

## CAVALO DE TRÓIA

Esta crise do euro deveria se chamar Cavalos de Tróia: um presente grego para a Comunidade Européia.

Diante da percepção da volatilidade feroz que começa a se desenhar e a possibilidade do V vir a se tornar W, não podemos deixar de fazer alusão àquele presente grego, que faz com que os mercados voltem a temer um novo quality fly, em direção ao lugar de sempre: a casa do Tio Sam.

Isto não parece uma novidade, mas a questão é quanto os mercados globais deverão ser atingidos?

Os mercados sabem que a crise do euro, estruturalmente, é muito menor do que a dos mercados alavancados, mas, escaldados, o que não sabem é o quanto foi ajustado e resolvido dos recentes problemas passados.

Será que os bancos europeus ajustaram os preços de seus ativos imobiliários e agora terão que ajustar novamente dada a falta de demanda para estes, com o viés de baixo crescimento?

Creio que estas perguntas dificilmente serão respondidas a contento, dado que o sistema bancário europeu é mais fechado do que o americano.

A probabilidade de um colapso com o euro esta ficando cada vez mais presente e parece mais difícil uma saída sem traumas.

A famosa solução do Too Big To Fail, novamente permanecerá. Não dá para imaginar o BCE não fazendo uma grande injeção de capital para segurar os defaults que eventualmente poderão ocorrer.

O euro irá continuar em trajetória descendente, talvez voltando à paridade com o dólar, lugar de onde nunca deveria ter saído.

Creio também que esta crise será mais sentida localmente, dentro da comunidade européia, do que no resto do mundo. Não será como a última, onde existiam derivativos com extrema alavancagem; e agora já existe a percepção dos Bancos Centrais de todo o mundo de que a economia está extremamente linkada e assim permanecerá: os mecanismos dos derivativos somam em torno de US\$700 trilhões no mundo e fazem com que o globo fique menor, tal a interatividade financeira entre continentes abertos e participantes do sistema.

Em resumo, creio que os Bancos Europeus sempre foram muito mais expostos ao sistema financeiro norte americano do que vice versa, até porque, na maioria, foram grandes consumidores de produtos originados pelos bancos de investimento americanos, como CDO e outras siglas.

Assim, acredito que o sistema bancário americano não terá perdas substanciais, já o europeu poderá mais uma vez ser afetado agora pelo viés do baixíssimo crescimento e dificuldade em desovar seus ativos imobiliários, além da perda de preço dos euro bônus, também.

Creio também, que se o euro continuar se desvalorizando, a economia não sentirá tanto esta crise, pois ajudaria as exportações e principalmente o aumento de fluxo de capital via indústria do turismo - muito forte na Europa, amenizando assim o sofrimento social.

A meu ver, a desvalorização do euro seria a solução mais fácil, mesmo gerando um pouco de inflação no futuro, mas evitando a implosão da economia, debilitada a longo prazo, até porque o problema não será baixar os pacotes de ajustes fiscais e dívida / PIB, e sim, a implementação destes. Enfim, no free lunch.

No que se refere a fluxo de capitais, creio que poderemos ter de imediato um pouco de fly to quality, mas como as taxas no EUA estão perto de zero, também não ficarão lá por muito tempo, adormecidos em títulos do tesouro americano, voltando para buscar oportunidades, principalmente nos mercados emergentes que já começam a ficar atraentes: vide

Petro a R\$26 e Vale a R\$40. Outras oportunidades começarão a aparecer, não apenas aqui, como em outros emergentes também, que deverão continuar com ritmo de crescimento bem superior ao dos mercados desenvolvidos.

Deveremos também ver no mercado local o crescimento do segmento de debêntures conversíveis, como opção aos IPOs, que deverão ter certa rejeição, dadas as incertezas dos mercados, mas que deverão voltar a apresentar oportunidades de negócios.

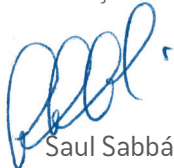
O investidor que procura proteção sabe que este é um instrumento bastante adequado e pouco utilizado no Brasil, mas que já foi muito usado no passado.

Creio que em ano de eleições, somado a conturbações externas é bem interessante olhar estas oportunidades.

Na bolsa como falei no último Papo de Mercado, continuo apostando no “stock picking”: escolher as boas opções na bolsa será o diferencial

O Cavalo de Tróia já nos foi dado, só não devemos aceitá-lo. Se possível mandamos de volta para além mar.

Abraços,



Saul Sabbá