

Quando recém iniciado o ano de 2010, os mercados obtiveram valorização acima das expectativas. Bovespa e NY Exchange chegaram a subir quase 10%. Agora, perto do término de fevereiro, esses mesmos mercados estão abaixo dos níveis de fechamento de 2009. A principal causa responsável por esse recuo é o stress gerado pelos países da zona do Euro, mais especificamente os que ficaram conhecidos pela sigla PIIGS ( Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha).

A vulnerabilidade econômica e financeira desses países, principalmente da Grécia - em situação bastante delicada, tendo que lidar com acusações que incluem a manipulação de importantes indicadores (como foi o caso do déficit fiscal), preocupam os mercados, que avaliam até que ponto essa situação coloca a credibilidade do Euro em cheque.

O alerta nos mercados reflete as incertezas inerentes a esse problema. O quanto os países economicamente mais fortes integrantes da União Européia, como a Alemanha e a França, estão dispostos a se sacrificar para bancar a irresponsabilidade fiscal dos irmãos menores.

Como reduzir o déficit sem a possibilidade de desvalorização da moeda e da emissão de novas dívidas para rolar dívidas mais antigas? A margem de manobra fica muito reduzida.

Uma coisa é certa, este problema na zona do Euro, deixará para trás a recuperação econômica da Europa que já vem praticando taxas de juros bem mais baixas do que outras economias em desenvolvimento e da própria economia norte-americana, que já apresenta sinais de recuperação.

No epicentro da crise - a economia norte-americana - observa-se rápida capacidade de recuperação através da produtividade e da flexibilidade e regulação das leis trabalhistas, que no caso da UE representam um enorme problema.

A legislação trabalhista pouco flexível gera escassas opções de corte de despesas sem o surgimento de um grande problema social, dá-se então um ambiente propenso a estagnação.

Alguns economistas já começam a questionar a manutenção do Euro como moeda única.

Existe a possibilidade de alguns países serem pressionados pela sociedade a procurar seu caminho, através da volta da moeda própria, pois o custo dos ajustes viria por via de ajuda subsidiada, ou por preços sociais insustentáveis.

As amarras e conquistas sociais obtidas ao longo de séculos, dificilmente verão apoio da sociedade no que se reflete a mudanças, vide o recente caso da França, que em início de um novo e popular governo tentou implementar algumas mudanças, acarretando grandes distúrbios sociais.

Creio que o mercado tem motivos para ficar preocupado, mas acredito firmemente no conceito Too Big To Fail, como aconteceu na recente crise. Muito grande para quebrar, mas não podemos descartar qualquer tipo de contágio, pois atrás das dívidas soberanas estão os bancos, principalmente os europeus que não tiveram o mesmo nível de abertura de informações que os bancos norte-americanos.

Por outro lado, creio que alguns emergentes passam por um momento histórico, apresentando recuperação à frente das economias desenvolvidas.

O que terá mudado? Sem dúvida este fenômeno econômico está acontecendo pela mudança de postura que alguns dos emergentes tiveram em relação à condução e reorganização de suas finanças, basta comparar os números destes com os dos PIIGS para verificar que a maioria apresenta melhores indicadores econômicos, como: dívida / PIB; déficit público; reservas e etc. Mas esse destaque não contempla todos os emergentes, vide o caso da Argentina, Venezuela, Bolívia, Equador e outros que deverão continuar piorando e que por consequência não conseguirão atrair capitais tão cedo.

Isto mostra um fato interessante, para o que eu gostaria de chamar a atenção. Assim como países vem sendo tratados de formas diferentes pelo fluxo de capital (diferentes percepções de risco por parte dos investidores), os ativos dentro das Bolsas de Valores também precisam ser analisados de forma bem diferenciada dado que o ambiente de incertezas deve trazer maior volatilidade aos mercados, ao melhor estilo "Stock-Picking".

Mas não devemos nos enganar, a economia americana ainda é e será o carro chefe, principalmente devido à sua agilidade em resolver problemas, à sua produtividade sem precedentes e à base jurídica e desburocratizada, com que dificilmente qualquer país tem como competir, principalmente os BRIC's que ainda tem muito a realizar nestes quesitos de reformas estruturais.

Enfim, chega de papo. No final, todos querem saber se a bolsa esta barata ou cara? É para Entrar ou para Sair? E ainda mais, se possível: Quando e Como?

Todas essas perguntas, paradoxalmente, têm e não têm respostas.

Se te passarem uma idéia convincente sobre essas questões, tenha cuidado, pois ela não existe. O que existe é o dia a dia, cada dia de mercado é um dia diferente. O que pensamos hoje poderá ser totalmente diferente do que pensaremos nos dias vindouros, dada a influência do senhor Mercado em nossas atitudes, e é assim que funciona a cabeça dos gestores de pequenos, médios e grandes hedge funds. As estratégias são montadas, mas podem mudar da manhã para a noite. Enfim, a regra nos mercados é não ficar preso a regras que nós mesmos criamos.

Lembrem-se sempre disto: Da mesma forma que as cotações flutuam a nossa cabeça também flutua. O que você pode e deve fazer é montar estratégias de entrada e de saída em todos os mercados onde atua. Cada um deve criar a sua metodologia de conforto em operar, independente do tamanho.

Na realidade o que podemos fazer é sempre tentar entender o porquê do momento e como aproveitar as oportunidades que aparecem. Mesmo sendo este um ano de eleições, não teremos mudanças estruturais e sim de perfil. Todos os candidatos vão respeitar a soberania do Banco Central assim como Lula respeitou e o que vai mudar será o processo de gestão de cada um. Esta é minha opinião.

Assim, acredito que dentro do cenário atual, o custo de oportunidade ainda continuará a falar mais alto, e enquanto tivermos juros perto de zero nos EUA, o Brasil ainda será um bom pólo de atração para capitais e mesmo com os juros subindo por aqui para ajudar a conter um pequeno repique de inflação, será visto com bons olhos pelo mercado. Nosso crescimento poderá ser maior que o estimado no início do ano, talvez por volta de 6% ou um pouco mais. Empresas voltarão a ganhar dinheiro com consistência e sem dúvida estes são indicadores que atraem capitais. Então, a resposta para a Bolsa, é que ela, assim como no caso dos países, deverá ser uma Bolsa de "Stock Picking", mais do que de valorização generalizada dos ativos.

Um exemplo do que citei é o caso da Petrobras e da Vale. Se a Petrobras tivesse performado como a Vale, o índice Bovespa estaria em outro patamar. Mas, o que aconteceu? O capital se retraiu em relação à Petrobras, que ficou descolada completamente em relação à Vale, atingindo 11 reais de diferença de preço entre uma e outra, relação esta que historicamente vinha operando ao par. Motivo: Subscrição do Pré-sal.

Concluindo, acho que o mercado não vai ser bom para todas as empresas, e sim para algumas, principalmente as escolhidas por critérios, por segmento e por crescimento. Lembrem-se, hedge bom é ativo barato. Como meu bom pai já dizia:

"Se você comprar barato, você tem duas chances, vender barato e vender caro, agora, se você comprar caro, só terá uma chance - vender mais caro ainda".

Um abraço,



Saul Sabbá