ocorrendo nos últimos seis anos, então, o subsídio aos bancos acumulado passa de \$2 trilhões, pagos pelo povo americano. Isso prejudica investimentos, penaliza poupadores e força aposentados a se arriscarem em investimentos inadequados, como o mercado de ações. Yellen apoia o subsídio aos bancos e o roubo aos poupadores.
5. O Fed está insolvente. Ao comprar Notas do Tesouro de longo prazo com alto grau de volatilidade em vez de seguros Bilhetes do Tesouro de curto prazo, o Fed eliminou seu capital mercado a mercado. É claro que o Fed mantém essas notas em seu balanço e não realiza a marcação a mercado, mas se o fizes-

se, estaria quebrado. Isso se tornará mais difícil de esconder à medida que as taxas de juros subirem. A insolvência do Fed se tornará um grande problema político nos próximos anos e talvez um resgate seja necessário. Yellen é uma grande defensora das políticas que resultaram na insolvência do Fed.

6. Os integrantes do mercado e os responsáveis pelas decisões políticas dependem dos preços de mercado para tomarem suas decisões sobre a política econômica. O que acontece quando as evidências de preços que norteiam as decisões são distorcidas por manipulações políticas anteriores? Primeiro se distorce as evidências de preços pela manipulação do mercado e então se utiliza dessas evidências para guiar as políticas futuras. É um tiro no escuro.

O Fed está tentando guiar a psicologia dos consumidores para que eles gastem seu dinheiro por meio de sua política de comunicações e taxas baixas, algo muito difícil de fazer em curto prazo. Mas, uma vez que se muda a psicologia, é muito difícil retornar ao ponto inicial.

Se o Fed for bem-sucedido em aumentar as expectativas inflacionárias, elas poderão rapidamente sair de controle, como ocorreu nos anos 1970. Isso significa que, em vez de a inflação se estabilizar em 3%, ela pode rapidamente saltar para 7% ou mais. O Fed acha que pode conter esse aumento, mas descobrirá que a psicologia não é facilmente reversível e a inflação sairá de controle.

A solução é que o Congresso revogue esse duplo poder do Fed e o leve de volta a seu propósito original de credor de última instância e provedor de liquidez a curto prazo. O Planejamento Central falhou com Stálin e Mao Tsé-Tung e também falhará com Janet Yellen.

■ **Criticalidade Auto-organizada**

Digamos que eu tenha um cubo de 15 quilos de urânio enriquecido. Esse é um sistema complexo. No nível subatômico, os nêutrons estão agitados. Mas o cubo não é perigoso, você teria que comê-lo para ficar doente.

Imaginemos que eu pegue esse cubo e molde parte dele em uma maçã e o resto em um bastão. Se eu os colocasse em um canhão e os atirasse junto com explosivos, mataria 300 mil pessoas com facilidade – teria criado uma bomba atômica.

Em ambos os casos, estamos falando do mesmo urânio. As mesmas condições básicas dispostas de maneiras diferentes – o que os físicos chamam de criticalidade auto-organizada – podem tornar-se críticas, explodir e destruir o mundo ou o sistema financeiro.

Essa dinâmica, referente ao funcionamento do mundo, não é entendida pelos banqueiros centrais. E não apenas por eles. Já conversei com economistas e colaboradores sobre ela. Eles olham para mim e não conseguem processar o que digo.

Não entendem a teoria da complexidade ou a dinâmica crítica que acontece nos bastidores porque utilizam modelos de equilíbrio.

Um modelo de equilíbrio diz que o mundo é como um relógio. De tempos em tempos, há uma perturbação, e o sistema perde seu ponto de equilíbrio. Então, tudo que se precisa fazer é adotar uma política para levá-lo de volta ao equilíbrio. É como dar corda no relógio novamente. Esse é um resumo de um modelo de equilíbrio.

Infelizmente, o mundo não funciona assim. A teoria da complexidade e os processos dinâmicos complexos nos mostram que o sistema pode chegar a estados críticos.

■ O Problema com os Modelos de Equilíbrio

Já me encontrei com diversos dirigentes e funcionários sênior do Fed. Eles não são tolos. Muitos gostam de ridicularizá-los e dizer que são completos idiotas. Posso afirmar que não são; pelo contrário, muitos têm QIs de 160 e diplomas de doutorado.

Todos os anos, o Fed faz uma projeção para o futuro. Em 2009, faz uma projeção para 2010. Em 2010, para 2011 e assim por diante. A projeção esteve errada em ordem de grandeza pelos últimos cinco anos.

O Fed projeta um crescimento de 3,5% e o que ocorre é um crescimento de 2%. No ano seguinte, diminui a projeção para 3% e a realidade traz 1,9%.

O mesmo ocorre com o FMI: suas projeções têm estado erradas há cinco anos. Quando escuto comentaristas dizerem que, de acordo com o FMI, a previsão de crescimento para o próximo ano é de 3%, dou risada. Por quantos anos seguidos você pode errar e ainda ter credibilidade?

Mas essas pessoas não são tolas. Na verdade, são extremamente inteligentes. Não acredito que sejam gênios do mal tentando destruir o mundo, acredito que tenham boa-fé. Mas, se são tão inteligentes e agem com boa-fé, por que estão errando tanto e há tanto tempo?

A resposta é simples. Elas utilizam os modelos errados. Se você tiver o modelo errado, terá o resultado errado ano após ano. O Fed, os formuladores das políticas nacionais, os ministros de finanças e os acadêmicos do mundo todo usam modelos de equilíbrio.

Eles tratam o mundo como um motor de carro que funciona razoavelmente bem até sair de sincronia. Então, só precisam cutucá-lo um pouco e ele voltará a funcionar. Como disse, o mundo não é um sistema equilibrado.

Nós prestamos atenção a esses modelos porque o Fed também o faz. Se quiser entender o próximo passo do Fed, precisa entender como ele pensa – com modelos de equilíbrio.

Não acredito que tais modelos sejam precisos, mas o Fed acredita. Por isso, prestar atenção nesses modelos é uma boa maneira de saber como o Fed tomará suas decisões políticas. Em meu ponto de vista, não se pode utilizar modelos de equilíbrio em um mundo não equilibrado. O mundo é um sistema complexo.

Quais são os exemplos da complexidade do mundo? Bem, há diversos deles. Um de meus preferidos é o que chamo de o floco de neve e a avalanche. Trata-se de uma metáfora para a maneira como a ciência funciona, mas devo esclarecer, não é apenas uma metáfora. A ciência, a matemática e a dinâmica são exatamente o que observamos nos mercados financeiros.

Imagine que você está na encosta de uma montanha. Enquanto neva, é possível ver os flocos acumulando-se no cume. Só de olhar, você percebe que há um risco de avalanche. Há muito vento e instabilidade. Se for um alpinista experiente, sabe que a neve irá desmoronar, matando esquiadores e destruindo o vilarejo abaixo.

Você vê um floco de neve cair do céu bem no acúmulo de flocos no cume. Ele desestabiliza alguns outros flocos que estão lá. Então, a neve começa a se esparramar e a deslizar, ganhando força até que, finalmente, ela se solta e toda a neve da montanha vem abaixo, enterrando o vilarejo.

Pergunta: de quem é a culpa? Do floco de neve ou do acúmulo de neve instável no cume?

Eu diria que o floco de neve é irrelevante. Não foi o floco de neve que causou a avalanche, poderia ter sido o floco que caiu anteriormente ou o seguinte.

A instabilidade do sistema como um todo é o problema. Quando penso nos riscos do mercado financeiro, não me concentro no floco de neve que causará os problemas. O gatilho não importa.

Um floco de neve que cai inofensivamente – a grande maioria deles – não inicia uma reação em cadeia. Mas, uma vez que uma reação em cadeia tem início, ela começa a se ex-

pandir exponencialmente e se torna crítica, como uma bomba atômica que libera energia suficiente para destruir completamente uma cidade. Ainda assim, a maioria dos nêutrons não inicia uma reação nuclear em cadeia, assim como a maioria dos flocos de neve não inicia uma avalanche.

No final das contas, não estamos falando sobre nêutrons ou sobre flocos de neve, mas sobre as condições críticas que possibilitam o início de uma reação em cadeia. Estas podem ser hipotetizadas e observadas em grande escala, mas o momento exato em que a reação começa não pode ser observado porque acontece em uma escala muito pequena em relação ao sistema. Por isso algumas pessoas chamam esses flocos de neve de “cisnes negros” – são inesperados e chegam de surpresa. Mas eles não são realmente uma surpresa se você entende a dinâmica do sistema e pode fazer estimativas em escala.

É uma metáfora, mas a matemática é a mesma. Atualmente, os mercados financeiros são enormes montanhas instáveis esperando pelo floco de neve que as fará entrar em colapso. Você pode perceber isso no valor nacional bruto dos derivativos.

Há \$700 trilhões em swaps. São derivativos que não estão em balanços, são passivos escondidos pelos sistemas bancários do mundo. Esses números não foram inventados, estão numa nota de rodapé do relatório anual do BIS.

Como colocar \$700 trilhões em perspectiva? É dez vezes o valor do PIB mundial. Considere todos os bens e serviços do mundo por um ano, essa soma dá cerca de \$70 trilhões. Faça isso vezes dez e verá o tamanho do acúmulo de neve. É essa a avalanche que está acima de nossas cabeças, esperando para começar a descer.

■ O que Sustenta o Dólar

Todos os seus ativos – ações, bonds etc. – são cotados em dólar. Muitos dizem que o dólar não é sustentado por nada, mas não é verdade. O dólar é sustentado por confiança.

Se a confiança no dólar for perdida, as pessoas, quase que simultaneamente, decidirão que o dólar não é mais uma reserva de valor e desejarão se desfazer deles, aplicar em outras coisas. É o que entendo por um colapso da confiança no dólar. Quando acontecer, seus dólares não poderão te salvar. Você precisará de outras coisas, especialmente ouro, obras de arte e terras. Há algumas ações que também terão seu valor preservado se os ativos adjacentes forem tangíveis.

O problema é que os formuladores das políticas, os banqueiros centrais em particular, não dão o valor necessário à confiança. A utilização de modelos de equilíbrio que nada têm a ver com o mundo real já é ruim o bastante, mas, se tais modelos servirem de guias para a adoção de políticas que destruirão a confiança no dólar, então teremos o tipo de crise que estou prevendo.

■ Thomas Kuhn e as Mudanças de Paradigma

A grande maioria das pessoas que trabalham no Fed é mal instruída. São pessoas inteligentíssimas, que trabalham muito duro para aprender as coisas erradas.

Elas aprenderam coisas que não existem na realidade. Deixe-me sustentar esse argumento porque ele é muito forte. Quando dou palestras sobre complexidade ou sobre finanças em geral, faço uma digressão sobre a história da ciência.

Há um estudo de caso descrito em um livro de Thomas Kuhn, *A Estrutura das Revoluções Científicas* (ed. Perspectiva). É de Kuhn a frase “mudança de paradigma”. Tenho certeza que já ouviu isso milhares de vezes. Ela costuma ser usada erroneamente ou como um clichê. Talvez, ao ver uma pessoa usando sapatos marrons em vez de sapatos pretos, alguém diga: “Houve uma mudança de paradigma”, quando tudo o que aconteceu foi que uma pessoa trocou de sapatos.

O que Thomas Kuhn quis dizer é que o paradigma é maior que o modelo. Nós construímos um modelo da realidade como uma ferramenta de análise. Seu paradigma é a maneira como você vê o mundo, o vasto panorama que forma o modelo que, supostamente, corresponde à realidade.

Por cerca de 1.500 anos, desde o século I até o século XVI d.C., todas as pessoas, inclusive as mais inteligentes, acreditavam que o Sol girava em torno da Terra.

Essa noção se chama perspectiva teocêntrica. A igreja acreditava nela, mas não a culpemos. Isso era científico porque era óbvio. Você acordava de manhã e o Sol estava de um lado e, então, ele se movia pelo céu e se escondia do outro lado quando você ia dormir.

Eles formularam um modelo que explicava que a Terra era o centro do Universo e que o Sol, os outros planetas, a Lua e as estrelas giravam em torno dela. Eles modelaram círculos concêntricos do Sol, Lua, planetas e estrelas, todos girando em torno da Terra, que era o centro do Universo. Isso foi a ciência por mais de 1.500 anos. As pessoas formularam modelos e escreveram equações para explicar esse fenômeno.

Não era mitologia. Elas conseguiram escrever equações que previam qual planeta estaria em que ponto do céu naquele dia. Matemáticos, cientistas e astrônomos fizeram isso por 1.500 anos.

No final do século XV, na época de Galileu e dos telescópios, os dados científicos começaram a melhorar. Cientistas e astrônomos começaram a perceber que os planetas não estavam exatamente onde os modelos diziam que estariam.

Como cientista, o que você deve fazer é questionar o modelo. Mas, em vez disso, as pessoas procuraram ornamentar os modelos para explicar as anomalias. Elas disseram: “Bem, há grandes círculos que são chamados de ciclos. Mas, se o planeta está um pouco fora de ciclo, então deve haver um epíclito, ou pequeno ciclo. Então, ele está na trajetória desse

grande círculo, mas, ao mesmo tempo, está fazendo esses pequenos círculos em sentido anti-horário.” E eles continuaram decorando os modelos e escrevendo novas equações para eles. Está tudo documentado.

Finalmente, Copérnico disse: “Talvez a Terra não seja o centro do Universo; talvez o Sol seja o centro do Sistema Solar. E talvez os planetas – incluindo a Terra – girem em torno do Sol”.

Depois dele, Tycho Brahe usou seu telescópio para observar o espaço. Ao final do século XVI, Copérnico, Brahe e Kepler haviam criado um novo modelo, o Modelo Heliocêntrico, em que o Sol é o centro do Sistema Solar e os planetas e a Lua giram a seu redor em órbitas elípticas. E, adivinhem... esse modelo funciona, é o modelo correto.

Esse é um exemplo de como, por 1.500 anos, as pessoas mais inteligentes do mundo, bons conhecedores de matemática, física e astronomia, estiveram completamente errados.

Os homens e as mulheres do Fed e do FMI têm QIs de 170 e pós-doutorados. Mas qual a vantagem de toda essa inteligência quando utilizada com o paradigma errado?

Eles estão usando modelos de equilíbrio, risco normalmente distribuído, inversão média, simulações de Monte Carlo e outros que são os equivalentes financeiros ao pensamento de que o Sol gira em torno da Terra.

O que uma pequena minoria e eu estamos tentando fazer é mostrar que não, o Sol não gira ao redor da Terra, é a Terra que gira ao redor do Sol. Os melhores modelos para entender os mercados de capitais são a Teoria da Complexidade, a Física, as transições de fase, a Análise de Rede, a Teoria dos Grafos e outras matemáticas aplicadas.

Digamos que você seja um jovem de 25 anos muito inteligente e que esteja tentando conseguir um diploma de doutorado em Finanças. Talvez esteja lendo a *Strategic Intelligence* ou o *Daily Reckoning* e diga: “Bem, acho que eles

sabem de alguma coisa. Acho que essa Teoria da Complexidade tem algum significado”.

Mas seu orientador é um senhor de 55 anos que passou os últimos 40 anos aprendendo sobre modelos de equilíbrio. Ele não vai querer se afastar disso. É muito difícil chegar aos 55 ou 60 anos de idade e admitir que tudo o que fez nos últimos 40 anos estava... bem... errado.

Se você, o aluno inteligente de 25 anos, perguntar ao seu professor do MIT se pode escrever a sua tese sobre Teoria da Complexidade, ele dirá que não. Em vez de ser o primeiro aluno a escrever sobre a Teoria da Complexidade, você deverá ser o milésimo a acrescentar alguma coisinha a algum modelo de equilíbrio que está por aí há mais de 50 anos.

Se você é a aberração que deseja perseguir a nova ciência, não conseguirá seu diploma de doutorado e, certamente, não o conseguirá em uma universidade de prestígio. Você não será o pupilo de um orientador proeminente e não será publicado.

Talvez, e mais importante, não conseguirá um emprego. É aí que o inteligente jovem de 25 anos desiste e escreve algo que agradará seu professor. É assim que, mesmo com novas ideias e uma nova ciência surgindo, a ciência ruim se perpetua – tudo por conta da nostalgia. Felizmente, os velhos modelos acabam sendo substituídos, mas isso leva tempo.

CAPÍTULO 11

O Começo do Fim do Dólar

Eu sempre falo sobre um futuro colapso do sistema monetário internacional. Parece uma provocação e, talvez, seja um tanto apocalíptico, mas não é a minha intenção. A verdade é que o sistema monetário internacional entrou em colapso três vezes nos últimos cem anos.

Houve uma quebra em 1914, quando o padrão-ouro internacional clássico foi abandonado. Houve uma nova quebra em 1939, quando o padrão divisas ouro foi abandonado. E então houve a quebra de 1971, quando o presidente Nixon abandonou a conversibilidade do dólar em ouro. São três quebras em cem anos – elas acontecem aproximadamente a cada 30 ou 40 anos. A última quebra foi há 40 anos.

Isso não significa que o sistema entrará em colapso amanhã. Mas os fatos sugerem que a vida útil de um sistema monetário internacional é de 30 a 40 anos e nós estamos no final desse período, por isso, uma nova quebra não deveria surpreender ninguém.

Esses colapsos não são o fim do mundo. Não passaremos a viver em cavernas e a comer apenas enlatados. Mas as maiores potências comerciais e financeiras do mundo sentar-se-ão a uma mesa e mudarão as regras do jogo.

Até agora, apresentei quatro cenários de crise: estado de guerra financeira, inflação, deflação e quebra do sistema. Mas

também há quatro cenários diferentes para o sistema monetário internacional.

■ A Solução Kumbaya

O primeiro cenário é um mundo com múltiplas moedas de reserva em que o dólar ainda é utilizado. Nos últimos dez anos, o dólar baixou de 70% do total das reservas internacionais para 60%. Imagine que essa porcentagem continue diminuindo para 50%, então 45% etc. Talvez o euro cresça para 35% das reservas internacionais e os papéis do franco suíço e do iene como moedas de reserva internacional continuem a crescer. Eu chamo isso de “a solução kumbaya” – uma situação em que todas essas moedas vivem em harmonia.

Esse cenário é extremamente instável, pois o sistema não está ancorado a nada. Em vez de um banco central, como o Fed, se comportando mal, teríamos seis bancos centrais fazendo o mesmo.

■ Um Novo Padrão-Ouro

O segundo cenário é a volta de um padrão-ouro. Nenhum banco central do mundo deseja a volta de um padrão-ouro, mas talvez sejam forçados a trazê-lo de volta para restaurar a confiança. É uma possibilidade. Mas, para retornarem ao ouro, teriam que fazer as contas e acertar o seu preço.

As variáveis são: qual porcentagem de ouro atrelado à demanda de notas se quer – estamos falando de M0, M1 ou M2 e de quais países estariam envolvidos.

■ Direitos de Saque Especiais

O terceiro cenário é o de um mundo de Direitos de Saque Especiais (DSE). Eu acredito que esse seja o futuro mais provável.

O nome DSE soa estranho. É proposital. Os líderes financeiros mundiais escolhem nomes estranhos para que as pessoas não entendam o que estão fazendo.

Por sorte, os DSEs não são complicados. O Fed tem uma impressora de dólares. O Banco Central Europeu tem uma impressora de euros. O Fundo Monetário Internacional – FMI – tem uma impressora de DSEs. Os DSEs são uma moeda internacional. Eles não queriam chamá-los de “moeda internacional”, mas é exatamente o que são.

Os DSEs não são uma novidade, existem desde 1969. O FMI pode imprimi-los e, na próxima crise de liquidez, ele o fará. Em 2009, o FMI imprimiu DSEs equivalentes a centenas de bilhões de dólares e quase ninguém percebeu.

Acredito que o FMI se envolverá ainda mais quando a próxima crise chegar, e pode ser que os DSEs se tornem a nova moeda do sistema de reservas internacionais. Isso não significa que o dólar desaparecerá. Significa, apenas, que o dólar passará a ser uma moeda local, como o peso mexicano ou a lira turca. Servirá para pegar um taxi ou tomar alguns drinks, mas não para compras grandes.

Por compras grandes, falo de petróleo, acordos e balanço de saldos entre países, demonstrações financeiras das centenas de grandes corporações no mundo. No futuro, talvez você veja o relatório anual da IBM, da Volkswagen ou da General Electric em DSEs.

■ Colapso Social

O quarto cenário é o colapso social. A destruição da civilização. Você poderia ver o presidente usando seus poderes executivos para implementar políticas neofascistas. Tomemos como exemplo as forças policiais. Quando eu era criança, policiais em patrulha resgatavam gatinhos que não conseguiam descer de árvores altas.

Hoje, nós os vemos em armaduras, utilizando capacetes, óculos de visão noturna, granadas de *flashbang*, cassetetes e armas automáticas. Eles dirigem em carros armados, utilizam drones, aparelhos de vigilância etc.

Nossa força policial é altamente militarizada. Dependendo das medidas adotadas pelo governo, essa militarização poderia ser utilizada para manter a ordem social. Esses são os tipos de cenários que poderão ocorrer em um colapso do sistema.

■ Limiares Críticos para o Abandono do Dólar

Existe algo chamado “O Modelo Hipersincrônico de Ising”, que ilustra como o dólar pode entrar em colapso. Ele mostra como a confiança pode ser perdida e como é tênue e perigosa a situação em que o dólar se encontra atualmente, ao contrário do que dizem os formuladores das políticas.

Apresentarei uma explicação simples. Imagine que você está com 300 pessoas ouvindo uma palestra sobre Teoria da Complexidade. Tudo está bem até que quatro pessoas se levantam e correm para fora da sala o mais rápido que podem.

Eu me arrisco a dizer que você não faria nada, apenas acharia a atitude estranha e mal-educada. Talvez achasse que essas pessoas receberam mensagens de texto urgentes ou que estavam atrasadas para um compromisso e precisavam ir embora. Enquanto pensava sobre isso, ainda estaria sentado na sala e ouviria o resto da palestra.

Imagine a mesma situação, mas, em vez de quatro, cem pessoas se levantam e correm o mais rápido que podem para fora da sala. O que você e todos os que estivessem sentados fariam? Eu me arrisco a dizer que todos sairiam correndo também.

Você não saberia o porquê. Talvez achasse que o prédio estivesse pegando fogo, mas não pagaria para ver. O colapso do dólar não seria diferente.

O objetivo dessa ilustração é demonstrar o fator limiar. O fator limiar é o ponto em que o seu comportamento se altera com base no comportamento dos outros.

Qual é esse ponto? Provavelmente é diferente para cada um.

Voltando à ilustração, para alguns, dez pessoas saindo correndo da sala seriam suficientes para convencê-las a correr também.

Para outras, nem mesmo duzentas pessoas correndo as convenceriam da existência de um perigo iminente. O fator limiar é uma bagunça, muda o tempo todo. Há dias em que as pessoas se sentem mais ousadas e corajosas e há dias em que se sentem mais amedrontadas. Há dias em que estão cansadas e há dias em que estão cheias de energia.

Todos nós temos diversos fatores limiaries. Pense na complexidade de só uma sala com duzentas pessoas. Agora, extrapole essa dinâmica para o mundo inteiro e terá uma ideia de como os sistemas complexos funcionam.

Dê uma olhada na tabela abaixo:

ESTADOS CRÍTICO E SUBCRÍTICO

(Modelo Hipersincrônico de Ising Simplificado)

Supondo que 100 pessoas rejeitem o dólar em cada caso com uma população total de 310.000.000

T = limiar crítico para cada corte

Caso 1

Estado Subcrítico

1.000 pessoas / T=500
 1 milhão de pessoas / T=10.000
 10 milhões de pessoas / T=100.000
 100 milhões de pessoas / T=10 milhões
 200 milhões de pessoas / T=50 milhões

Caso 2

Estado Crítico

1.000 pessoas / T=100
 1 milhão de pessoas / T=1.000
 10 milhões de pessoas / T=100.000
 100 milhões de pessoas / T=10 milhões
 200 milhões de pessoas / T=50 milhões

No Caso 1, suponho que, inicialmente, cem pessoas rejeitam o dólar. O que significa “rejeitar o dólar”? Significa perder a confiança no dólar como preservador de valor. Elas ainda terão os dólares de seus salários, mas, assim que puderem, irão se desfazer deles para adquirir ativos tangíveis, que podem ser ouro, outros metais preciosos, obras de arte ou terras.

As próximas mil pessoas têm um fator limiar de quinhentos. Isso significa que quinhentas pessoas teriam que rejeitar o dólar até que elas se convencessem a rejeitá-lo também.

Os próximos um milhão de pessoas têm um fator limiar de dez mil. Em outras palavras, dez mil pessoas teriam que rejeitar o dólar até que elas o rejeitassem.

Os números à direita na tabela são os limiares necessários de rejeição do dólar para que os números à esquerda também o repudiassem.

Caso uma ou cem pessoas passassem a rejeitar o dólar, o que aconteceria? Nada aconteceria porque o limiar para as próximas mil pessoas não foi atingido.

Cem pessoas rejeitando o dólar são como as quatro pessoas saindo correndo da sala. Não são suficientes para fazer com que outras mudem seu comportamento e, deste modo, o dólar permanece estável.

Mas, se movermos para o Caso 2, que chamo de “Estado Crítico”, você pode notar que diminuí o fator limiar do primeiro grupo de quinhentos para cem. Também diminuí o fator limiar do segundo grupo de dez mil para mil. Todo o resto permaneceu inalterado. Não mudei qualquer informação para as outras 310 milhões de pessoas. Tudo o que mudei foram as preferências de três milésimos de 1% da população.

O que acontece?

Quando cem pessoas rejeitam o dólar, o fator limiar para que mil pessoas o rejeitem é alcançado.

Quando essas mil pessoas rejeitam o dólar, o fator limiar para que 1 milhão de pessoas rejeitem o dólar é alcançado.

Quando essas 1 milhão de pessoas rejeitam o dólar, o fator limiar para que 10 milhões de pessoas rejeitem o dólar também é alcançado.

Com 10 milhões de pessoas rejeitando o dólar, o fator limiar para que cem milhões de pessoas rejeitem o dólar é atingido. E podemos ver o próximo passo. O dólar entra em colapso porque ninguém mais o quer.

O que quero dizer é que no Caso 1, há estabilidade, mas, no Caso 2, há um colapso catastrófico. A única diferença foram as preferências de três milésimos de 1% da população. Não foi necessário mudar as opiniões de 300 milhões de pessoas, mas apenas uma minúscula fração disso. Isso é completamente característico dos sistemas complexos.

Mudanças minúsculas em condições iniciais podem causar resultados catastróficamente diferentes no sistema como um todo. Esse é o mundo em que vivemos.

É um modelo real de como a economia funciona – diferente do utilizado pelo Fed. Já chegamos a esse cenário catastrófico? Ainda não, mas só perceberemos quando for tarde demais.

Posso dizer que estamos próximos, com as políticas de impressão de moeda, criação de derivativos de bancos, aumento na escala do sistema e concentração de ativos do Fed. Estamos nos aproximando desse estado crítico e do consequente colapso do sistema.

Tudo está acontecendo de maneira vagarosa e invisível, o *momentum* é perceptível e ele irá crescer até que, de repente, chegaremos ao ponto em que haverá uma nova moeda para as reservas internacionais que, obviamente, será muito inflacionária. Os investidores precisam se livrar de seus dólares e há diversas maneiras de fazer isso.

Você pode comprar ouro, prata, terras, obras de arte, fundos multimercado muito bem selecionados, fundos mútuos e selecionar ações de energia, transporte, recursos naturais,

água e agricultura. Há muitas companhias que possuem ativos tangíveis e que sobreviverão à inflação por vir.

É uma previsão terrível, mas não faz de mim um pessimista apocalíptico. Estou apenas sendo realista de acordo com o que vejo. Não teremos que viver em uma caverna. Eu não vivo. Acordo todos os dias pela manhã. Sou investidor, escritor, consultor e analista. Sempre haverá algo para proteger a sua riqueza.

Não desencorajaria ninguém a investir, mas o faça com inteligência e entenda o que está por vir.

CAPÍTULO 12

Estratégias para Obtenção e Proteção de Riqueza

Atualmente, o mercado de ações é uma bolha alimentada pela taxa zero de juros.

Não há nada que Wall Street goste mais do que dinheiro de graça. É por isso que a alavancagem na Bolsa de Valores de Nova York está em uma alta sem precedentes. É o pior momento para um novo investidor entrar no mercado.

As pessoas gostam de dizer que o mercado de ações mais que triplicou desde a queda em março de 2009. Mas isso aconteceu em outra época. Nós estamos cinco anos mais próximos do novo colapso. Seria este o momento de entrar de cabeça ou de sair correndo, de maneira seletiva? Ademais, o mercado mais que triplicou com dinheiro fácil, enorme alavancagem e pequeníssima participação. Quanto tempo isso pode durar? Os volumes estão baixos, então tem-se um mercado de ações extremamente em alta, com volume muito baixo e enorme alavancagem. Praticamente a definição de “bolha” no dicionário. Essa bolha vai estourar.

Este momento é, realmente, o pior para entrar de cabeça. O investidor comum deve tomar muito, muito cuidado com as ações.

■ Use a “Estratégia Barbell”

Não há um dia que passe sem desenvolvimentos significativos no mercado. Você não deve necessariamente agir ou ter uma

reação exagerada para cada nova informação que aparece ou acabará se perdendo.

O que você precisa fazer – o que analistas de investimento precisam fazer – é ter uma tese guia. Não uma escolhida aleatoriamente, mas uma muito bem selecionada. Utilize dados para testar sua tese. O nome disso é “probabilidade inversa”. Usam-se dados subsequentes para testar a ideia original.

O método é diferente de muitos experimentos em que certa quantidade de dados é coletada e depois elabora-se uma ideia. Nesse caso, tudo se inverte – você elabora uma ideia e utiliza os dados para testá-la. Não há maneira melhor de lidar com os mercados porque ninguém tem uma bola de cristal.

Nossa tese possui diversos elementos. Um deles é que existe um cabo de guerra entre inflação e deflação, sobre o qual já falei (em resumo, acredito que a deflação tem a vantagem).

Isso confunde muitas pessoas porque elas entendem um termo ou o outro, mas é difícil ter ambos em mente ao mesmo tempo.

Para a sua carteira de investimentos, isso significa utilizar a “abordagem Barbell”, que consiste em ter algum tipo de proteção para os dois extremos. Tenha uma proteção contra a inflação e uma proteção contra a deflação, além de um pouco de dinheiro, que é a melhor maneira de lidar com esse tipo de incerteza.

A incerteza é causada pelas políticas do banco central. Estamos em tempos sem precedentes, não só em minha opinião. Se você escutar Janet Yellen, o FOMC, os membros do Conselho de Administração do Fed, os maiores economistas e os formuladores de políticas, todos dizem a mesma coisa. Estamos em uma situação sem precedentes.

Recentemente tive uma conversa particular com um dos maiores *insiders* do Fed. Por vezes, quando se faz essas coisas,

concorda-se em não mencionar nomes, então não o farei. Ele esteve em todas as votações do FOMC nos últimos dois anos e meio. Ninguém é mais próximo de Bernanke e Yellen do que o homem com quem falei.

Ele tem um doutorado em Economia, é um acadêmico muito conceituado, mas seu nome não é conhecido porque ele não é um membro do FOMC. Ainda assim, foi convidado pelo FOMC para ajudá-los a entender os problemas. E ele disse que só saberemos se as políticas funcionaram como deveriam daqui a 50 anos – em 50 anos, haverá outro jovem estudioso, como Ben Bernanke foi nos anos 1980, que descobrirá tudo isso.

Em outras palavras, é uma admissão de que ninguém sabe o que faz e de que tudo não passa de um grande experimento científico. O que isso significa para investidores, gestores de carteiras e todos que tentam tomar decisões inteligentes? Significa que devemos ser habilidosos e prestar atenção aos dados. Não podemos considerar apenas um desfecho porque a chance de algo nos pegar de surpresa é muito grande.

Enquanto escrevo este livro, a criação mensal de empregos sobe ligeiramente, com revisões dos meses anteriores mostrando que mais empregos do que se imaginava foram criados em novembro e dezembro de 2014.

Substancialmente, salários reais também tiveram uma pequena alta. Não é muito, mas o fato de ter havido qualquer melhora nesse período é interessante. Já disse antes que esse índice é uma das coisas mais importantes para Janet Yellen porque o Fed tem essa loucura de duplo poder – criar empregos e manter a estabilidade de preços – ao mesmo tempo.

Não são objetivos muito consistentes, às vezes andam lado a lado; outras, tomam direções opostas. Yellen tem enfatizado a criação de empregos, mas ela deseja algum aviso precoce sobre inflação. Perceber que os salários reais se elevaram é apenas um indicador – um avião tem duas asas e elas devem funcionar em conjunto.

Salários reais aumentando é sinal de redução no desemprego. E aumento da taxa de empregos pode ser um indicador precoce de inflação, o que significa que estamos nos aproximando do momento em que Yellen precisará elevar as taxas de juros.

Analisando os dados de 2015 até o momento, ainda acredito que, no cabo de guerra entre inflação e deflação, a deflação tem a vantagem; também acredito que o Fed não elevará as taxas de juros este ano. Porém, um relatório mostrando empregos em alta pode influenciar o Fed a elevar taxas. Mas isso não muda minha tese. Passei muito tempo pensando sobre ela – é necessário estar alerta às tendências. Para mim, a deflação ainda tem a vantagem neste início de 2015.

Olhemos para a produção de petróleo. A extração de petróleo dos Estados Unidos está em baixa; demissões coletivas estão aumentando e planos de investimento de capital estão sendo cortados.

Essas coisas não acontecem da noite para o dia, demoram um tempo para passear pela cadeia de suprimentos e por todos os outros lugares em que o petróleo é insumo. O caminho até a bomba de gasolina e passagens aéreas é bem rápido, mas para alguns processos industriais é mais longo.

Tais tendências ainda estão tramitando pela economia – especialmente no que diz respeito a demissões coletivas. Elas tendem a vir em ondas. As empresas começam com uma pequena demissão coletiva e a repetem nos meses seguintes. Elas esperam para ver se as coisas melhoram. Não acho que acontecerá.

Agravando esse problema, está o grande elefante de quatrocentos quilos no cenário da deflação – as guerras cambiais. Elas estão se tornando mais intensas. Entre janeiro de 2015 e o momento em que escrevo, já foram feitos quatro cortes nas taxas de juros apenas na Dinamarca, e há outros cortes no Canadá e na Austrália. Por todo o mundo esses cortes estão acontecendo e acredito que mais estejam a caminho.

Provavelmente haverá outro corte no Canadá e a situação se agravará à medida que as guerras cambiais se acirram. Podemos esperar um pronunciamento ainda maior por parte da China. A China não baixa suas taxas de juros desde novembro de 2014. Apenas ajustou seu coeficiente de reserva mínima, que se refere à quantidade de reservas em relação à carteira de crédito. Esse fenômeno acontece em todos os países, incluindo o Banco Central Europeu, em que ocorre o afrouxamento – utilizando *quantitative easing*, cortando taxas de juros, adotando medidas para desvalorizar moedas.

Todo o peso desses ajustes está recaindo sobre o dólar, que continua a se fortalecer ou, ao menos, a manter sua força em um nível demasiado alto, o que é deflacionário.

Você deve ser habilidoso e se preparar para ambos os cenários – inflação e deflação. Sua carteira inicial deve ser composta por ouro, obras de arte, terras, dinheiro, bonds, ações bem selecionadas e outras estratégias alternativas, como fundos multimercado internacionais e capital de risco. Nem todas essas estratégias serão bem-sucedidas em ambos os cenários, mas algumas serão boas o suficiente para compensar as outras e preservarão a sua riqueza e sua carteira no geral.

■ Indicações e Alertas

Há técnicas de investimento que aprendi trabalhando para a segurança nacional e para comunidades de inteligência que você pode aplicar para entender os mercados de capital.

Quando se tem um problema no mundo da inteligência, ele é, invariavelmente, o que os matemáticos chamam de “indeterminado”. Isso é apenas um nome complicado para o fato de não haver informações suficientes.

Se houvesse informações suficientes para resolver o problema, até um estudante do Ensino Médio poderia fazê-lo. O

motivo pelo qual o problema é muito difícil de se resolver é que não se tem informação suficiente.

O que fazemos quando não temos informação suficiente? Bem, podemos desistir, o que não é uma abordagem muito boa. Podemos tentar adivinhar, que também não é uma abordagem boa. Ou podemos começar a preencher as lacunas e ligar os pontos.

Nesse momento, você ainda não sabe qual será o resultado, mas é possível elaborar três ou quatro cenários diferentes. Em todos os casos, o problema se apresentará em uma de várias maneiras. Talvez deflação, inflação ou quebra do mercado, como já discutimos. Mas também há a possibilidade de que o resultado seja bom.

Muitos analistas não chegam tão longe. Eles batem o martelo e dizem: “É isso o que vai acontecer”.

A verdade, porém, é que diversas coisas podem acontecer. Pode haver três ou quatro desfechos. Mas até as pessoas que conseguem chegar a esses desfechos começam a etiquetar as suas probabilidades. Elas dizem: “Há uma probabilidade de 30% de deflação, 40% de inflação” etc.

Não recomendo uma abordagem como essa. A maneira em que penso nesses resultados é que há 100% de chance de que um resultado se dê, enquanto há 0% de chance que os outros ocorram. Você apenas não sabe com antecedência qual é o desfecho com 100% de chance de ocorrer.

Então o que fazer? Na comunidade de inteligência, elaboramos o chamado “indicações e alertas” ou I&A. Indicações e alertas são placas de sinalização no caminho, direcionando para um desses resultados. Digamos que haja quatro desfechos possíveis – quatro caminhos – e você começa a caminhar por um deles. Você não sabe em qual está nem onde ele termina, mas pode elaborar indicações e alertas – placas de sinalização e descobrir seu destino.

Eis como eu explico para os investidores. Moro próximo a Nova York e, ao dirigir para Boston, todos os restaurantes

de beira de estrada são McDonald's. Mas ao dirigir para a Filadélfia, todos os restaurantes são Burger Kings. Então, se você me vendasse e não me dissesse para onde estávamos indo, mas, no caminho, comentasse que há um Burger King, eu saberia que iríamos chegar a Boston.

Em outras palavras, os restaurantes McDonald's e Burger King são as minhas placas de sinalização.

A arte de aplicar essa técnica aos seus investimentos exige, primeiramente, acertar quais são os desfechos possíveis e, então, atribuir probabilidades aleatórias a eles, descobrir quais são os indicadores e alertas que poderão ajudá-lo. Em seguida, verificar os dados disponíveis, acompanhando os desenvolvimentos geopolíticos e estratégicos. Quando você vir uma placa de sinalização, saberá que está no caminho correto.

É uma técnica da comunidade de inteligência que eu trouxe para os mercados e, acredite, ela funciona. Eu a utilizo há anos e agora você também poderá utilizá-la.

■ **Preserve a sua Riqueza Face a uma Guerra Financeira**

Durante a Guerra Fria, os Estados Unidos possuíam mísseis nucleares em quantidade suficiente para destruir a Rússia. A Rússia, por sua vez, possuía mísseis nucleares em quantidade suficiente para destruir os Estados Unidos.

Nenhum dos dois utilizou seus mísseis e os líderes tinham muito cuidado em evitar o aumento de tensões que poderiam levar à aniquilação de ambos os países. Guerras por procuração foram lutadas em lugares como Vietnã, Congo e Afeganistão, mas um confronto direto entre Estados Unidos e Rússia nunca ocorreu.

Não importava quão massivo fosse o primeiro ataque, o país atacado tinha poder suficiente para destruir seu adver-

sário em um contra-ataque. É isso que significa a expressão “destruição mútua assegurada” ou o equilíbrio do terror. Nenhum lado poderia ganhar e ambos os lados seriam destruídos, portanto, se esforçaram muito para evitar confrontos e exacerbamento de tensões.

Na guerra financeira entre Estados Unidos e Rússia, existe um equilíbrio similar. É verdade que os Estados Unidos têm armas financeiras poderosas – podem congelar ativos de líderes e oligarcas russos em bancos americanos e em países que fazem negócios com os Estados Unidos.

Os Estados Unidos podem negar à Rússia acesso ao sistema de pagamentos em dólar e negociar com aliados para negar à Rússia o acesso ao sistema SWIFT BA, na Bélgica, que processa pagamentos em todas as moedas. Muitas dessas táticas foram utilizadas contra o Irã e a Síria na guerra financeira que vem ocorrendo no Oriente Médio e no Golfo Pérsico desde 2012.

Mas a Rússia também possui armas financeiras. O país poderia se negar a pagar as dívidas em dólar aos Estados Unidos e outros credores multilaterais, poderia fazer um dumping dos bilhões de dólares em notas do Tesouro dos EUA que possui, assim, aumentando as taxas de juros dos Estados Unidos e prejudicando seus mercados de ações e de bonds.

Mas o maior perigo seria se a Rússia permitisse que seus hackers, que estão entre os melhores do mundo, derrubassem as bolsas de valores americanas.

No dia 22 de agosto de 2013, houve uma paralisação de meio dia de operação na NASDAQ e nenhuma explicação crível foi dada. Não podemos deixar de lado a hipótese de que tenha sido o trabalho de um hacker sírio, iraniano ou russo. Esse episódio pode ter sido um alerta aos Estados Unidos sobre a capacidade de seus inimigos.

Em suma, os Estados Unidos não têm interesse em intervir militarmente na Ucrânia e mesmo sua resposta econômi-

ca será silenciada por causa das novas preocupações acerca da destruição financeira mútua assegurada que emanam da Rússia e de outros países. Putin planejou tudo isso e a Crimeia é o seu prêmio.

A vitória russa na Crimeia pode encorajar a China a reivindicar algumas ilhas do Mar da China Meridional, aumentando as tensões com Japão, Coreia, Taiwan e Estados Unidos.

Sempre há a possibilidade de um ataque financeiro ser iniciado por acidente ou erro de cálculo, o que poderia fazer com que as coisas saíssem do controle de maneira não intencional.

Investidores podem não ser capazes de mudar esse estado perigoso em que o mundo se encontra, mas não estão indefesos no que se refere à preservação da riqueza. Uma modesta alocação de ativos em ouro físico ajudará no caso de uma guerra financeira ou de resultados catastróficos inesperados.

Ouro não é digital, não pode ser apagado por hackers e é imune a quebras de bolsas de valores e falências de bancos. A Rússia aumentou suas reservas em ouro em 70% nos últimos cinco anos. A China aumentou suas reservas em ouro em 200% no mesmo período. Será que eles sabem algo que nós não sabemos?

■ Um Fundo de Investimento Imobiliário para Protegê-lo das Guerras Financeiras do Século XXI

No dia 12 de janeiro, eu viajei para Washington D.C. para me encontrar com um grupo de inteligência de elite, com experts em contraterrorismo e segurança nacional. Foi o lançamento do *Center on Sanctions and Illicit Finance* - CSIF (Centro de Sanções e Finanças Ilícitas, em tradução livre).

Depois de fazer o check-in no Ritz-Carlton em West End, praticamente a minha casa em Washington, viajei alguns qui-

lômetros até Georgetown para nossa primeira reunião em um jantar privado.

Entre nós, estavam diversos antigos dirigentes do Conselho de Segurança Nacional da Casa Branca e conselheiros do Tesouro e do Comando de Operações Especiais dos Estados Unidos. Foi uma mistura intrigante de profissionais experientes com raízes militares, em finanças e inteligência. É exatamente o tipo de equipe que se precisa para enfrentar as guerras financeiras do século XXI.

Ameaças financeiras podem aparecer sob diferentes formas. Algumas se relacionam a atividades criminosas, como lavagem de dinheiro, tráfico de armas e drogas e hackers que roubam informações, cartões de crédito e outras informações pessoais. Outras ameaças incluem esforços para executar sanções econômicas. Tais ameaças envolvem países como a Coreia do Norte e organizações como o Hamas, que são os alvos de sanções impostas pelos Estados Unidos e seus aliados.

As ameaças mais graves, porém, são de natureza estratégica. Elas envolvem Estados rivais, como Irã, Rússia e China, que promovem guerras financeiras clandestinas usando diversas ferramentas, como companhias de fachada em jurisdições com paraísos fiscais e ciberataques que ameaçam fechar bolsas de valores e bancos. Todos esses agentes financeiros – de gangues criminosas a rivais estratégicos – estão no escopo de nosso grupo para ajudar os Estados Unidos a entender e eliminar suas ameaças.

Desde os anos 1980, a chave do planejamento militar e das estratégias de guerra é o conceito de trabalho conjunto. Antes desse período, o Exército, a Marinha, os Fuzileiros Navais e a Força Aérea não eram apenas agentes separados das Forças Armadas, mas usavam diferentes canais de comunicação, requisitos de equipamentos, doutrinas de luta e outros atributos. O resultado era falta de coordenação e de eficácia.

Essas deficiências ficaram claras nos episódios tragicômicos da Operação Fúria Urgente, que visava a invasão da pequena ilha de Granada, no Caribe, em 1983. Foi a primeira grande operação de combate dos Estados Unidos após o fim da Guerra do Vietnã, em 1975.

O serviço de inteligência era tão deficiente que as forças invasoras receberam mapas turísticos da área sem o Sistema de Referência Grade Militar (MGRS). A Marinha americana atacou e matou as forças terrestres dos Estados Unidos por engano. Alguns membros das forças invasoras receberam mapas em que a área de pouso tinha que ser desenhada a mão.

Houve uma falha de comunicação entre os diferentes agentes das Forças Armadas. Como resultado, o governo aprovou o Goldwater-Nichols Act em 1986, que consagrou os conceitos de operações e comando conjuntos. Hoje em dia, não é incomum que um major do Exército se reporte a um almirante da Marinha, que pode ser membro de um grande comando como o Comando Central – CENTCOM. Essas reformas tornaram as Forças Armadas dos Estados Unidos muito mais eficazes e letais do que na década de 1980.

Um método similar está sendo utilizado para a guerra financeira. Iniciativas contra grandes ameaças financeiras geralmente envolvem membros do Pentágono, CIA, Tesouro, Fed, experts do setor privado de Wall Street, grandes bancos e a comunidade dos fundos multimercado, todos trabalhando juntos. Nossa equipe CSIF está utilizando justamente essa abordagem para confrontar as ameaças financeiras futuras.

Mas mesmo o fato de os Estados Unidos e seus aliados estarem refinando suas habilidades de contra-atacar ameaças financeiras não faz com que os bandidos e Estados rivais parem de agir.

Novas tecnologias como as moedas criptodigitais, o Bitcoin sendo o mais conhecido, estão sendo usadas pelo Estado

Islâmico e outros inimigos para comprar armas e pagar tropas sem a intervenção de reguladores bancários mundiais.

Grandes brigadas cibernéticas russas e chinesas estão sendo montadas para colocar esses países à frente da guerra financeira. A riqueza também pode ser movimentada por todo o mundo sem ser detectada por meio de jogadas de contabilidade, como a utilização de preços inflados de vendas de produtos e serviços comuns. Para combater essas ameaças, é necessário possuir expertise forense em Direito, Contabilidade e Tributação.

Ironicamente, as técnicas financeiras antigas podem ser tão efetivas quanto as atuais para evitar sanções. Clássicos símbolos de riqueza, como ouro, prata, joias, obras de arte e terras, são eficazes para esconder e transferir riqueza sem movimentar ativos nos modernos sistemas de pagamento digitais. Ouro é raro e valioso, com preço de cerca de \$1,3 mil a onça. Mas uma pintura de Picasso, cuidadosamente enrolada e escondida em uma maleta, pode chegar a valer \$500 mil. E, melhor ainda, uma pintura não dispara detectores de metal em aeroportos. Pinturas são a melhor maneira de se movimentar riqueza sem ser detectado.

A realidade é que os inimigos dos Estados Unidos estão usando tanto as mais novas técnicas cibernéticas de transferência de riqueza quanto as mais antigas – como ouro e obras de arte – para passarem despercebidos pelos maiores canais bancários e sistemas de pagamento. Enquanto isso, canais financeiros convencionais, como bolsas de valores e bancos, são completamente vulneráveis a ciberataques que podem fechar plataformas e limpar balanços com alguns toques no teclado. Esses tipos de ataques são um dos 30 flocos de neve que podem causar a próxima avalanche financeira.

O que pude tirar de minha reunião com a equipe do CSIF contra ameaças financeiras é que é de extrema importância que ao menos parte de sua riqueza esteja em forma não digi-

tal. Esses são os ativos que não podem ser apagados em uma guerra financeira ou em ataques à rede elétrica.

Quando se trata de ações, é muito útil identificar as companhias que possuem ativos físicos. Mesmo que bancos e bolsas de valores sofram ataques cibernéticos, essas ações manterão seu valor porque possuem propriedades geradoras de renda tangíveis.

Fundos de investimento imobiliário são ideais para esse propósito. Eles possuem propriedades tangíveis, que são uma boa salvaguarda para uma inflação, e pagam *yields* altos, o que é uma boa salvaguarda para uma deflação. Isso se dá porque as leis tributárias americanas permitem às empresas evitar o Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) contanto que elas distribuam 90% de seus ganhos como dividendos.

■ Uma Ação de Ouro com Melhor Performance que os *Bullions* desde 2007

Há uma ação que subiu mais de 200% desde seu início em 2007. Não é de uma mineradora de ouro ou de ETFs – é muito melhor.

Via de regra, é melhor limitar a sua carteira de ações de ouro àquelas com baixo risco financeiro. Muitas mineradoras são mal administradas e se expandiram demais entre 2010 e 2011. Após gastar bilhões de dólares em desenvolvimento e exploração, a maioria obtém resultados decepcionantes.

Por isso, é melhor começar com ações de ouro de baixo risco. Empresas de transmissão de royalties de ouro tendem a ter os menores riscos financeiros porque não têm os mesmos gastos das mineradoras.

Uma empresa de transmissão de royalties de ouro usa o dinheiro de seus acionistas para investir nas operações de mineradoras. Como contrapartida, recebe uma porcentagem, ou um “royalty”, da receita da mina.

A Franco-Nevada Corp. (FNV: NYSE) é um exemplo de empresa de transmissão de royalties muito bem administrada. Seu presidente de conselho, Pierre Lassonde, e seu CEO, David Harquail, lideram a equipe executiva da FNV e entregaram ótimos resultados aos acionistas.

Como você pode notar, comparada com *Bullions* ou ETFs, a Franco-Nevada é um veículo muito superior para se ter ouro. O modelo de negócio da FNV se beneficia pelo aumento dos preços de commodities e pela descoberta de novas minas. Ao mesmo tempo, ela limita a sua exposição aos altos custos de mineração e de grandes operações de capital.

A FNV tem muito dinheiro, nenhuma dívida e um crescente fluxo de caixa. Isso significa que tem todas as condições de aumentar a sua longa lista de negócios inteligentes.

Desde a sua oferta pública inicial em 2007, a Franco-Nevada gerou mais de \$1 bilhão em receita. Durante o mesmo período, também expandiu suas reservas provadas e prováveis em mais de 102%. Diferentemente das mineradoras comuns, que gastam muito para substituir receita por novas minas, a FNV só precisa adquirir novos royalties.

Em termos de receita e número de ativos em ouro, a FNV é atualmente a maior companhia de royalties. Suas 380 participações incluem alguns dos maiores projetos de desenvolvimento e exploração de ouro no mundo. A carteira de royalties da FNV é geograficamente diversificada, com ênfase em locais de mineração seguros: Estados Unidos, Canadá e México.

A companhia também tem participações com retorno elevado no ramo petrolífero. Em novembro de 2012, adquiriu um royalty de 11,7% da receita da Weyburn Oil Unit em Saskatchewan por \$400 milhões de dólares canadenses em dinheiro – apenas \$16,53 dólares canadenses por barril de petróleo provado e provável. A Weyburn teve ótimo desempenho para os acionistas.

Sendo dono de um negócio com margens tão altas de lucro e elevado retorno do capital investido, você pode desfrutar de

um grande e crescente fluxo de caixa. Quanto mais altos os preços do ouro, da platina e do petróleo, mais rápido o fluxo de caixa da FNV irá crescer.

No momento, o capital é escasso no ramo da mineração de ouro. Isso coloca a FNV em ótima posição. A administração tem \$1,8 bilhão para investir, o que a favorece a criar muito valor para você, o acionista. Nos preços atuais, acredito que a FNV é uma ótima maneira de incrementar a exposição da sua carteira ao ouro.

■ Um Porto Seguro em que as Elites Escondem seu Dinheiro

Quando as elites e os investidores institucionais preveem uma catástrofe, a primeira coisa que compram são Notas e bonds do Tesouro dos EUA. A obtenção de dinheiro com o Tesouro é quase garantida, porque o risco de crédito é mínimo.

Imagine uma gangorra. Os preços dos bonds estão de um lado e os *yields* dos bonds de outro. Os preços dos bonds aumentam quando os *yields* caem; os preços caem quando os *yields* aumentam. Quanto mais distante o bond estiver da data de vencimento, mais o seu preço irá se elevar ou cair em resposta às mudanças nas taxas de juros.

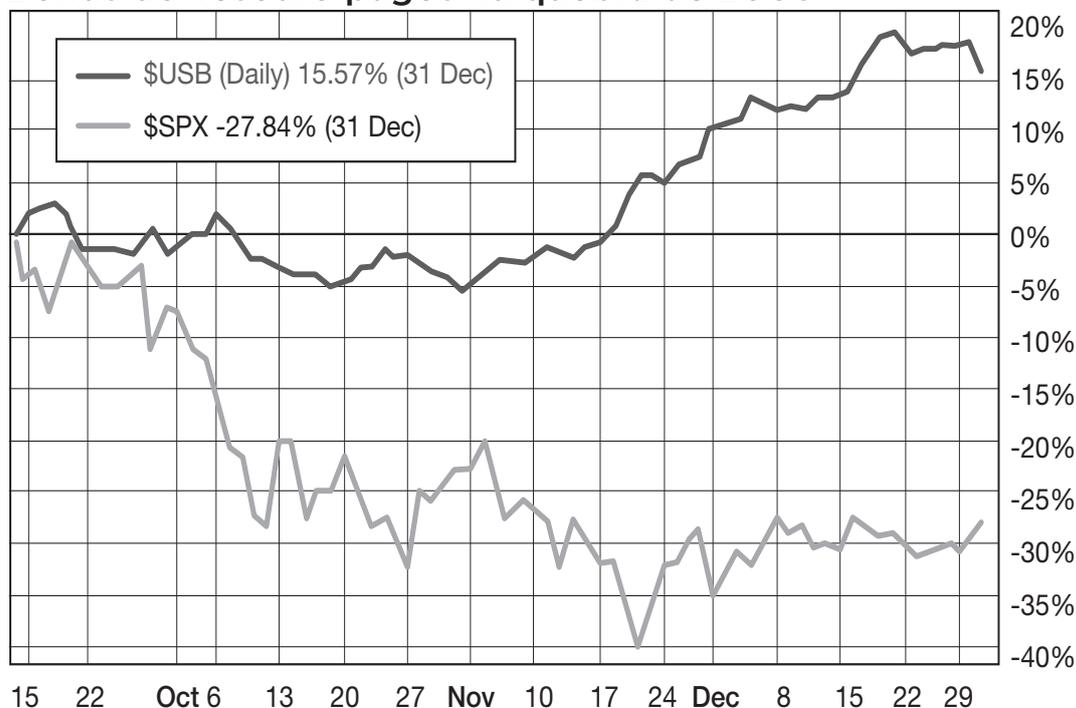
Durante a última crise de 2008, o preço do Tesouro subiu muito. Desde o pedido de falência do Lehman Brothers em setembro até o fim daquele ano, o Índice de Títulos do Tesouro dos EUA com prazo de 30 anos subiu 15%.

No mesmo período, o índice de ações S&P 500 caiu 28%. O Tesouro dos EUA provavelmente se fortaleceria novamente em outra quebra. As demandas dos investidores por instrumentos seguros e líquidos sobrecarregariam a oferta, elevando seu preço.

No entanto, as condições podem mudar muito rapidamente no mercado de bonds. Por isso, acredito que um fundo mútuo

bem administrado é a melhor maneira de se investir em bonds do Tesouro dos EUA. Os gerenciadores de fundos podem ajustar o mix de detenções de bonds em resposta às condições mutáveis.

Bonds do Tesouro pagos na quebra de 2008



Van Hoisington, da Hoisington Investment Management, tem um dos melhores históricos de longo prazo de gerenciamento de fundos mútuos de investimentos exclusivos no *U.S. Treasury*. Ele administra o *Wasatch Hoisington U.S. Treasury Fund* (WHOX) desde 1996, com resultados impressionantes: lucros de 8,1% na última década.

Housing limita os riscos de descumprimento investindo majoritariamente no Tesouro dos EUA. Todos os bonds são obrigações diretas do governo americano e variam apenas quanto ao vencimento e cupons de juros. Housing não hesitaria em concentrar ativos em Tesouro com prazo de 30 anos porque uma quebra faria seus preços escalarem.

Retornando à nossa analogia da gangorra, o Tesouro com vencimento mais distante está em uma ponta da gangorra. Em resposta à queda da taxa de juros, acumularia muito mais do que o Tesouro com vencimento próximo. No passado, em épo-

cas de temeridade por causa da deflação, a Housing fez com que seus investidores lucrassem boas quantias com Tesouro de longo prazo. A WHOSX é uma boa salvaguarda contra a deflação para sua carteira.

É um fundo sem carga inicial, com um investimento mínimo de \$ 2 mil e uma taxa de administração de 0,71% ao ano. Você pode comprar ações da WHOSX por meio da maioria das plataformas de desconto de corretagem.

■ A Forma Definitiva do “Dinheiro” em Mercados Financeiros

Além do dinheiro para emergências, que deve ser mantido em um local seguro, há algumas opções seguras para a parcela em dinheiro de sua carteira. Se quiser evitar os riscos referentes a taxas de juros e poder negociar a liquidez *intraday*, uma boa alternativa aos fundos de mercado monetário são os ETF iShares do Tesouro com prazo de 1-3 anos (SHY:NYSE). Fundos de mercado monetário investem em notas promissórias, que se tornaram ilíquidas na crise de 2008.

Tesouro perto do vencimento possui, em geral, muita liquidez e demanda – mesmo durante uma crise. É o que há de mais parecido com dinheiro no mercado financeiro. O SHY procura rastrear os resultados de investimento de um índice composto por títulos do Tesouro com prazo de vencimento entre um e três anos. O SHY não oferece nenhum retorno enquanto o Fed mantiver as taxas de juros zero, mas você não perderá dinheiro.

E como ele se difere do *Wasatch Hoisington U.S. Treasury Fund* (WHOX)? A diferença essencial é que o WHOSX possui mais riscos e mais possibilidades de retorno. Ele apresenta o risco das taxas de juros. Pense em uma gangorra; os *yields* de bonds descem e o preço dos bonds sobe.

Quando os temores de uma deflação tiverem passado, porém, há um risco de que o valor do WHOSX caia.

O SHY, por outro lado, é estável. Não desvaloriza e não tem qualquer *yield* mensurável. Mas isso não significa que seja uma recomendação fútil. Muito pelo contrário, o SHY é um dos lugares mais seguros para guardar dinheiro que se queira utilizar para comprar bonds, ações ou imóveis após o término do pânico da deflação.

O SHY é a forma definitiva de dinheiro em sua conta para investimentos.

■ Por que Você Deveria Considerar Ter Ações de Ambos WHOSX e SHY

Porque o WHOSX é uma transação de deflação, com risco e recompensa, e o SHY é como um cofre para o seu dinheiro. Essencialmente, o SHY é como um cofre de dinheiro dentro de sua conta de investimentos, pronto para comprar ativos baratos que outros estão desesperados para vender.

Se continuarmos a ter uma inflação modesta, ações elevadíssimas e taxas de juros zero, o risco é que você possa atrapalhar o potencial de desempenho de sua carteira. O SHY renderá pouco (até que o Fed comece a elevar as taxas de juros).

O SHY consistentemente perde valor se a inflação persistir, mas outras porções de sua carteira – salvaguardas contra inflação como a Franco-Nevada (NYSE:FNV) – devem mantê-lo à frente.

Se o Fed surpreender investidores em 2015 e aumentar as taxas... ambos SHY e WHOSX vão se dar bem.

O maior risco é a retomada de um ambiente inflacionário. As taxas de juros se elevariam, o que depreciaria o valor do Tesouro de longo prazo. O valor do WHOSX também começaria a cair.

Nos estágios iniciais de uma mudança para a maré inflacionária, o SHY ganharia. Seu valor não se depreciaria e ele começaria a reinvestir em Tesouro. Com a situação se mantendo – o que deverá acontecer até que o Fed jogue a toalha e

comece a imprimir novamente – , o WHOSX continuaria tendo o melhor desempenho.

Ambos iriam mal se houvesse uma repetição do “taper tantrum” de 2013, causado pela redução de um programa de compras de bonds. Naquela época, os bonds de longo prazo foram desesperadamente vendidos por quase um mês inteiro depois que Ben Bernanke sugeriu que o Fed iria reduzir os estímulos em algum tempo futuro. Ao mesmo tempo, o SHY manteve seu valor e sua promessa de não pagar juros enquanto o Fed mantivesse as taxas de juros zero. Mas esse episódio é incomum e provavelmente não se repetirá tão cedo.

Se o Fed nos surpreender este ano e aumentar as taxas de juros, SHY e WHOSX vão se dar bem. Conforme o Fed aumenta as taxas, a taxa de juros do Tesouro de curto prazo recém-comprado pelo SHY aumentará e o mercado de ações poderá ter uma quebra em resposta à escalada das taxas, espalhando, assim, pânico de deflação em relação ao Tesouro de longo prazo.

Com o SHY funcionando como dinheiro em sua carteira, você pode se dar ao luxo de esperar. Se a deflação persistir, seu dinheiro valerá mais em termos reais e você conseguirá barganhas enquanto outros investidores quebram.

Se a inflação decolar, você deverá se distanciar de dinheiro e pegar a próxima onda inflacionária com outros investimentos. Esse cabo de guerra entre inflação e deflação não está perto de terminar e será o paradigma de investimento prevalecente por algum tempo.

A curto prazo, a deflação é mais provável. A longo prazo, a inflação é mais provável. E o motivo para isso é que o governo precisa da inflação e está tentando conseguí-la, mas, por enquanto, não está funcionando. Estamos, a curto prazo, em uma época de deflação. Mas o governo não desistirá de tentar.

Então, a curto prazo, o preço dos bonds irá aumentar. Dito isso, ainda recomendo um pouco de ouro e ativos tangí-

veis porque, a longo prazo, eles se darão bem com a chegada da inflação.

Você pode se surpreender ao saber que, mesmo em períodos de deflação, o ouro pode se dar bem. Entre 1930 e 1933, por exemplo, a deflação acumulada foi de 26%. Os Estados Unidos estavam desesperados por uma inflação e não conseguiam baratear sua moeda porque outros países estavam desvalorizando as suas ainda mais, com as políticas de "empobrecer o vizinho".

Finalmente, os Estados Unidos decidiram desvalorizar o dólar em relação ao ouro. Em 1933, o preço do ouro em dólares aumentou de \$20 para \$35 por onça, um aumento de 75% em uma época em que todos os outros preços estavam caindo.

Essa terapia de choque funcionou para o dólar e, em 1934, o índice de inflação já estava novamente a 3,1%, uma grande reviravolta em relação aos 5,1% de deflação de 1933. Em suma, quando todos os outros métodos para derrotar a deflação falharem, a desvalorização do dólar em relação ao ouro funcionará porque o ouro não pode revidar.

Então não pense que, porque a nossa carteira está preparada para cenários tanto de inflação quanto de deflação, você terá que perder uma parte de seus investimentos.

Reconheço que volatilidade e queda de preços podem ser desgastantes. Por isso encontrei novas ações de metais preciosos que gostaria de compartilhar...

■ Introduzindo o PMC Ounce: os Melhores Metais Preciosos com Menos Volatilidade

Em um mundo melhor, banqueiros centrais buscariam uma verdadeira estabilidade de preços que não envolvesse inflação ou deflação. Mas eles favorecem a inflação, que é melhor para os objetivos das elites que formulam as políticas: impulsiona

a arrecadação de impostos, diminui o peso das dívidas do governo e acelera o consumo. Também prejudica poupadores e investidores cautelosos.

A preferência das elites pela inflação não irá mudar. Por isso, recomendo que você tenha um pouco de ouro físico, além de ações, bonds, dinheiro, terras e obras de arte.

Ainda assim, investidores me perguntam quais outros metais preciosos podem comprar como salvaguarda contra a inflação. Platina e paládio têm lugar na carteira de um investidor?

Mostrarei um investimento pouco conhecido que ajudará na luta contra o impacto corrosivo da inflação: o PMC Ounce, oferecido pela negociante de metais preciosos Neptune Global.

O PMC Ounce é um investimento dinâmico em ativos físicos de metais preciosos. Ele acompanha o “Índice PMC”.

O que é o índice PMC?

É um índice de peso fixo dos quatro principais metais preciosos expressados por uma única onça. Quase meia onça do índice é constituída por ouro e o resto é dividido entre prata, platina e paládio.

O PMC Ounce tem liquidez e suas negociações acontecem em tempo real. Ele permite que você utilize as características de cada um dos metais para guardar sua riqueza, como salvaguarda contra a inflação, contra as variações da moeda e insumo industrial.

Lembre-se que um PMC Ounce não é um título de metais preciosos; são os metais preciosos físicos armazenados em um cofre em Delaware. É 100% físico, não é um fundo, não é um derivativo, não são os metais “em papel”.

Quando você compra um PMC Ounce, não há instrumentos financeiros entre você e ele, eliminando os riscos de contrapartida associados aos instrumentos financeiros criados por Wall Street.

Os metais são alocados ao seu nome em um depósito e são verificados por você. Com aviso prévio de apenas um dia, você pode retirar o metal ou o seu valor em dinheiro, além disso,

os impostos para o PMC Ounce são iguais aos impostos sobre metais físicos.

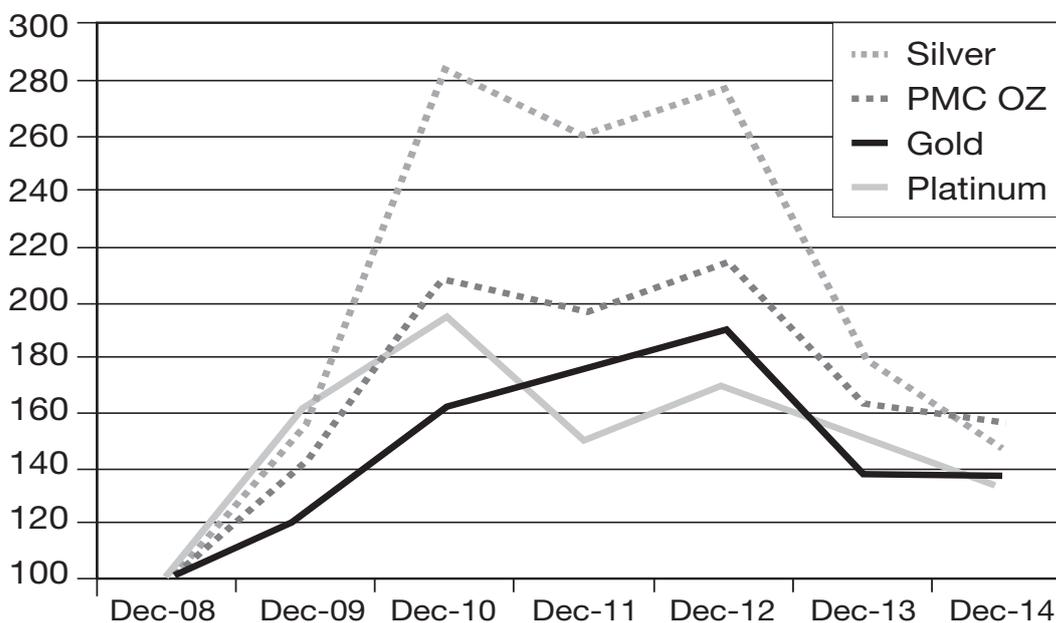
Gosto do PMC Ounce porque é uma maneira de se ter quatro metais preciosos com mais diversidade e estabilidade.

Se o ouro, por exemplo, tiver seu valor diminuído, outro metal pode estar mais valorizado. Com as convulsões do sistema monetário mundial, a volatilidade dos metais se eleva. A maior parte da volatilidade é para mais, mas também haverá correções dissonantes.

Com o tempo, o PMC Ounce deverá render mais e com mais estabilidade do que cada metal sozinho.

Preço Individual dos Metais versus o Índice PMC TM (PMC Ounce)

Variação de preços: base 100 -
Dados de preço fixado pela LBMA



Qual seria o desempenho do PMC Ounce em um ambiente deflacionário? Há um pequeno temor de deflação desde o final de 2014. E os resultados foram bons.

As ações e o preço do petróleo estavam em baixa, mas os investidores aumentaram os bonds do Tesouro. Ainda assim,

esses quatro metais preciosos mantiveram seu valor. Em diversas ocasiões, durante esse temor de deflação, o valor desses metais subiu, tornando-os ótimos instrumentos de diversificação de carteira. Investidores à procura de salvaguardas, tanto contra a inflação quanto contra a deflação, seguirão na direção dos metais preciosos.

Não há preocupação com taxas de administração, uma vez que o PMC Ounce não é um fundo. Há um modesto prêmio sob o valor à vista, como em qualquer compra de metal precioso. Você pode encontrar o preço do PMC Ounce em tempo real pelo Índice PMC ou no site da Neptune Global.

Para maiores informações, visite o site <http://www.neptuneglobal.com/pmc-ounce/>, ou ligue para a Neptune Global pelo telefone +1 (302) 256-5080. Lembre-se de mencionar que é um leitor da *Strategic Intelligence*, de Jim Rickards.

O índice do PMC Ounce supera os índices de três dos seus quatro elementos, com menos volatilidade. Isso significa um Índice de Sharpe – uma medida do desempenho em relação ao risco – muito maior do que o do ouro ou da prata.

Isso acontece porque quando o valor do ouro cai, o da prata não acompanha e vice-versa. A mistura de produtos faz com que ele desvie desses perigos e reduza a volatilidade para um retorno total.

É claro que esse produto tem sofrido ultimamente, como todos os metais preciosos, mas isso o torna um ponto de entrada atraente.

■ Moedas de Ouro

Recomendo que atribua 10% de seus investimentos a ouro físico. Para isso, recomendo moedas de ouro American Gold Eagle ou American Buffalo da U.S. Mint, a Casa da Moeda dos Estados Unidos.

A American Eagle é feita de ouro 22 quilates e a American Buffalo, de ouro 24 quilates. A Eagle é mais durável que a Buffalo porque tem mais liga, mas ambas têm uma onça de ouro.

Você não deveria comprar moedas colecionáveis ou antigas, porque os negociantes cobram um prêmio alto demais por seu valor numismático. Escolha sempre Eagles e Buffalos novas ou com pouca circulação.

Os preços costumam ser iguais ao preço de mercado da onça de ouro naquele dia acrescido de um prêmio, que pode variar de 4% a 8%, dependendo do negociante. Você deve guardá-las em um cofre não bancário segurado perto da sua casa ou em um cofre caseiro. A melhor segurança é não contar a ninguém sobre as moedas.

■ **Monster Box**

Se ainda não o fez, recomendo que compre uma Monster Box emitida pela U.S. Mint. Você pode comprá-la de negociantes de metais preciosos. Uma *Monster Box* é uma caixa selada de 500 moedas de prata American Eagle de uma onça. A caixa é da cor Treasury green.

Você não deve romper o selo, a não ser que precise realizar transações com as moedas. O preço varia, mas uma caixa deve custar cerca de \$8 mil acrescidos de uma comissão baseada na cotação do dólar.

Não é apenas uma maneira de armazenar riqueza; as moedas serão úteis para compras e pequenas transações caso haja problemas com a rede elétrica ou com os sistemas bancários em uma futura crise financeira ou desastre natural. Você deve guardar a *Monster Box* em um cofre não bancário segurado perto da sua casa ou em um cofre caseiro, mas não deixe ninguém saber que você a tem.

■ Mercados Emergentes

Alguns investidores me perguntam se devem investir dinheiro nos mercados emergentes.

Voltemos à primavera de 2013, quando Bernanke mencionou a palavra taper (diminuição dos incentivos econômicos). Ele sugeriu que o Fed diminuiria a sua compra de ativos de longo prazo, iniciando um caminho que poderia até mesmo interromper o programa de incentivos. O que aconteceu com os mercados emergentes? Eles quebraram imediatamente.

Isso aconteceu pelo que chamamos de *carry trades*, que se referem ao fato de investidores fazerem empréstimos em locais com taxas de juros baixas e converterem esse dinheiro em outras moedas para comprar ações e bonds em locais como África do Sul, Índia, Brasil, Indonésia, Tailândia e outros mercados emergentes que possuem *yields* muito mais altos.

Os investidores utilizam isso como alavancagem – conseguem financiamentos a baixos custos, ativos com grande retorno, moedas em provável ascensão – elementos que poderiam gerar retornos de 30% do capital investido.

Qual o problema com esse tipo de negócio? Bem, o risco é que as taxas de juros dos Estados Unidos subam e tudo caia por terra. No mesmo momento que Ben Bernanke começou a falar sobre *tapering* em 2013, as pessoas reverteram o *carry trade*.

Desfizeram-se das ações e moedas dos mercados emergentes, voltaram ao dólar, pagaram suas dívidas, reduziram seu balanço e ficaram nos bastidores. É um bom exemplo de por que os mercados emergentes não são, necessariamente, portos seguros. Pense nas conexões que discutimos até agora. Se decidir investir em mercados emergentes não o faça com todas as suas fichas.

■ Istambul

Recentemente, voltei de Istambul, na Turquia. Tive a oportunidade de me encontrar com um dos diretores do Banco Central, funcionários da bolsa de valores, reguladores, grandes investidores e um dos homens mais ricos do país, Ali Ağaoğlu, um extravagante magnata do setor imobiliário, conhecido como “o Donald Trump da Turquia”.

Também passei algum tempo com cidadãos comuns, como donos de lojas e taxistas. Invariavelmente, um leque tão grande de contatos promove acesso a informações e *insights* que vão além daqueles disponíveis em canais convencionais de pesquisa e relatórios “*buy-side*”. Foi uma ótima experiência para acumular inteligência de mercado sobre o oitavo maior mercado emergente do mundo.

Se visitar Istambul, ficará impressionado com a beleza inegável da cidade. Ela pode ser facilmente comparada a Paris, Veneza e a outras belas cidades pelo mundo. Istambul também possui muita história, tendo testemunhado a ascensão, os conflitos e quedas de impérios romanos, gregos bizantinos, otomanos e persas. A mistura de Oriente e Ocidente, Cristianismo e Islamismo e antigo e novo a faz diferente de qualquer outra cidade no mundo.

Atualmente, Istambul é um centro financeiro emergente não só para a Turquia, mas para uma macrorregião que inclui Europa Oriental, Ásia Oriental e Oriente Médio. Apesar de a Turquia ser classificada como mercado emergente (ME), ela é muito alinhada aos maiores países desenvolvidos. É um antigo membro da OTAN e aspira juntar-se à União Europeia.

A Turquia pode servir de estudo para verificar como os países emergentes tornam-se desenvolvidos. Como tal, ela é objeto de interações entre mercados desenvolvidos e emergentes, incluindo fluxos de capital “hot money”, guerras cambiais e batalhas com a política de taxa de juros e inflação.

Voltei com boas e más notícias. A boa notícia é que o sistema bancário está funcionando bem, a inflação está contida e a moeda é razoavelmente estável em relação ao dólar e ao euro.

Essa situação contrasta muito com o período desastroso de hiperinflação de 1995 a 2005, ao final do qual uma viagem curta de táxi poderia custar \$20 milhões de liras turcas. Em 2005, o governo realizou uma reforma monetária que começou pelo descarte de seis zeros para que uma nota de 20 milhões de liras se tornasse uma nota de 20 liras. A moeda tem permanecido razoavelmente estável pelos últimos dez anos e a inflação tem sido baixa.

A má notícia é que os mercados financeiros turcos estão suscetíveis a muitas tendências adversas que afetam todas as economias de mercados emergentes no mundo. O banco central está sob pressão política para cortar as taxas de juros e desvalorizar a moeda turca de modo a promover a exportação e o turismo.

Esse é um exemplo típico de um país sendo obrigado a entrar nas guerras cambiais. E é claro que o resultado não será crescimento, mas inflação, como experiências recentes do Brasil e da Austrália demonstraram.

A Turquia tem uma população grande e bem instruída, boa infraestrutura, turismo e exportação fortes e está estrategicamente localizada para ser a condutora dos fluxos de energia das regiões do Mar Cáspio e da Ásia Central para os Balcãs e para a Europa Central. Com base nesses recursos e realizações, espera-se que a Turquia permaneça em contínuo crescimento, devendo tornar-se um ímã para investimentos diretos estrangeiros de países com capital excedente, incluindo China e Rússia.

A taxa individual da poupança turca é baixa e consumidores continuam a gastar livremente utilizando cartões de crédito e outras formas de crédito ao consumidor. Os bancos estão felizes em acomodar essa expansão do crédito, porque ela é nivelada

pelos depósitos. Consumidores turcos preferem deixar seu dinheiro no banco porque as taxas de juros dos depósitos de poupança estão acima de 8%.

Isso impede a formação de capital porque a maioria dos produtos de investimento, como ações e bonds, não consegue competir com os altos juros oferecidos pelos bancos. O resultado é que a Turquia está investindo pouco e consumindo muito, impulsionada pelas facilidades de crédito. Essa explosão de crédito tem a cara de um futuro colapso de crédito similar ao fiasco das hipotecas subprime nos Estados Unidos em 2007.

As dinâmicas da bolha não se restringem ao crédito ao consumidor. O mercado imobiliário de luxo, tanto comercial quanto residencial, também está em uma bolha, com preços aumentando rapidamente e um céu cheio de guindastes de construção. A explosão também está sendo alimentada por crédito bancário barato.

Muito da demanda por propriedades residenciais vem de compradores estrangeiros abastados que tentam retirar dinheiro de suas instáveis terras natais como China, Rússia, Argentina, Venezuela, Síria e Egito.

Recep Tayyip Erdoğan é o presidente da Turquia desde agosto; ele foi primeiro-ministro do país de 2003 até sua eleição como presidente. A vitória decisiva de Erdoğan nas primeiras eleições diretas tem implicações importantes para a política e economia do país, mas as implicações internacionais não são menores.

A vitória de Erdoğan por uma grande margem de 13 pontos à frente do segundo colocado e o fato de que ele obteve a maioria absoluta de votos no primeiro turno o concede força para perseguir sua agenda pró-Sunni, pré-nacionalista, conservadora e religiosa dentro e fora do país. Erdoğan tem uma força que provavelmente aumentará nos próximos anos.

Erdoğan é também um horizonte para uma identidade política especificamente muçulmana, especialmente após a supressão da Irmandade Muçulmana por todo o Oriente Médio.

Sua marca de políticas pró-muçulmanas pode se mostrar atraente se comparada aos antiquados egípcios, aos reinados conservadores da Arábia Saudita e Jordânia ou aos radicais extremistas do Estado Islâmico.

Erdoğan está mais forte internamente e mais influente externamente do que nunca. Ele poderá alavancar os poderes econômicos e geopolíticos da Turquia para equilibrar diversas disputas entre grandes potências como Estados Unidos, Rússia e China. Com a retirada de tropas americanas no mundo todo, a Turquia emergirá para se tornar o juiz de disputas regionais envolvendo jogadores poderosos, como Irã e Israel.

A estrela de Erdoğan está brilhando e ele espera que a estrela nacional da Turquia também brilhe. O poder turco está aumentando e o perigo é que o poder de Erdoğan esteja justamente na polarização da sociedade turca. A vitória de Erdoğan foi, em parte, definida por sua retórica pela polarização e ênfase em etnicidade.

Se essa polarização for longe demais, os ganhos esperados por Erdoğan interna e externamente podem ser minados por conta das mesmas divisões que o ajudaram a chegar ao poder. Seu Partido da Justiça e Desenvolvimento (AKP) parece envolvido nos mesmos tipos de corrupção que tanto criticou em sua oposição nos últimos anos.

Não é necessário dizer que a localização da Turquia é complicada, devido a longas fronteiras com Síria, Iraque, Irã e Cáucaso. A fronteira sul passa por uma crise com refugiados sírios fugindo do Estado Islâmico e da guerra civil. O risco de um Curdistão independente formado por partes do Iraque, Turquia e Irã é outro perigo à estabilidade turca e até mesmo ao sistema financeiro mundial.

A longo prazo, a Turquia é um mercado emergente muito atraente, com excelente potencial de crescimento baseado em seu povo, sua indústria, infraestrutura e localização. Pelos próximos dois anos, um alto índice de inflação, desvalorização

da moeda e explosão de bolhas de crédito são problemas em potencial para investidores. O problema geopolítico é um perigo à nação como um todo. Investidores precisam ser cuidadosos ao escolher ações e estar alerta aos perigos de desvalorização, inflação e crise bancária quando as múltiplas bolhas de crédito estourarem.

A Turquia é um típico caso de um grande mercado emergente com bom potencial a longo prazo, mas com muitos problemas econômicos e políticos a curto prazo. Estaremos de olhos abertos para um bom ponto de entrada no mercado da Turquia no final de 2015 e início de 2016 se o rali do dólar americano começar a se enfraquecer, como esperado. Por ora, é prudente manter distância.

■ Uma Nova Chance: A História do Retorno dos Emirados Árabes Unidos

Voltei recentemente de Dubai, onde fui palestrante em uma conferência monetária internacional de banqueiros e investidores do Oriente Médio, Irã, Norte da África e Ásia Menor.

Dubai é um dos sete emirados que, juntos, formam os Emirados Árabes Unidos, um forte aliado dos Estados Unidos com um exército potente em uma localização estratégica, próximo ao Estreito de Ormuz e ao Golfo Pérsico.

Dubai é o emirado mais conhecido por causa de seus esforços em se tornar um resort, centro comercial e de compras e centro de transportes, servindo uma vasta região desde o sul da Ásia até a África, Europa e além.

Essa foi a minha terceira visita nos últimos anos; já havia estado lá em dezembro de 2008 e setembro de 2011. Tais visitas anteriores foram justamente antes e depois da quebra da Dubai World, em novembro de 2009, uma sociedade holding financiada pelo governo que tinha o equivalente a \$60 bilhões em dívidas.

A quebra da Dubai World marcou o início da crise de crédito que afetou Grécia, Irlanda, Portugal, Espanha e Itália durante os anos de 2010, 2011 e 2012. A minha visita aconteceu durante o auge da bolha.

A visita de 2011 aconteceu na depressão que seguiu. A última visita foi uma chance de verificar como Dubai estava cinco anos após o estouro de uma das maiores bolhas de empreendimentos imobiliários comerciais de todos os tempos.

O colapso financeiro de Dubai e de seus afiliados em 2009 foi enfrentado de maneira razoavelmente convencional. Algumas dívidas foram perdoadas, outras reestruturadas em novos termos e outras ainda foram convertidas em *equities*.

Abu Dhabi forneceu capital de giro e novos investimentos para que os projetos pudessem continuar sendo tocados, mantendo os sistemas em operação enquanto o processo de reestruturação pudesse ser elaborado.

Ao final, o balanço foi passado a limpo e a Dubai World voltou a crescer, agora com controle financeiro mais rígido e mais projetos de fiscalização.

A nova capacidade de crescimento tornou-se evidente pelos novos projetos e sentimento de melhora que pude perceber. Os aluguéis estão ficando mais caros e investidores estão novamente em listas de espera para comprar múltiplos apartamentos e revendê-los para ganhos rápidos.

Mas, junto com o renascimento da confiança, encontrei muito ceticismo e preocupação. Banqueiros e investidores não estão tão preocupados com Dubai, mas com o mundo a seu redor.

A disfunção política dos Estados Unidos, a aventura da Rússia na Ucrânia, o Ebola na África e a ascensão do Estado Islâmico parecem deixar sombria qualquer boa notícia que possa aparecer. Acima de tudo, a expectativa de que o mundo esteja se aproximando de mais um colapso financeiro mundial

muito pior que o de 2008 está sempre na mente das muitas pessoas com quem falei.

Mesmo com o desânimo mundial generalizado, ficou claro em minhas conversas e observações que Dubai se recuperou financeiramente e está otimista. Apesar do exagero nas construções, que causou a quebra de 2009, novas construções podem ser vistas por todos os lados.

Havia cinco novos arranha-céus sendo construídos em uma rua adjacente à de meu hotel, o JW Marriott Marquis Dubai. O hotel é relativamente novo, foi construído em 2013 e é o mais alto do mundo, com 355 metros de altura.

O sinal mais visível da volta de Dubai é o Burj Khalifa, o prédio mais alto do mundo, com 163 andares e uma altura de 828 metros. Parece-me que tudo ali é exagerado.

O Burj Khalifa foi inaugurado um pouco antes de minha visita em 2011, mas subi a seu observatório no topo do edifício só nesta última vez.

O que mais me impressionou não foi a vista, parecida com a que se vê pela janela de um avião, mas o elevador, que demorou apenas 40 segundos para subir 457 metros, sem produzir qualquer vibração ou sensação de movimento. A viagem foi extremamente silenciosa, a não ser pela música dançante que começou a tocar enquanto nos preparávamos para desembarcar.

A máquina é uma obra de arte da engenharia do século XXI, combinando manufatura precisa e excelente desempenho computacional. Eu me lembrei de minha primeira visita ao topo do World Trade Center, em 1975. A subida de elevador envolvia uma forte vibração, barulho e uma troca de elevador no meio do caminho, porque a distância total não podia ser completada por uma única máquina.

O nome Burj Khalifa é uma lembrança constante das políticas fora de controle de desenvolvimento e investimento de Dubai antes da quebra de 2009. O prédio seria originalmente chamado de Burj Dubai, mas Dubai recebeu um res-

gate financeiro do banco central e da família governante de Abu Dhabi.

Como sinal de gratidão e respeito, o emir de Dubai, xeque Mohammed bin Rashid Al Maktoum, mudou o nome do prédio em honra ao emir de Abu Dhabi, xeque Khalifa Bin Zayed Al Nahyan.

O Burj Khalifa lembra Dubai, que, apesar de seu glamour e status de ponto turístico naquela parte do mundo, é financeiramente subordinada a Abu Dhabi, que detém os verdadeiros poderes financeiros e petrolíferos nos EAU.

Nos arredores do Burj Khalifa, está o Dubai Mall. É o maior shopping center do mundo, com mais de 1.200 lojas e o maior destino turístico no mundo, com mais de 80 milhões de visitantes todos os anos – mais do que o Disney World ou a Torre Eiffel.

Andei pelo Dubai Mall a caminho do deck de observação do Burj Khalifa, às 22h. Estava lotado de compradores e guarda-costas da Ásia, África e Europa. Parecia uma verdadeira intersecção do mundo todo.

Uma maneira de participar do retorno dos EAU é comprar iShares MSCI UAE Capped ETF, (NASDAQ: UAE), que abarca os maiores empreiteiros, banqueiros e companhias industriais da região. Com o petróleo em baixa e o dólar em alta, esse poderia ser um bom ponto de entrada nos EAU.

Qualquer inversão nessas macrotendências de preços do petróleo e do dólar ampliaria os retornos subjacentes dessas companhias no ETF dos EAU. Nós não faríamos dos EAU uma das holdings de nossa carteira, mas um investimento desse tipo permite diversificação em oposição aos investimentos de renda fixa e *equity* dos Estados Unidos.

Pode ser uma maneira fácil de participar de uma boa história de crescimento no exterior. E eu o encorajo a prestar mais atenção nele.

■ Os Riscos do Bitcoin

No final de 2014, eu me encontrei com um dos funcionários seniores do Comando de Operações Especiais dos Estados Unidos (USSOCOM) em uma locação segura perto de seu quartel general, na Base da Força Aérea MacDill.

O USSOCOM é composto pelos Navy SEALs, DELTA Force, Green Berets e outras unidades altamente especializadas das operações conjuntas militares para executar as mais complexas missões de combate e inteligência. Eles realizam missões sozinhos e em conjunto com as unidades paramilitares da CIA, dependendo do tipo de operação.

A unidade USSOCOM que promoveu a nossa reunião foi a J36, a Divisão de Ameaças Transnacionais. A J36 é comandada pelo tenente coronel do Exército Americano Joshua J. Potter e tem como objetivo detectar, interromper e derrotar redes de ameaças que transcendem fronteiras regionais e geográficas. Tais redes têm natureza criminosa, terrorista e podem estar envolvidas em narcoterrorismo e financiamento terrorista, entre outras atividades.

Não participaram da reunião apenas agentes da USSOCOM, mas também membros de outros comandos de combate, incluindo o CENTCOM, o AFRICOM e outras agências governamentais como o U.S. Treasury, a CIA e o Fed. Nosso propósito era pensar em maneiras de interromper o apoio financeiro ao Estado Islâmico e outros agentes transnacionais.

O Estado Islâmico e seus grupos terroristas associados têm a habilidade de utilizar moedas criptodigitais, como o Bitcoin, para transferir fundos de ricos apoiadores sauditas *wahabi* para traficantes de armas e outros fornecedores de equipamentos e serviços. Nós havíamos reunido experts financeiros e em computadores para trabalharem com os agentes do USSOCOM de modo a interromper o uso de Bitcoin por grupos terroristas.

As técnicas de contra-ataque discutidas naquele fórum não podem ser reveladas aqui, pois isso daria uma vantagem aos inimigos. Mas aquela sessão foi uma ótima oportunidade de reflexão sobre o quão longe a comunidade das moedas criptodigitais chegou em um período relativamente curto.

As chamadas moedas criptodigitais, ou criptomoedas, como o Bitcoin, por exemplo, têm duas características principais em comum. A primeira é que não são emitidas ou reguladas por nenhum banco central ou autoridade. São criadas de acordo com algum algoritmo computacional, emitidas e transferidas por meio de uma rede de processamento que utiliza um código *open source*.

É impossível destruir moedas criptodigitais destruindo um ou um grupo de computadores. Um servidor hospedando um *ledger* ou registro de moedas criptodigitais poderia ser destruído, mas a moeda continuaria existindo em outros servidores em todo o mundo, podendo, também, ser replicada.

A segunda característica são as informações criptografadas, que originam o “cripto” do nome. É possível ter acesso a informações na cadeia de blocos, que é um registro público de todas as transações que acontecem com a moeda. Porém, as identidades das partes da transação são escondidas por um código que parece indecifrável. Apenas as partes envolvidas na transação têm as chaves necessárias para decodificar a informação na cadeia de blocos, de maneira a tomar posse das moedas e utilizá-las.

Isso não significa que as criptomoedas sejam infalíveis. Algumas pessoas que confiaram suas criptomoedas a alguns “bancos” de Bitcoins sem regulamentação acabaram as perdendo. Outras foram roubadas em golpes clássicos de fraude. Algumas foram prejudicadas por quebra ou falha de hardwares com as informações das chaves criptografadas. Mas, no geral, o sistema funciona razoavelmente bem e está em ascensão para transações legais e ilegais.

Vale mencionar que o dólar americano também pode ser considerado uma moeda criptodigital. Apesar de mantermos algumas notas de dólar em nossas carteiras, a grande maioria das transações, seja na forma de moeda ou de títulos, é conduzida digitalmente. Nós pagamos contas pela internet, pagamos compras com cartão de crédito e recebemos depósitos diretos em nossas contas bancárias, tudo digitalmente.

Tais transações são criptografadas com as mesmas técnicas de codificação utilizadas nas Bitcoins. A grande diferença é que bancos, corretores e companhias de cartão de crédito têm conhecimento acerca de quantos dólares digitais temos e as transações que fazemos com eles, enquanto a posse de Bitcoins é conhecida apenas pelo próprio detentor e a informação é protegida pelo código da cadeia de blocos. Outra diferença importante é que o dólar é emitido por um banco central, o Fed, enquanto os Bitcoins são emitidos de maneira privada.

O futuro do Bitcoin e de outras moedas criptodigitais é incerto. Um problema é que o valor de um Bitcoin não é constante em relação a um dólar americano. Pelo contrário, esse valor tem sido muito volátil, variando entre \$100 e \$1.100 nos últimos dois anos.

Isso pode acarretar problemas com a tributação. Por exemplo, se você adquire um Bitcoin por \$200 e, mais tarde, troca-o por \$1.000 em produtos ou serviços, tem um ganho de \$800 pela compra e venda do Bitcoin. Na perspectiva da Receita Federal, tal ganho não é diferente do que você teria se tivesse comprado uma ação por \$200 e, mais tarde, a vendido por \$1.000. Você precisa declarar os \$800 como ganho de capital.

Parece-me improvável que a maioria dos usuários de Bitcoin reporte esses ganhos. Aqueles que não o fazem podem estar envolvidos em sonegação de impostos. A Receita Federal tem grandes poderes para investigar sonegações e pode exigir que as contrapartes revelem informações, incluindo chaves de decodificação.

Como a Receita Federal tem se empenhado em fazer uma fiscalização seletiva contra ativistas do movimento *Tea Party* e outros oponentes políticos nos anos recentes, isso pode se tornar um problema para os usuários do Bitcoin que estão alinhados aos ideais do Partido Libertário.

Outro problema é que o Bitcoin e outras moedas criptodigitais ainda não sobreviveram a um ciclo completo de negócio e crédito. O Bitcoin, a primeira moeda criptodigital, foi inventada em 2009. A economia mundial teve uma fraca expansão desde então, mas ainda não houve um pânico financeiro ou uma recessão.

Investidores têm alguma experiência em como ações, bonds, ouro e outras classes de ativos se saem em um momento de crise, mas não com o Bitcoin. Será que a liquidez secará e os preços despencarão? Ou os investidores o considerarão um porto seguro, o que levará ao aumento dos preços? Ainda não temos a resposta.

No final, pode ser que o Bitcoin desapareça como moeda, mas sobreviva como tecnologia. A cadeia de blocos criptografada pode ser útil para uma variedade de transferências de ativos, como a transferência de direito sobre terras, títulos e outros ativos de maneira segura e barata.

É esse potencial de tecnologia, mais do que a moeda em si, que atraiu o interesse de investidores, como os gêmeos Winklevoss e Marc Andreessen. Mesmo que startups em Bitcoin possam ser extremamente especulativas no momento, poderá haver oportunidades de investimento atraentes nos próximos anos.

Meus dias com os agentes das Forças Especiais foram uma mistura fascinante de especialistas em tecnologia e economia e agentes de tropas de elite trabalhando em conjunto para combater uma ameaça à segurança nacional dos Estados Unidos – o uso de moedas criptodigitais para financiar o terrorismo. Eu já havia participado em colaborações desse tipo e é sempre

inspirador testemunhar o brilhantismo dos nossos líderes militares e tropas de elite.

Muitos dos coronéis e generais com quem me encontrei têm diplomas universitários em áreas técnicas, são políglotas e já atuaram em diversas civilizações com diferentes culturas em todos os continentes. Os Estados Unidos possuem o melhor Exército do mundo, capaz de derrotar qualquer ameaça, inclusive as novas ameaças que surgem com a mistura de finanças e tecnologia.

Além de uma ameaça, o Bitcoin e suas “criptoirmãs” também representam uma oportunidade. Ainda é muito cedo para investidores terem Bitcoins em suas carteiras por causa da volatilidade excessiva e dos problemas com tributação ainda não resolvidos.

Mas pode chegar a hora, num futuro próximo, que algumas empresas de tecnologia em Bitcoin justificarão o interesse de investidores com base no papel que desempenharão no futuro dos pagamentos e outras formas de transferência de riqueza. Empresas como a Western Union e o PayPal dominam o mercado dos sistemas de pagamento privados. Em breve, poderão ter a companhia de startups de moedas criptodigitais.

■ **Receba 2,6% por um Seguro contra a Hiperinflação por Dan Amoss, CFA**

Meu melhor analista de investimentos, Dan Amoss, pesquisou um investimento que pode ser muito atraente em um cenário de hiperinflação. Ele paga ótimos dividendos e fornece um “seguro contra hiperinflação”...

Com apenas alguns cliques em sua conta de investimentos, você pode ter um seguro contra a hiperinflação ao mesmo tempo que lucra 2,6%.

Jim escreveu que “A hiperinflação não afeta todas as parcelas da sociedade de maneira igualitária, havendo grupos distintos que ganham ou perdem”.

As melhores salvaguardas contra hiperinflação são ouro, moeda estrangeira, terras e outros ativos tangíveis. Jim define os outros ativos tangíveis como fábricas, recursos naturais e equipamentos de transporte.

Felizmente, em minhas pesquisas, descobri um ETF que compila os melhores negócios de ativos tangíveis do mercado de ações.

Seu nome é Schwab U.S. Dividend Equity ETF (SCHD: NYSE) e ele manterá e até aumentará a sua riqueza em um caos hiperinflacionário.

O SCHD monitora o retorno total do Dow Jones U.S. Dividend 100 Index, que nada mais é que uma lista de companhias americanas com histórico de pagar dividendos em dinheiro confiável.

Todas as ações do SCHD – que, atualmente, pagam um *yield* de 2,6% – devem ter pagado dividendos por pelo menos dez anos consecutivos. Os administradores desse fundo de índices revisam suas *equities* anualmente e fazem novos balanços quadrimestralmente.

Dois dos maiores avaliadores de fundos de índices concordam: o Schwab U.S. Dividend Equity ETF está entre os melhores.

Morningstar, uma empresa independente de pesquisa de investimentos, diz que a mistura de empresas de alta qualidade do SCHD é melhor que a dos outros fundos de índices com foco em dividendos. Seu parâmetro é o índice “wide-moat”, que quantifica a probabilidade de uma empresa derrotar a competição ao longo do tempo.

Ao passar por um período de hiperinflação, você deve ser dono de empresas que têm mais probabilidade de sucesso por décadas futuras. 63% das empresas do SCHD recebem a classificação “wide-moat” da Morningstar – o maior número dentre

os fundos de índices que pagam dividendos. Em outras palavras, o SCHD tem tudo para ser bem-sucedido.

Outra avaliação independente feita pela New Constructs concedeu as notas mais altas possíveis ao SCHD. A New Constructs é uma empresa de pesquisa de investimentos que se especializa em análise contábil forense e qualidade dos ganhos de empresas com oferta pública dos Estados Unidos.

Apesar de as ações do SCHD serem caras, seu valor não importará muito em um episódio hiperinflacionário. Como o SCHD cobra uma taxa de administração de apenas 0,07%, você pagará uma pequena quantia para ter em sua carteira as melhores empresas do mercado.

Caso decida reinvestir seus dividendos e participar do SCHD a longo prazo, sua salvaguarda contra a hiperinflação se fortalecerá porque os dividendos em dinheiro que se acumulam em sua conta podem desvalorizar-se em uma hiperinflação. Reinvestir o dinheiro aumentaria o número de ações ao longo do tempo, fortalecendo o seu seguro contra hiperinflação.

Suas circunstâncias específicas e tolerância ao risco determinarão quanto você alocará a esta ideia. Como sempre, Jim recomenda a manutenção de uma carteira diversificada, incluindo dinheiro e *Treasury bonds*. Dinheiro e *Treasuries* são uma salvaguarda contra a deflação. A deflação parece ser mais provável a curto prazo, mas a história mostra que a hiperinflação é um risco a longo prazo para qualquer sistema de papel monetário.

■ Bibliografia Recomendada

Juntamente com oportunidades de investimento em ações, recomendo diversos livros a meus leitores, todos essenciais para entender o complexo sistema financeiro.

■ ***Money and Tough Love***

A área de Washington DC é cheia de agências secretas com nomes de três letras, como CIA, FBI, NSA e outros menos conhecidos, como a Agência de Inteligência de Defesa (DIA) e Diretório de Inteligência Nacional (DNI).

Uma das mais poderosas e misteriosas agências, porém, é uma instituição que sequer faz parte do governo dos Estados Unidos. É uma parte autônoma de um esquema emergente de governança global, cuja responsabilidade é de uma pequena elite de banqueiros centrais, ministros de finanças e chefes de Estado. Essa instituição é o Fundo Monetário Internacional, o FMI.

Tudo no FMI foi pensado para enganá-lo – começando por seu nome. O FMI, na verdade, não é um fundo, como um fundo mútuo ou de dotação; ele funciona como o banco central do mundo, recebendo depósitos de países por todo o mundo e fazendo empréstimos a seus membros.

O FMI imprime dinheiro como a maioria dos bancos centrais, mas esse dinheiro mundial tem o opaco nome de Direitos de Saque Especiais (DSE). Sua estrutura é complicada, uma vez que o Conselho de Governança tem pouquíssimo poder – os votos das grandes economias, como os Estados Unidos, têm mais peso. O poder de verdade está com o Comitê Monetário e Financeiro Internacional (IMFC).

Tudo no FMI foi projetado para fazer com que as pessoas de fora não tenham ideia do que acontece. E aqueles que estão envolvidos gostam disso.

Levando em consideração essa cultura e história, a publicação recente de Liaquat Ahamed, *Money and Tough Love — On Tour With the IMF* (Dinheiro e a Dor da Verdade – Em turnê com o FMI, em tradução livre), é o mais detalhado relato dos bastidores do FMI já visto.

O autor inicia sua jornada em uma reunião anual em Tóquio e viaja o mundo com as “missões” do FMI, que

visam monitorar grandes e pequenos governos do mundo todo. Tais missões são a chave para forçar os governos a se conformarem com as regras do jogo estabelecidas pelas elites monetárias.

Ahmed teve dificuldades para conseguir a cooperação do FMI e o acesso às reuniões e missões que precisava para escrever. Na abertura do livro, ele escreve que descobriu de pronto que ter o acesso ao que está atrás das portas do FMI não seria fácil. O FMI é o repositório de muitos segredos guardados ferozmente. Seu trabalho é feito nos bastidores, longe do olhar público, e sua história mostra grande cautela com a imprensa. Ele se beneficia de certo misticismo que poderia ser perdido se houvesse muita abertura.

Por fim, Ahmed teve seu acesso concedido pela diretora-geral do FMI, Christine Lagarde. Seu relato revelador se assemelha a livros de História e Economia, bem como a histórias de James Bond. À medida que Ahmed viaja de Washington para Tóquio, Dublin e Maputo, em Moçambique, ele descreve as interações do FMI com outros membros da elite do poder mundial e com os países-membro do IMFC, tanto os desenvolvidos quanto os mais pobres.

Vale ressaltar que o livro é extremamente acessível. Ahmed evita os jargões que permeiam a maioria dos relatos acerca do FMI, bem como as publicações oficiais e relatórios dele. Qualquer um com o mais ínfimo interesse no sistema monetário internacional terá um guia excelente sobre como o FMI lida com seus negócios no dia a dia e como tem o poder de fortalecer e quebrar governos soberanos ao decidir conceder ou não empréstimos em caso de problemas financeiros.

Uma das maiores tiradas do livro é a demonstração de que o FMI é tão poderoso quanto as Forças Armadas dos Estados Unidos ou a CIA no que se refere a forçar mudanças em governos que não seguem as ordens dos Estados Unidos. Mas é claro, o FMI faz isso sem disparar um tiro. Utilizam dinheiro

como uma arma de maneira tão eficiente quanto os militares utilizam operações especiais e a CIA utiliza drones.

Porém, se as nações ocidentais tiverem seu poder de voto diminuído e esses votos forem dados à China comunista, como planejado, as armas monetárias do FMI poderão se voltar contra os Estados Unidos.

Em décadas recentes, os mercados emergentes e o sul da Europa precisaram de resgates do FMI. No futuro, poderão ser os Estados Unidos que precisarão, também, aceitar condições impostas pela China ou pelos Brics, utilizando o FMI como seu agente monetário.

O livro foi lançado em tempo oportuno. O FMI sempre foi discreto e sua importância no sistema financeiro mundial fez-se e desfez-se ao longo das décadas. Agora, o FMI está prestes a entrar em seu estágio mais poderoso. Os bancos centrais resgataram todo mundo em 2008, mas o próximo pânico financeiro será maior do que sua capacidade de apagar incêndios – a única fonte de liquidez no mundo será o FMI.

A emissão de cinco trilhões de DSE em papel, equivalentes a \$7,5 trilhões, no próximo pânico financeiro, será altamente inflacionária. A diferença entre essa inflação que está por vir e aquelas do passado é que poucos investidores saberão de onde ela vem. Politicamente, não será fácil responsabilizar o Tesouro dos EUA ou o Fed porque eles acusarão o FMI.

Com essa leitura, você terá mais conhecimento do que a maioria das pessoas sobre essa fonte escondida de inflação. O livro de Ahmed é uma ótima maneira de conhecer o corpo de bombeiros do mundo financeiro antes que ocorra o próximo incêndio.

■ ***The Downfall of Money***

Apesar de a hiperinflação ser comumente relacionada à República de Weimar, poucos investidores conhecem a história

detalhada e as dinâmicas políticas que levaram ao desfecho catastrófico. É necessário entender o fato de a Alemanha ter sido recentemente derrotada na Primeira Guerra Mundial e carregar uma grande dívida referente à reconstrução da França, do Reino Unido e de outras potências vitoriosas.

Você também deve saber que comunistas e protonazistas lutaram nas ruas, lideraram rebeliões regionais e cometeram assassinatos de importantes figuras políticas. Mas essa não é a história completa.

Para entender exatamente o que aconteceu, que também pode atingir os Estados Unidos, recomendo *The Downfall of Money: Germany's Hyperinflation and the Destruction of the Middle Class* (A queda do dinheiro: A hiperinflação e destruição da classe média na Alemanha, em tradução livre), de Frederick Taylor. Esse é o melhor e mais completo testemunho sobre a hiperinflação na República de Weimar e provavelmente o relato definitivo da história.

A maior parte dos relatos acerca da hiperinflação de Weimar foca-se em Rudolf Havenstein, o diretor do Reichbank, o banco central da Alemanha. Havenstein tinha o controle das prensas de impressão e era diretamente responsável pela produção física de notas, que, em dado momento, foram denominadas trilhões de marcos.

O Reichbank chegou a imprimir volumes tão grandes de moeda que ficava limitado por escassez de papel. Chegou até a imprimir apenas de um lado das notas para economizar tinta, que também era escassa. Havenstein é comumente retratado como o vilão da história – o homem responsável pela impressão de dinheiro que arruinou a moeda e a economia alemãs.

Ainda assim, Taylor menciona Havenstein apenas algumas vezes em seu livro de 400 páginas. Em vez disso, Taylor culpa as lideranças políticas que se recusaram a fazer concessões nas reformas estruturais necessárias para restaurar o crescimento da economia alemã para que ela pudesse arcar com suas dívidas.

Os políticos queriam que o banco central mascarasse seu problema com notas de dinheiro em vez de resolver o problema real. Nessa análise, Havenstein não é um agente autônomo que destruiu a moeda. Ele é o bode expiatório de uma classe política fraca e disfuncional que se recusou a tomar decisões difíceis.

Esse insight, bem documentado por Taylor e descrito com clareza, é de muita importância na avaliação dos riscos de hiperinflação nos Estados Unidos hoje. Investidores costumam culpar Ben Bernanke e Janet Yellen por emitir (na verdade, criar digitalmente) trilhões de dólares.

Mas os problemas atuais da economia americana, muitas dívidas e pouco crescimento, são idênticos aos problemas enfrentados pela Alemanha em 1921. Naquela época, como agora, as soluções eram, em grande parte, estruturais. Naquela época, como agora, a classe política se recusou a fazer concessões para encontrar uma solução e procurou o banco central para encobrir os problemas com notas de dinheiro. Naquela época, como agora, o banco central acobertou os políticos.

O nome desse fenômeno é “dominância fiscal”, como descrito pelo antigo presidente do Fed, Frederic Mishkin, em um artigo acadêmico em 2013. Mishkin diz que a independência do banco central é um mito que aparenta ser real em períodos de estabilidade econômica.

Mas, quando os poderes legislativo e executivo se tornam disfuncionais, como hoje, e quando dívidas e deficits fogem do controle, como aparentam estar fugindo, bancos centrais devem ceder às vontades dos políticos e monetizar a dívida pela impressão de moeda. Foi o que aconteceu na Alemanha de 1921 a 1923. Algo similar pode estar começando a acontecer nos Estados Unidos hoje.

Os Estados Unidos ainda não estão em um ponto sem volta, como a Alemanha em 1921. Mas caminham nessa direção. O país tem uma classe política disfuncional e um banco central

acomodado. O livro de Taylor é uma leitura obrigatória para aqueles que desejam conhecer os sinais de alerta de uma hiperinflação antes que seus estágios mais virulentos acabem com seu dinheiro.

Mark Twain escreveu: “Nenhum acontecimento é único e solitário, é apenas uma repetição de alguma coisa que já aconteceu antes.” O relato lúcido e perspicaz de Taylor oferece um guia histórico de algo que já aconteceu antes e que pode vir a se repetir nos Estados Unidos em condições notavelmente similares.

■ ***When Money Dies***

O livro de Taylor é o segundo relato acerca da hiperinflação na República de Weimar publicado nos últimos anos. *When Money Dies* (Quando o Dinheiro Morre, em tradução livre), de Adam Fergusson, foi publicado em 2010 e recebeu ótimas críticas. Também o recomendo, apesar de não ter a profundidade do relato de Taylor.

Fergusson registra eventos extensivamente, incluindo anedotas sobre revoltas, fome e suicídio, revelando o impacto social da hiperinflação. O livro de Taylor também o faz, mas mergulha mais fundo nas dinâmicas políticas que permitiram que a hiperinflação começasse e perdurasse. Em suma, Fergusson apresenta o “o quê” e o “quando” de Weimar, Taylor apresenta o “porquê”.

■ **O Homem Esquecido: Uma Nova História da Grande Depressão**

A grande depressão nos Estados Unidos é datada, convencionalmente, de 1929 a 1940. Ela teve início com a quebra da bolsa em outubro de 1929 e terminou quando os Estados

Unidos fizeram uma massiva reconstrução de sua economia para produzir materiais de guerra, primeiramente para os aliados, o Reino Unido, em particular, e, então, para suas próprias Forças Armadas, após a entrada na Segunda Guerra Mundial, em dezembro de 1941.

Como qualquer esquema datado, a escolha é arbitrária. A depressão nos Estados Unidos foi parte de uma depressão mundial maior, visível no Reino Unido em 1926 e na Alemanha em 1927, e que não foi totalmente resolvida até os acordos monetários feitos em Bretton Woods em 1944 e implementados nos anos pós-guerra. Mas o período principal, de 1929 a 1940, que durou por todo o mandato do presidente Hoover e os dois primeiros mandatos do presidente Franklin Roosevelt, é objeto de interesse de historiadores e acadêmicos até hoje.

O termo “depressão” não é muito bem entendido e não está em uso hoje. Economistas preferem “recessão”, que significa dois ou mais quadrimestres consecutivos de queda do PIB, com alta na taxa de desemprego e “expansões”, que são períodos de crescimento do PIB entre recessões. Economistas gostam do fato de que uma recessão é matematicamente definida e mensurável, enquanto uma depressão é definida subjetivamente e está, muitas vezes, nos olhos de quem vê. Os formuladores de políticas evitam utilizar palavras como depressão, por medo de que o público se contagie e pare de gastar – quando se deseja o oposto. Como resultado, a palavra “depressão” foi varrida para baixo do tapete do discurso econômico atual.

É uma pena, porque o termo “depressão” é útil para a análise econômica. Uma depressão não insinua longos períodos de PIB em queda. É possível haver um PIB em crescimento com alta na taxa de emprego e nos preços de ações numa depressão. Na verdade, foi exatamente isso que aconteceu entre 1933 e 1936, bem no meio da Grande Depressão.

O que caracteriza uma depressão é que o crescimento não é convertido em potencial em longo prazo e a produção total,

a participação da força de trabalho e o preço dos ativos definham após os picos. Essa definição foi dada, primeiramente, por John Maynard Keynes, em 1936, em sua grande obra “A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda”. Ela não é matematicamente precisa, mas ainda assim é de grande utilidade.

A importância da definição de Keynes é mostrar que depressões não são apenas versões mais longas ou mais persistentes de recessões. Elas são qualitativamente diferentes. Uma recessão é um fenômeno cíclico que pode ser amenizado por soluções de liquidez e taxas de juros aplicadas por bancos centrais. Uma depressão é estrutural e não responde a remédios aplicados por bancos centrais.

Depressões são curadas com mudanças estruturais em áreas como política fiscal, regulação e mercado de trabalho, áreas essas que não são controladas por bancos centrais, mas pelos poderes executivo e legislativo. De fato, os Estados Unidos estão em uma depressão hoje e a sua persistência se deve ao fato de que mudanças estruturais positivas não foram implementadas. A política do Fed é fútil em uma depressão.

Como o termo depressão caiu em desuso para os economistas, poucos são familiarizados com suas dinâmicas. Porque a última depressão aconteceu há 80 anos, não há quase ninguém hoje com memória viva dela. Esse vácuo de análise e experiência mostra a urgência de um estudo histórico das depressões, e não há melhor história da Grande Depressão do que *O Homem Esquecido*, de Amity Shlaes.

A narrativa convencional da Grande Depressão é sempre contada de maneira mecânica. Herbert Hoover e o Fed são os vilões típicos que cometeram vários erros na formulação de políticas que, primeiramente, causaram a depressão e, então, falharam em aliviá-la.

Franklin Roosevelt é retratado como o herói que salvou o dia e liderou o país de volta ao crescimento por meio de seu ativismo, programas de governo e gastos massivos. Essa narra-

tiva tem sido a grande justificativa para intervenções liberais do governo e programas de gastos desde então.

O que Shlaes mostra é que essa narrativa é quase completamente equivocada. Seu livro é uma história alternativa, muito mais próxima da realidade. Demonstra que houve grande continuidade entre os governos Hoover e Roosevelt. Ambos ativistas e intervencionistas.

Os dois acreditavam em serviços públicos e gastos governamentais. Grandes projetos da Era da Depressão foram iniciados no governo Hoover, como a Represa Hoover (Hoover Dam). Roosevelt apenas continuou os projetos de hidrelétrica e controle de fluxo numa escala maior com sua Autoridade do Vale do Tennessee (Tennessee Valley Authority - TVA) e outros projetos.

É importante lembrar que Roosevelt não deu fim à depressão nos anos 1930; ele apenas a gerenciou com resultados mistos até que as exigências de produção de guerra ajudaram os Estados Unidos a escapar. Na verdade, os Estados Unidos tiveram uma grave recaída entre 1937 e 1938, a famosa “recessão dentro da depressão”, que reverteu alguns dos ganhos obtidos no primeiro mandato de Roosevelt.

Shlaes também aborda o lado sombrio das políticas governamentais dos anos Hoover-Roosevelt. Ela expõe a admiração que muitos tinham por Mussolini e Stálin, que pareciam conquistar crescimento econômico por meio de planejamento central de cima para baixo.

A autora também descreve as comunidades rurais coletivistas e os campos de concentração de trabalho lançados pelo governo americano. A extensão da tendência socialista/comunista na administração de Roosevelt é bem conhecida e Shlaes a descreve impecavelmente.

O livro é equilibrado em sua abordagem. Shlaes é metódica na descrição do crescimento alcançado e dos empregos criados pelos programas de Roosevelt. Ela também enaltece as conquistas artísticas, literárias e arquiteturas da época, pro-

venientes de programas para artistas e escritores patrocinados pelo governo e pela realização de obras públicas.

O mistério da Grande Depressão não é por que ela começou, mas por que durou tanto. Os Estados Unidos já haviam enfrentado uma grave depressão em 1921, mas ela durou apenas 18 meses, não 12 anos. A resposta parece estar em algo que os economistas chamam de “regime da incerteza”.

Os programas de Hoover-Roosevelt pareciam surgir do nada e desaparecer rapidamente, o que confundia empresários. Programas eram lançados com grande pompa e abandonados porque a Suprema Corte os declarava inconstitucionais ou porque não se percebiam resultados.

Em resposta, o capital privado ficou nos bastidores e se recusou a investir. Em vez de uma greve trabalhista, houve uma greve de investimentos e nenhuma intervenção governamental poderia suprir a falta de investimento de capital privado causada pela incerteza em relação às políticas daqueles anos.

Shlaes torna isso claro tanto com pesquisas quantitativas quanto com retratos individuais de Andrew Mellon, Wendell Willkie e outras figuras menos conhecidas, como Bill Wilson, fundador dos Alcoólicos Anônimos. Essas pessoas mantiveram a iniciativa privada viva durante a década em que o governo fingia ter todas as respostas.

Shlaes fez um trabalho de pesquisa impecável e escreve maravilhosamente bem. Seu livro vale a leitura por suas qualidades literárias e históricas, mas também traz importantes lições de economia para investidores e formuladores de políticas.

Conforme os Estados Unidos lutam para sobreviver a uma nova depressão, o regime de incerteza em políticas como o Obamacare, regulamentações ambientais e da internet e mudanças nas leis trabalhistas fizeram com que o capital mais uma vez entrasse em greve. A implicação é que o atual período de baixo crescimento continuará indefinidamente até

que mudanças estruturais positivas e maior clareza nas políticas públicas sejam alcançadas. Essa nova depressão pode ser longa.

O excelente livro de Shlaes é uma ótima peça de história, mas um guia igualmente bom acerca de onde estamos hoje e para onde podemos estar rumando. Recomendo-o fortemente.

CAPÍTULO 13

Trinta e Cinco Perguntas Frequentes

Frequentemente recebo perguntas de meus assinantes da *Strategic Intellingence*, muitas das quais, repetidas. Tentamos responder a todas em nossos briefings e ensaios mensais. Aqui estão trinta e cinco das perguntas mais frequentes respondidas. Espero que você as considere úteis ao investir...

1) Que livro você indica como introdução à Teoria da Complexidade?

Há um livro chamado *Simplesmente Complexidade*, de Neil Johnson. Eu o recomendo como uma introdução.

2) Você considera que o vírus Ebola será o floco de neve que causará a próxima avalanche financeira?

Acredito que seja um problema muito sério com graves impactos econômicos, mas não acredito que será o floco de neve que causará a próxima avalanche financeira. Digo isso porque o floco de neve será, quase que por definição, aquilo que você não espera. Será algo sobre o qual nenhum de nós pensou. Podemos ver o Ebola e sabemos que terá algum impacto econômico. Ele pode até ser mais um motivo para a desaceleração do crescimento mundial, mas, provavelmente, não será o floco de neve que iniciará a avalanche – sabemos demais sobre ele.

3) Você recomendaria comprar prata, além de ouro?

A prata tem o seu lugar na carteira de um investidor. Não acredito que haja uma relação fixa entre os dois metais. Muitas pessoas apostam nesse conceito, mas a prata é mais difícil de analisar porque, além de ser um metal precioso, é um insumo industrial, então diferentes vetores a afetam. Dito isso, se o ouro for a \$7 mil por onça, o que espero, a prata irá a \$100 ou mais. Acho que a prata pegará uma carona com o ouro e considero, sim, que ela tem o seu lugar.

A propósito, recomendo a *Monster Box*, da *U.S. Mint*, a Casa da Moeda dos Estados Unidos. São 500 moedas de prata *American Eagle* de uma onça. É muito bom tê-las porque, se os caixas eletrônicos forem fechados e você precisar de algum dinheiro para as coisas do dia a dia, não desejará se desfazer de seu ouro. Moedas de prata provavelmente servirão nesse cenário. Ter uma *Monster Box* é uma grande segurança.

4) Qual você acha mais provável, a inflação ou a deflação?

Ambas são prováveis e é exatamente por isso que investidores enfrentam um desafio tão grande. Novamente, recorro a nosso amigo Warren Buffett. Ele tem ativos tangíveis como salvaguarda contra a inflação. Mas também possui \$55 bilhões em dinheiro – a maior quantidade de dinheiro que o Berkshire Hathaway já viu – e isso funciona como seu seguro contra a deflação. Buffett entende que ambos os cenários são possíveis.

Acredito que, mais cedo ou mais tarde, teremos inflação, mas poderemos passar por um episódio deflacionário antes disso. É por isso que investidores necessitam de uma abordagem Barbell, para que estejam prontos para qualquer situação.

5) Meu dinheiro está mais seguro em um pequeno banco local ou em um "megabanco"?

Pequenos bancos locais são bons quando bem conceituados. Alguns são sólidos, outros não. Prefiro não recomendar um banco porque não conheço a situação particular de cada investidor, mas há serviços de classificação por aí. Se estamos falando de um pequeno banco local com uma ótima classificação, pode ser que ele seja uma opção melhor. Também recomendo que você guarde algum dinheiro fora do banco. Tenha entre \$5 e \$10 mil em notas de cem para o dia a dia quando os caixas eletrônicos forem desativados.

6) Você acha que o ouro será confiscado como na década de 1930?

Não acredito que irá acontecer. O governo pode até pensar nisso, mas a população não aceitará. Nos anos 1930, a confiança no governo era muito maior do que é hoje. As pessoas aceitaram a situação porque se sentiam desesperadas. Também podem se sentir desesperadas hoje, mas não confiam mais no governo. Acho que o governo sabe disso.

7) As cooperativas de crédito mútuo são mais seguras do que os bancos?

Geralmente, sim. Prefiro não recomendar negócios específicos porque não sei a circunstância em que cada um se encontra. Mas conheço o serviço das cooperativas de crédito mútuo e ele é bem sólido. Elas não causaram problemas nos últimos 30 anos.

8) Quais as chances de companhias de mineração de ouro e prata serem estatizadas em uma crise?

Há alguma possibilidade de que isso ocorra, mas em países como Estados Unidos e Canadá, onde a Lei impera, elas só poderiam ser estatizadas em duas situações. A primeira, no caso de alteração de algumas leis, o que faria com que todos percebessem, dada a lentidão do processo legislativo. A segunda é por meio dos poderes ditatoriais de emergência da

presidência. Quando digo isso, as pessoas reviram os olhos e dizem “Do que você está falando? Ele não é um ditador.” Bem, de certa maneira, ele é – é um ditador no sentido jurídico.

Poucas pessoas sabem que os Estados Unidos estão operando em um estado de emergência. A cada setembro, esse período expira e, no último mês, o presidente Obama o estendeu por mais um ano.

Utilizando seus poderes de emergência, o presidente poderia estatizar as companhias de mineração. O governo talvez o faça em uma situação muito extrema, mas ainda não estamos nesse estágio. Não quero ser binário e dizer o que vai ou não acontecer, o que digo é que tudo é um processo. É dinâmico. Algumas coisas podem acontecer, mas conseguiremos nos preparar para elas. Novamente, essa é a importância de ser um leitor da *Strategic Intelligence*. Você será o primeiro a saber.

9) Por que você recomenda a investidores que aloquem 10% de sua carteira em ouro. Por que não 20% ou mais?

Não darei conselhos pessoais sobre uma carteira de investimentos, que isso fique bem claro.

Não há uma maneira inteligente de prestar consultoria individual sem saber todas as circunstâncias particulares do investidor. Eu tenho clientes que são investidores privados, mas, nesse caso, eu me sento com ele e digo: “Veja bem, preciso verificar toda a sua carteira, preciso saber o tamanho do seu patrimônio líquido e a sua situação familiar. Quantos anos você tem? Quais são seus objetivos na vida?”.

Há muito trabalho a ser feito. Eu não diria a qualquer um “você deveria ter 10% e você deveria ter 20%”. 10% é apenas uma recomendação geral.

Ouro é muito volátil, então, se você tem liquidez e tem um patrimônio líquido razoável e quer seguir nessa direção, não há nada de errado com 20%.

10) Você realmente acredita que o preço do ouro chegará a \$7 mil por onça?

Acredito muito nisso, mas no caminho ele pode chegar a \$800. Em outras palavras, ele não irá do preço atual, cerca de \$1,2 mil, para \$7 mil de uma vez.

Poderá haver grandes saltos quando essa dinâmica começar. Acho que, no final, chegará a \$7 mil, mas não direi que não poderá cair a \$800, porque, certamente, pode acontecer.

Acho que as pessoas passam muito tempo observando as pequenas escalas, dólar a dólar. Elas ficam eufóricas quando há um pequeno aumento e deprimidas com uma pequena queda. Eu não me importo com isso. Apenas observo e analiso. Tenho uma ideia sobre o preço final e a explico em meus livros e na *Strategic Intelligence*.

11) O que você quer dizer quando aconselha as pessoas a guardarem seus metais preciosos em um cofre não bancário de reputação?

Os bancos oferecem a opção de guardar itens de valor em caixas-forte. Bancos maiores possuem cofres para grandes quantidades de ouro, mas o governo controla todo o sistema bancário. Quando você quiser seu ouro de volta, ou se realmente precisar dele, há uma grande possibilidade de os bancos estarem fechados, mesmo que temporariamente, e você não poder ter acesso ao seu ouro. Isso significa que precisará de um cofre não bancário.

Quando digo “de reputação”, quero dizer que você deve escolher uma empresa que esteja operando há um bom tempo, que tenha boas referências e que seja segurada. Você pode pesquisá-las na internet. Há várias nos Estados Unidos. Encontre uma que esteja de acordo com suas necessidades e que esteja operando há bastante tempo. E certifique-se de que ela é segurada.

12) Você acha que os Estados Unidos utilizarão *bail-ins* (recapitalização compulsória) nos bancos para recapitalizar o sistema bancário durante a próxima crise?

Muito se fala sobre isso e eu acredito que seja uma possibilidade real. Inclusive, está previsto em um dos documentos do G-20. Você pode verificar o Final Communiqué do G-20 e estará lá. Ele tem cerca de cinco páginas, mas há uma página listando anexos e documentos adicionais e há dúzias desses. Se clicar em cada um, encontrará milhares e milhares de páginas. É uma bagunça, mas eu verifiquei uma grande porção desses documentos e a menção aos *bail-ins* está lá.

Em casos extremos, todos querem seu dinheiro de volta. Da última vez, o Fed imprimiu mais dinheiro para devolvê-lo a seus donos. Da próxima vez, dirá que você não pode tê-lo. Em vez disso, bancos e contas bancárias serão fechados, ao menos temporariamente. Eu consigo imaginar algo assim acontecendo.

13) Há lugar para platina e paládio na carteira de um investidor?

Sim. Em minha carteira, prefiro ter apenas o ouro, mas acredito que, para alguns investidores, haja lugar para esses metais. Também há um investimento chamado PMC Ounce oferecido pela empresa Neptune Global. O PMC Ounce é metal físico. Você tem a posse de metal físico. Não é um contrato derivativo. Você tem os quatro metais preciosos.

É um investimento melhor do que qualquer um dos quatro metais separadamente porque reduz a volatilidade. Acredito que seja um investimento interessante.

14) Os países do Oriente Médio estão fazendo esforços para abaixar o preço do petróleo?

O preço do petróleo está muito relacionado com sua produção, e os países do Oriente Médio controlam essa produção.

Então, nesse sentido, estão. A Arábia Saudita recentemente reduziu a sua produção. A pergunta é: por quê? O que está acontecendo? Eles estão tentando pressionar o Irã? Eles estão tentando pressionar a Rússia como uma punição pelo que fizeram com a Ucrânia?

Há algumas razões geopolíticas nos bastidores. Mas devo reconhecer que isso faz parte de uma diminuição no ritmo do crescimento no mundo todo. A geopolítica é sempre intrigante, então isso pode, sim, estar acontecendo. Também é um indicativo de deflação e diminuição no ritmo do crescimento mundial, o que percebemos em todas as partes. Acho que isso trará problemas aos Estados Unidos no início do ano que vem.

15) Você recomenda a expatriação?

Essa é uma decisão pessoal. Eu apenas direi os fatos; a expatriação está crescendo. Há cada vez mais pessoas abrindo mão de seus passaportes americanos. Eu sou um cidadão dos Estados Unidos e tenho orgulho disso. Ainda tenho meu passaporte e não pretendo me expatriar, mas é fato que a expatriação está crescendo.

16) Há algum outro país em que se pode abrir uma conta poupança e utilizá-la como uma maneira segura de guardar dinheiro?

Gosto do sistema bancário suíço. O problema é que nele você não estará fora do radar. Obviamente, não aconselho qualquer tipo de sonegação de impostos. Mas, se é um cidadão dos Estados Unidos e tem uma conta bancária no exterior, terá que assinalar isso na sua declaração de imposto, o que chamará a atenção das autoridades fiscais.

Mas eu gosto da Suíça porque seu sistema bancário e sua economia são muito bem administrados. Mas não ache que estará fora do radar, porque não estará.

17) Em um período de crise, é melhor emprestar, tomar emprestado ou nenhuma das alternativas?

Essa pergunta é, na verdade, um questionamento sobre a prevalência da inflação ou da deflação. Se a inflação prevalecer, você não vai querer pagar suas dívidas ou, pelo menos, acelerar pagamentos, porque tais dívidas valerão muito menos em um mundo inflacionário.

Neste momento, enxergo as forças deflacionárias prevalecendo. Meu conselho seria o seguinte: se você tem um motivo real para fazer um empréstimo, como financiar uma casa ou algo parecido, pode pagá-lo e não está superalavancado, não há problema. Mas eu não correria para pagar uma hipoteca adiantado.

Também não emprestaria muito dinheiro para me alavancar. Essa estratégia funciona com a inflação – mas a inflação pode não chegar agora. Poderemos enfrentar uma deflação prolongada. A minha abordagem requer um equilíbrio entre ativos tangíveis e dinheiro. Os ativos tangíveis o protegem em uma inflação. O dinheiro o protege em uma deflação e reduz a volatilidade. É difícil saber com qual das duas teremos que lidar, melhor se preparar para ambas.

18) Quando você diz “ter dinheiro”, quer dizer notas de dinheiro? Caso sim, em qual moeda?

Quando digo “dinheiro”, quero dizer os instrumentos da melhor qualidade que você conseguir. Para um investidor dos Estados Unidos, tais instrumentos seriam US Treasury bills ou algum tipo de nota com vencimento de um ano. Há equivalentes no exterior. Basicamente, escolha as dívidas do tesouro em sua própria moeda. Esse é o menor risco, em minha opinião. Não considero fundos do mercado monetário ou certificados de depósito bancário dinheiro.

19) Você recomenda fundos de Treasury bonds e metais preciosos físicos. Ambos podem trazer bons resultados ao mesmo tempo?

Não, não podem. Acredito que quem diz saber exatamente o que vai acontecer não tem ideia do que está falando. Há diversos motivos pelos quais poderíamos ter uma inflação e há diversos motivos pelos quais poderíamos ter uma deflação. O investidor inteligente tem algum tipo de proteção para ambos os casos. O melhor exemplo é Warren Buffett. Ele está comprando ferrovias, ativos de transporte, petróleo e gás natural, que são todos ativos tangíveis. Ele também tem \$55 bilhões em dinheiro. Dessa maneira, se realmente houver um colapso, terá dinheiro para aproveitar barganhas.

20) Você vê o G-20 migrando para moedas 100% eletrônicas, de modo que possam cobrar taxas de juros negativas?

Sim, é uma possibilidade. Jen Rogoff e Larry Summers já mencionaram isso. O G-20 não faz nada rapidamente, mas segue na direção de uma sociedade sem dinheiro em nota, o que significa que você estará preso ao sistema bancário e que poderá haver juros negativos, nada mais que uma maneira de roubar o seu dinheiro.

Essa tendência ainda está em curso, outro motivo para se ter ouro físico. Ele não é digital.

21) Não há mais diálogo entre os Estados Unidos e a Rússia. A economia se deteriorou ao ponto de os Estados Unidos optarem por uma guerra, como ocorreu em depressões passadas?

Essa é uma pergunta composta. Putin não joga com a Economia, mas com o poder.

Recentemente me reuni com alguns dos melhores experts em segurança nacional em Washington. Havia agentes da CIA, embaixadores dos Estados Unidos, *think tankers*, pessoas do Departamento de Defesa, do *U.S. Treasury* e membros do mundo financeiro. Éramos cerca de 15 pessoas em uma reunião a portas fechadas e conversamos sobre isso.

Acredite ou não, cheguei a rir deles. Eu o fiz de maneira respeitosa, mas disse: “Esse é o pior caso de espelhamento que já vi”. Espelhamento é uma falha de inteligência analítica em que você comete o erro de achar que a outra parte pensa exatamente como você.

O erro que os Estados Unidos estão cometendo é achar que Putin pensa como nós. Os Estados Unidos acreditam que se infligirem dor econômica o suficiente em Putin, ele mudará seu comportamento porque se ele infligisse dor econômica em nós, nós mudaríamos o nosso. Mas Putin não é como nós, e nós não somos como ele.

Em outras palavras, sanções não funcionam com Putin. Ele tem outros objetivos, prioridades e outra maneira de pensar. Então, a resposta curta é não. Mas isso não significa que os Estados Unidos não continuarão intensificando o conflito só porque pensam sobre ele da maneira errada.

22) Agora é uma boa hora para considerar o Rublo e o setor petrolífero russo?

Tendo em mente que é mais uma especulação do que um investimento – e apenas como uma pequena parte da carteira de um investidor – sim. Não acho que seja cedo demais para prestar atenção à Rússia. O rublo teve uma queda de quase 60% e a economia russa está em recessão. Grande parte das vezes, esse é um bom momento para comprar. A Rússia não desaparecerá. É a oitava maior economia no mundo. Tem uma população de cerca de 150 milhões de pessoas, é um Estado nuclear e está muito integrada à Europa. A Rússia não irá falir.

Talvez seja um pouco cedo, mas é importante continuar prestando atenção. Chegará a hora de investir um pouco lá. Como sempre, minha sugestão é que você não aposte todas as suas fichas nela e tenha porções de outras coisas em sua carteira.

23) É possível que o governo dos Estados Unidos aumente as taxas de juros? O custo dos pagamentos de juros não quebraria a economia?

Se as taxas de juros fossem normalizadas, o que, nesse estágio de recuperação, significaria taxas entre 3 e 5%, sim, haveria um buraco no orçamento do tamanho do que afundou o Titanic. Mas não é sobre isso que falamos atualmente, estamos falando de um aumento de cerca de 25 pontos-base.

Talvez o fundo do Fed vá a 50 ou 75 pontos-base. Talvez ele tente aumentar as notas com vencimento em 10 anos para 2,5%. Não acho que acontecerá, mas a pergunta é, caso acontecesse, isso levaria os Estados Unidos à falência?

Em níveis normalizados mais altos, talvez. Mas as medidas pensadas pelo Fed no momento não, pelo menos a curto prazo. Acho que não farão nem os aumentos mínimos porque a economia está fraca demais para isso.

24) Quem são as elites do poder que realmente dão as cartas neste país?

Quando digo “elites do poder”, não estou me referindo ao bicho papão ou qualquer outra teoria conspiratória. Não estou falando dos *Illuminati* ou qualquer coisa parecida. São pessoas reais e sabemos quem são.

São os secretários do Tesouro, os presidentes dos grandes bancos, ministros de finanças e outros políticos, banqueiros centrais, Janet Yellen, Mario Draghi etc. Mas também são alguns acadêmicos e professores doutores, como Larry Summers, Marty Feldstein e alguns presidentes de outras grandes corporações. Não é um grupo grande.

Todos se conhecem e se reúnem – em Davos, nos bastidores de uma reunião do G-20 ou em uma reunião anual do FMI. Eles frequentam a Clinton Global Initiative e gostam de estar em Nova York durante a Assembleia Geral das Nações Unidas.

Converso com muitos deles e o que me dizem privadamente não é o que dizem publicamente. E é isso que conto em meus livros e na *Strategic Intelligence*. Nem sempre menciono nomes porque não tenho essa liberdade, mas menciono as conversas.

Já tive conversas com banqueiros centrais, membros do FOMC e do Conselho de Administração do Fed. Todos me dizem: “Nós não sabemos o que estamos fazendo. Conforme as coisas acontecem, inventamos estratégias”. Mas eles nunca diriam isso publicamente porque enlouqueceriam o público.

Por vezes, algum membro dessa elite se aposenta e outra pessoa toma seu lugar. Você tem que estar de olho nos novatos – pessoas como Michael Froman. Ele não é da casa, mas é um dos protegidos de Robert Reuben, que está em uma posição de muito poder.

As regras para o clube da elite do poder são: nunca criticar outro membro e nunca dizer o que pensa de verdade. O que deve ser feito, mesmo que você não seja um membro do clube, é ter, ao menos, acesso suficiente a ele para saber o que estão pensando.

25) O que são DSE?

São, essencialmente, dinheiro mundial. Pode soar assustador, mas o nome é engraçado: Direitos de Saque Especiais. A elite mundial financeira escolhe nomes estranhos para as coisas que cria porque não quer que o mundo saiba realmente o que está fazendo.

O FMI pode imprimir DSEs e já o fizeram no passado – não há nada de novo quanto a isso. Os DSEs foram inventados em 1969 e o FMI emitiu centenas de bilhões deles ao longo dos anos. Mas só os emitem em meio a um pânico financeiro. Eles não os emitem quando há estabilidade.

26) Nós poderemos usar os Direitos de Saque Especiais ou DSE?

Você não poderá utilizá-los, tocá-los ou senti-los. Você não poderá gastá-los. Você não os terá.

Os DSEs não serão dinheiro para as despesas do dia a dia. Nós ainda usaremos o dólar. A diferença é que o dólar se transformará em uma moeda local, não a moeda mundial de reservas. Então, por exemplo, quando eu for para a Turquia, eu troco alguns dólares por liras turcas. Eu utilizo a lira para pagar por táxis enquanto estiver no país. Quando for embora, troco-as novamente. O dólar será utilizado dessa forma.

Você utilizará o dólar quando viajar aos Estados Unidos, mas dólares serão como pesos mexicanos; algo que você só usa quando está no país. O dólar não mais será a moeda mais importante para as reservas mundiais.

Os DSEs serão usados para acordos e balanço de saldos entre países, definição do preço do petróleo e, talvez, para as demonstrações financeiras das centenas de grandes corporações no mundo.

O impacto disso para os investidores comuns será inflacionário. A diferença, no entanto, é que, agora, se tivermos uma inflação, todos culparão o Fed. No futuro, porém, a inflação virá dos DSEs. Isso significa que, quando as pessoas tentarem culpar o Fed, o Fed dirá: “Não fomos nós, foram aqueles caras da G Street em Northwest, Washington. Culpem eles!”. Ninguém sequer sabe onde o FMI está. Então, os DSEs são uma maneira de deixar a inflação entrar pela porta dos fundos.

27) Os Estados Unidos conseguirão, algum dia, recuperar-se da situação econômica em que estão?

É possível, mas não é provável. Há uma série de políticas que encorajariam o crescimento. A chave é crescimento. O problema é que não podemos incentivá-lo com a impressão de moeda. Nós devemos fazê-lo com mudanças estruturais. Mas como a Casa Branca e o Congresso não estão alinhados, não vejo essas mudanças estruturais sendo feitas.

28) Se o dólar estiver forte, isso significa que não entrará em colapso?

A pergunta confunde a taxa cruzada com o risco sistêmico. Se o dólar estiver forte é em relação ao euro ou ao iene. Utiliza-se como base para isso o Índice DXY, que é o índice do dólar. O índice do dólar é muito comparado ao euro.

Um dólar forte, no entanto, não significa que todo o sistema não está à beira de um colapso. Olhar para a taxa cruzada é como estar dentro do Titanic enquanto ele afunda e perceber que a cadeira em que você está sentado está bem, mas a cadeira da pessoa ao seu lado está um pouco afundada na água. Em outras palavras, uma taxa cruzada forte do dólar está, na verdade, colaborando com a instabilidade porque é muito deflacionária do ponto de vista dos Estados Unidos.

Muitas pessoas acham que eu considero um dólar forte favorável. Na verdade, o que considero favorável é um dólar estável em um nível forte, mas, se olharmos a situação do dólar em 2011, quando a moeda estava em colapso, e em 2015, quando a moeda é a rainha do pedaço, há uma enorme volatilidade, o que é desestabilizador.

A morte do dólar ou o colapso do sistema monetário mundial significa uma perda de confiança dos mercados, dos investidores e das pessoas em todo o mundo, no dinheiro como detentor de valor.

Você até poderá ser pago em dólares, mas não desejará mantê-los. Irá transformá-los em outra coisa, seja em terras, ativos tangíveis, ouro, prata, obras de arte ou qualquer outra coisa.

Se isso acontecer com o dólar, acontecerá com todo mundo ao mesmo tempo. Não há como a confiança no dólar entrar em colapso sem que a confiança em outras moedas também entre. Não haverá uma crise de confiança no dólar em que todos procuram por euros.

Eu não avaliaria o estado do dólar ou do sistema monetário mundial com base em taxas cruzadas. Eu o avaliaria com base na instabilidade do sistema como um todo.

29) Os investidores deveriam considerar comprar *Treasury Inflation Protected Securities (TIPS)*?

Eles têm o seu lugar. São uma espécie equivalente ao dinheiro, com uma política de proteção contra a inflação embutida. Também apresentam muita liquidez. Eles fornecem liquidez e segurança, o que é bom em um período de deflação, mas têm uma proteção contra a inflação embutida. Em suma, TIPS são um instrumento que cobre ambos os lados da estratégia Barbell.

Na *Strategic Intelligence*, recomendamos notas com vencimento em 10 anos, que estão do lado da deflação da estratégia Barbell, e um pouco de ouro, que está do lado da inflação. Mas TIPS de curto prazo estão bem no meio e podem valer a pena.

30) Qual a diferença entre a Escola Austríaca de Economia e a Teoria da Complexidade?

Elas têm muito em comum. A Teoria da Complexidade é um braço da ciência que surgiu nos anos 1960. É uma ciência relativamente nova. Já evoluiu muito nos últimos 50 anos, mas, em relação à história da ciência, a Teoria da Complexidade é nova e tem muito a ver com a chegada dos computadores. Para se resolver problemas de complexidade, necessita-se de grande energia computacional, energia essa que não existia antes da década de 1960.

Os principais austríacos, voltando a Carl Menger, Ludwig Von Mises e Friedrich Hayek, realizaram seus trabalhos nos séculos XIX e XX. É por isso que há pouca sobreposição quanto a eles.

O que Hayek disse é exatamente o que diz a Teoria da Complexidade. Essencialmente, planejamento central sempre falhará. Foi isso que ele disse em *O Caminho da Servidão* e o que disse em um de seus influentes artigos.

Hayek disse que ninguém é inteligente o suficiente ou tem informações o suficiente para planejar a economia, não importa quanto poder essa pessoa tenha. Naquela época, ele estava pensando na União Soviética.

É exatamente o que os estudiosos da Teoria da Complexidade dizem. Eles diriam que os fenômenos econômicos são o que chamamos de “propriedades emergentes”. Eles parecem surgir do nada. Surgem por causa das decisões de dezenas de milhares, ou milhões, dezenas de milhões ou centenas de milhões de participantes do mercado, todos individualmente expressando certa preferência, mas, coletivamente, produzindo resultados que nenhum indivíduo poderia prever.

Tenho debatido isso com economistas austríacos de carteirinha de todo o mundo. Não sou contra a Escola Austríaca de Economia, pelo contrário, acredito que ela tenha muito a oferecer. A única coisa que eu diria é que a ciência evolui, e há novas ferramentas que podemos usar para melhor entender o mundo.

Gosto de utilizar a Escola Austríaca de Economia da mesma maneira que Einstein utilizou Newton. Einstein desenvolveu a Teoria da Relatividade, que desbancou parte do que Newton disse sobre a gravidade. Isso não significa que Newton foi uma farsa, apenas que Newton elevou a ciência a um patamar e que Einstein começou desse patamar e seguiu adiante. Einstein concordaria com isso, ele mesmo o disse.

Da mesma maneira, isso não significa que a Escola Austríaca de Economia esteja errada, mas a Teoria da Complexidade pode avançar com base em algo já muito bom. A maneira com que acabo com o debate é dizendo que se Von Mises estivesse vivo hoje, seria um teórico da Complexidade.

31) Como aqueles que estão no poder ainda lhe permitem acesso quando você alerta os investidores comuns sobre as coisas que os formuladores de políticas estão fazendo para estragar a economia?

A resposta curta é que ninguém me permite fazer nada. Eu faço o que quero.

Essa pergunta é muito carregada de pressupostos. Ela sugere que eu seja uma marionete do governo e que o governo é uma força monolítica e unificada. Todas essas indicações são falsas e estão erradas.

Eu faço diversos trabalhos para o governo dos Estados Unidos. Já fui um adjudicatário do governo e já trabalhei em projetos governamentais. Converso com agentes do governo o tempo todo. Se você soubesse a bagunça que existe, estaria muito mais tranquilo em relação a teorias da conspiração.

Não há um “governo”. Há muitas agências, indivíduos, gabinetes, departamentos e braços por todo o país e por todo o mundo – e, certamente, por toda Washington DC e norte da Virgínia.

Gosto de brincar que temos dois governos, o do centro e o da Virgínia. No centro, estão o Departamento do Tesouro e o Fed e na Virgínia estão o Pentágono e a comunidade da inteligência.

O fato simples é que o governo não é monolítico. Você pode percorrer diferentes agências do governo, como eu faço, e escutar diferentes pontos de vista. As pessoas me procuram e dizem: “Jim, você não vai acreditar no que o meu chefe está fazendo”. Ou “eu não posso acreditar no que minha agência está fazendo”.

Há pessoas muito bem-intencionadas, trabalhadoras e patriotas que não gostam do que estão vendo no âmbito geral. Meu conselho é: não suponha que o governo é uniforme e monolítico.

Uma coisa que ouvi durante toda a minha carreira, que acabou de passar da marca dos 40 anos, é: “Jim, nunca faça o que mandam”. Há um pouco de verdade nessa frase e eu a acho boa porque ela me permite ter um pouco de originalidade, que tento trazer para a minha newsletter *Strategic Intelligence*. As pessoas que me conhecem bem concordarão.

A ideia de que os *insiders* me manipulam não é verdadeira. Eu levo meu trabalho a sério. Sempre digo às pessoas que minha mãe de 84 anos me motiva. Ela vive de sua aposentadoria. Ela está bem, mas não há ninguém mais vulnerável à inflação do que ela, que depende de sua pensão para sobreviver.

Ela é uma boa âncora para mim e me faz pensar nas dezenas de milhões de americanos que estão na mesma situação. Eles são o porquê de eu fazer o que faço. Essas pessoas foram, são e, provavelmente, serão vitimadas pela inflação no futuro. Enquanto isso, são sempre os *insiders*, os tipos dos fundos multimercado e os agentes do governo que têm mais informações e estão na posição de proteger a si mesmos.

O que quero dizer é que o jogo tem muito mais nuances e é muito mais complexo. O governo é muito mais diverso. Há pessoas de dentro que não gostam do que veem e qualquer sugestão de que eu esteja trabalhando dentro de um sistema monolítico não é verdadeira.

32) Como é a sua carteira de investimentos? Qual porcentagem de seu dinheiro é ouro físico e/ou prata? Você tem ações?

Minha carteira de investimentos é uma mistura de dinheiro, obras de arte, ouro, prata, terras e *equities* privados. Não tenho ações ou títulos do governo por restrições legais, dado o meu papel como gestor de carteiras e escritor de newsletters.

A composição de minha carteira muda de tempos em tempos, de acordo com a valoração de classes particulares de ativos. Minha recomendação é uma mistura de 10% de metais preciosos, 10% de obras de arte, 30% de dinheiro, 20% de terras e 30% de outros investimentos, como fundos multimercado, *equities* privados e capital de risco. Atualmente, terras, obras de arte e *equities* privados têm mais peso em minha carteira; dinheiro e metais preciosos, menos.

Isso está para mudar, porque o fundo de obras de arte está fazendo distribuição dos lucros, que estão sendo realocados a ouro, e a dinheiro.

Comprar terras, metais preciosos e guardar dinheiro não deve trazer muitas dificuldades a qualquer investidor. Alternativas como fundos multimercado, *equities* privados e capital de risco não são abertas a todos porque, geralmente, são negociados como fundos privados limitados a investidores credenciados e têm valor de inscrição altos.

Se você não puder comprar tais investimentos, ainda há *equities* negociados publicamente, como fundos de bond de alta qualidade e companhias com ativos tangíveis em energia, transporte, recursos naturais e agricultura que oferecem uma boa proteção contra os perigos da inflação e da deflação.

33) A tecnologia de *fracking* (fraturamento hidráulico) já existe há décadas. A revolução do gás xisto foi apenas uma bolha alimentada pelas baixas taxas de juros? Alguns dizem que ela salvará o país, mas temo que seja exatamente o contrário.

O boom da energia nos Estados Unidos, no geral, é um triunfo da tecnologia e do empreendedorismo americanos e será bom para o crescimento a longo prazo. Mas, como ocorreu com muitas tecnologias disruptivas no passado, haverá excessos, perdas e consequências não programadas no estágio inicial dessa revolução tecnológica.

Os Estados Unidos foram muito beneficiados pelo boom das ferrovias no final do século XIX, mas construíram-se ferrovias demais, muitas delas foram mal administradas e diversos investidores sofreram perdas em ações e títulos. Algo similar está acontecendo com o setor de energia, apesar das claras vantagens dessa tecnologia.

Os benefícios do *fracking* são óbvios, incluindo grande quantidade de energia de baixo custo e criação de muitos empregos

com altos salários no ramo do petróleo e do gás natural. Os problemas são menos óbvios. Primeiramente, energia de baixo custo é deflacionária em tempos em que o Fed busca, desesperadamente, pela inflação.

Se o impacto deflacionário do *fracking* fizer com que o Fed aumente as facilidades monetárias a ponto de a confiança no dólar ser destruída, então os custos dessa revolução serão muito altos. Não será culpa das empresas de *fracking*, mas do Fed. Ainda assim, os perigos existem.

O outro problema é que muito da euforia nos campos de *fracking* foi financiado por empréstimos a empresas com baixa notação de risco de crédito. Tais financiamentos foram feitos com a presunção de que o preço do petróleo se manteria acima dos \$80 por barril. Com o preço do petróleo a cerca de \$45 por barril e com grande probabilidade de se manter abaixo dos \$60, muitos dos investimentos terão que ser remitidos.

A quantia está na casa dos trilhões de dólares, maior do que a crise de crédito hipotecário subprime. E muito dessa dívida está escondida em planos de aposentadoria 401(k). Como já mencionei, você deveria verificar se há algum fundo de títulos corporativos em seu 401(K) e, caso haja, ligar para o seu corretor ou consultor para descobrir se há títulos de empresas de *fracking* entre eles.

34) Eu li a introdução do seu livro, *A Guerra das Moedas*, sobre a possibilidade de impostos excepcionais de 80-90-98% sobre o rendimento do ouro (se, e quando ele atingir \$7 mil dólares ou mais por onça). Caso realmente aconteça, isso não mitigaria os benefícios de se ter ouro?

A minha referência à possibilidade de impostos excepcionais sobre o lucro do ouro na introdução de meu livro, *A Guerra das Moedas*, foi com a intenção de formular um contraste com o confisco do ouro de 1933. O ponto é que o governo, por

vezes, trabalha para suprimir o preço do ouro, mas quando, mesmo assim, o preço do ouro sobe, o governo encontra uma maneira de roubar os lucros dos investidores privados. Impostos excepcionais sobre o lucro do ouro seriam uma maneira de isso acontecer, mas não a única. Eu a mencionei como uma ilustração do que poderia acontecer, não como uma previsão do futuro.

A possibilidade da criação de um imposto como esse não é motivo para evitar ter ouro atualmente. O aumento do preço do ouro em dólares apenas começou. Se o preço subir rapidamente, deverá haver tempo para vender o ouro em sua alta e reinvestir os ganhos em outras classes de ativos, como terras ou obras de arte, que têm menos probabilidade de ser alvo de medidas de taxaçaõ confiscatória pelo governo.

É claro que a decisão acerca do momento em que o ouro deverá ser vendido não será fácil, mas essa é uma das coisas que estarei acompanhando e sobre a qual avisarei meus leitores da *Strategic Intelligence* nos meses e anos futuros.

35) Por que você considera haver um problema de dívidas corporativas? As empresas americanas não estão faturando quantidades massivas de dinheiro?

Dívidas têm diversas formas, incluindo a dívida de alta qualidade do *U.S. Treasury*, dívidas de corporações com alta notação de risco de crédito e junk bonds. As dívidas também são emitidas por companhias nacionais e estrangeiras. Algumas das dívidas emitidas por companhias estrangeiras são em moedas locais, outras são em dólar. Ao discutir o descumprimento de dívidas, é necessário ter todas essas distinções em mente.

As empresas dos Estados Unidos que têm quantidades massivas de capital, como Apple, IBM e Google, não são as que me preocupam, elas estão bem. Os descumprimentos virão de três outras fontes.

A primeira onda de descumprimentos será dos junk bonds emitidos por companhias de exploração de energia e de perfuração, especialmente as de fracking. Esses junk bonds foram emitidos na expectativa de que os preços da energia se mantivessem altos. Com o preço do barril do petróleo a \$60 ou menos, muitos desses bonds não serão cumpridos.

A segunda onda de descumprimentos virá dos produtos estruturados e veículos especiais utilizados para financiar empréstimos para a aquisição de automóveis. Já se pode perceber um aumento do descumprimento dos financiamentos subprime de automóveis. Vai piorar.

A terceira onda virá de empresas estrangeiras que emitiram dívidas em dólar, mas não conseguem fácil acesso a ele por meio de seus bancos centrais ou não podem pagar pelos custos de juros agora que o dólar está muito mais forte do que quando a dívida foi emitida.

O total das três ondas combinadas – junk bonds de energia, financiamentos de veículos e empresas estrangeiras – passa dos \$10 trilhões, mais de dez vezes maior do que as hipotecas subprime pendentes antes da última crise, em 2007.

Nem todos esses empréstimos deixarão de ser cumpridos, mas, mesmo uma taxa de descumprimento de 10% resultaria em mais de \$1 trilhão em perdas para investidores, sem contar os derivativos. Essas dívidas não deixarão de ser cumpridas imediatamente e não serão todas ao mesmo tempo, mas espere por um tsunami de dívidas de baixa qualidade entre o final de 2015 e o início de 2016.

Conclusão

Dinheiro é transitório e patrimônio é permanente. Muitas pessoas confundem o significado do dinheiro e pensam: “Bem, eu tenho dinheiro, então, sou rico”.

A curto prazo, pode ser verdade, mas a longo prazo, o dinheiro pode ir embora. Patrimônio, por sua vez, prevalece. O valor do dinheiro pode entrar em colapso, mas há coisas que se pode fazer e estratégias que se pode adotar para criar e preservar uma riqueza que sobreviverá ao colapso monetário.

Quando todos estiverem sendo eliminados do jogo, conseguir sobreviver é ter uma vantagem. Dito isso, acredito que seja possível superar a maior parte das outras classes de ativos e, no processo, aumentar o patrimônio líquido em termos reais.

Você sempre deve pensar sobre as coisas em termos reais. Não é suficiente falar em termos nominais. O mercado de ações poderia chegar a 40.000. Ao mesmo tempo, o dólar pode perder 95% de seu poder de compra. Qual é o valor de uma bolsa de \$40.000 se o dólar vale apenas \$0,05?

É imperativo se preparar agora. Não se pode esperar até a nova crise. Muitas coisas poderiam causá-la. Poderia ser o fracasso na entrega de ouro físico porque o metal está se tornando escasso, poderia ser a falência de uma firma financeira como o Lehman ou a MF Global. Poderia ser o suicídio de uma pessoa

proeminente. Poderia ser um desastre natural. Poderiam ser descumprimentos no mercado de junk bonds. Poderiam ser muitas coisas, não importa. Alguma coisa será.

O fato é que, atualmente, o sistema é muito instável. Os erros já foram cometidos. Estamos esperando apenas por um catalisador que iniciará o colapso. Acontecerá antes do esperado. Não acontecerá, necessariamente, amanhã – mesmo que possa acontecer – mas também não acontecerá daqui a dez anos, porque não chegaremos tão longe.

A dinâmica – métricas de dimensionamento ou o tamanho do sistema – é uma função exponencial. Quando o tamanho do sistema é triplicado, o tamanho do risco é multiplicado por dez ou cem. Foi isso o que fizemos.

A crise poderia acontecer muito repentinamente e é provável que você não a perceba chegando. Investidores sempre me dizem: “Jim, me ligue às 3h do dia anterior ao estouro da crise para que eu venda algumas ações e compre algum ouro”.

Não é assim que funciona por todos os motivos que dei. E mesmo que acontecesse, talvez você não conseguisse chegar ao ouro em tempo. Esse é um conceito muito importante.

Quando o pânico da demanda por ouro tem início e o preço começa a escalar não \$10 ou \$20 por onça ao dia, mas \$100, \$200 e, de repente, \$1.000 por onça, as pessoas dizem: “preciso comprar ouro”. Nesse estágio, será impossível comprá-lo.

Os grandes jogadores terão comprado tudo – os bancos centrais, os fundos de riqueza soberanos, os bilionários e os fundos multimercado multibilionários – , eles terão o ouro; o investidor comum, não.

Você descobrirá que a Mint cortará os envios e seu negociante local ficará sem estoque. Você assistirá às escaladas de preço pela televisão, mas não conseguirá chegar até o ouro. Será tarde demais. Por isso a hora de agir é agora.

Gosto de dizer que cada um tem um título de doutora-

do em gerenciar seu próprio dinheiro. Você pode não saber muito sobre economia, mas pode e deve se focar em seu próprio patrimônio.

Você não está sozinho. Não deve se sentir como um naufrago no oceano ou uma vítima das políticas do banco central.

Você pode construir seu patrimônio, sua aposentadoria e sua carteira de investimentos com as próprias mãos.

Há famílias nos Estados Unidos, como os Rockefeller, que têm dinheiro há cem anos. É dinheiro antigo.

Na Europa, no entanto, há famílias que têm dinheiro há 400 ou 500 anos. Isso, sim, é dinheiro muito antigo.

Há pouco tempo, estive no magnífico Palazzo Colonna, no coração de Roma. A família Colonna tem a sua riqueza desde o século XIII. São 800 anos de riqueza, e eles nunca a perderam.

Sobreviveram não apenas a 2008, mas à Guerra dos Trinta Anos, Napoleão, Luís XIV, Primeira e Segunda Guerras Mundiais, o Holocausto e mais.

Se você lhes perguntar como conseguiram tal façanha, dirão: “Um terço, um terço e um terço” – um terço em terras, um terço em ouro e um terço em obras de arte.

Digamos que você vivesse na Bavária, no ano de 1620. O inimigo está há dez quilômetros, queimando tudo pela frente. O que você faz? Coloca moedas de ouro em uma sacola, corta uma pintura da parede, enrola-a e a coloca nas costas, sobe no seu cavalo e foge.

Então, em alguns anos, quando a poeira abaixar, você volta e reclama seu direito àquela propriedade de terra, coloca o seu ouro de volta na gaveta e sua obra de arte de volta na parede. Você ainda tem sua riqueza e seus vizinhos todos foram eliminados do jogo.

O que quero dizer é que há técnicas de sobrevivência que você pode usar. Você não está desamparado. Você pode se proteger. Certamente, pode ficar atento à crise utilizando os sinais de alerta presentes hoje.

A ideia é levar essa história até o futuro, prever o colapso, o que está por vir e, então, retornar à estaca zero e fazer tudo que for possível hoje para sobreviver ao colapso e ao novo sistema, preservando seu patrimônio.

Isso pode ser feito. Como um leitor da *Strategic Intelligence*, você está em uma posição muito melhor do que a maioria para fazer isso acontecer.

Sobre o autor

James Rickards é o editor da newsletter financeira *Strategic Intelligence*. Ele também é o autor dos best-sellers *A Guerra das Moedas* e *The Death of Money*. É gestor de carteiras no West Shore Group e consultor em economia internacional e ameaças financeiras do Departamento de Defesa e da comunidade de inteligência dos Estados Unidos. Trabalhou como consultor na primeira simulação de guerra financeira conduzida pelo Pentágono. Mora em Connecticut.

Siga @JamesGRickards

