

## 2010 – Odisseia nos mercados

A recuperação encetada desde Março do ano passado pelos mercados accionistas atraiu inevitavelmente a atenção dos média mas, são muitos os especialistas que continuam a questionar a “saúde” do sector bancário e tal é motivo de preocupação para os menos optimistas. Mas afinal quais os factores que importa acompanhar com particular atenção para tomar ou não a decisão de investir nos mercados accionistas em 2010?

### 1) Resultados das Empresas

Começou a semana passada uma nova época de divulgação de resultados. As expectativas são elevadas. No entanto, não podemos esquecer que partimos de uma base realmente muito baixa e portanto é possível corresponder às expectativas sem fazer magia.

Mais importante do que os resultados, é verificar a evolução das receitas. Não se quer apenas que as empresas demonstrem capacidade de controlar custos e aumentar por essa via os lucros, queremos que elas ganhem contratos, aumentem receitas, providenciem outlooks optimistas. Isso sim serão sinais inequívocos de que a retoma está à porta e que a crise começa a ser ultrapassada.

### 2) Recapitalização Bancária

Mas a crise nunca estará totalmente ultrapassada enquanto o sector bancário não estiver novamente a funcionar a 100% e suficientemente sarado das graves feridas que lhe foram infligidas (ou melhor que se auto-infligiu!). Segundo o mais recente *Financial Stability Review* do Banco Central Europeu ainda serão precisos uns “módicos” 187 mil milhões de euros de perdas adicionais no crédito hipotecário em resultado, sobretudo, do agravamento da situação do mercado imobiliário comercial.

### 3) Comércio Externo

Começam a aparecer sinais de retoma do Comércio Externo. Aqui é fundamental o papel dos países asiáticos com destaque, naturalmente, para a China. A economia parece já estar a entrar novamente em ritmo de cruzeiro com os últimos dados macroeconómicos a serem suficientemente esclarecedores: PIB aumentou 8.9% face ao ano passado no 3º trimestre, a Produção Industrial avançou 19.2% em Novembro face ao ano passado. Ainda em Novembro as Vendas a Retalho avançaram 15.8% face ao ano passado. Adicionalmente, a Economia Chinesa ocupou em 2009 o lugar de maior exportador mundial de bens desalojando a economia alemã do 1º lugar.

#### 4) Pressões Inflacionistas

Muito se falou e escreveu sobre o receio de pressões inflacionistas dada a magnitude das intervenções públicas para promover a sobrevivência e estabilização dos mercados financeiros. A estabilidade dos preços é o principal mandato do Banco Central Europeu a razão é simples: é fundamental para o crescimento económico e para uma hipotética situação de pleno emprego. Por enquanto não existem quaisquer evidências de pressões inflacionistas com as taxas de juro de longo prazo a manterem-se muito baixas – surpreendentemente baixas – as yields da dívida pública alemã a 10 anos estão actualmente nos 3,2%. Não é no entanto bom prenúncio para os defensores da recuperação económica.

#### 5) Calendário e modo como as autoridades monetárias irão retirar as chamadas “monetary easing policies”

Como é sabido, a gravidade da crise financeira implicou medidas extremas por parte dos Bancos Centrais e dos Governos à escala mundial. Veja-se a seguinte tabela:

Entidade	Instrumento	Medida
Bancos Centrais	Taxas de Juro	Descida para mínimos históricos
	Liquidez	Requisito de Reserva, mais leilões, maiores linhas de crédito, mais instituições e activos elegíveis para obter liquidez junto do Banco Central, linhas de swaps cambiais entre os principais bancos centrais
Governos	Recapitalização	Injecção de Capital (ordinário/preferencial, dívida subordinada)
	Garantias Bancárias	Para dívida existente e para novas emissões
	Aquisição de Activos	Individuais (caso a caso), criação “bad bank”, garantia activos

A dimensão e complexidade das medidas implementadas implicam uma avaliação cuidadosa das potenciais implicações da retirada das mesmas. Por outro lado, apenas num contexto de clara recuperação económica fará sentido encetar essa retirada. A comunicação com o mercado por parte das autoridades desempenha aqui um papel fundamental pois é crucial esclarecer que os estímulos só serão / estarão a ser retirados porque as economias e o sistema financeiro já estarão a demonstrar capacidade de funcionar normalmente. Adicionalmente, a manutenção desse excesso de liquidez no mercado alimenta receios de pressões inflacionistas (e no caso dos governos déficits públicos insustentáveis).

Conclusão: Para que um investidor interessado em beneficiar da recuperação dos mercados accionistas o possa fazer com consciência de que os tempos conturbados já fazem parte do passado terá que ter em consideração todos estes factores. É impossível dizer quais são os mais importantes. Será necessário monitorizar a evolução de cada um em particular, sabendo



de antemão que uma evolução positiva, a acontecer, não será da noite para o dia; tratar-se-á de um processo longo e moroso. Convém ter em mente que os mercados accionistas se guiam por expectativas e não por dados históricos.

Luís Vasconcelos

Gestão de Patrimónios Ok2deal

[luis.vasconcelos@ok2deal.pt](mailto:luis.vasconcelos@ok2deal.pt)

22 Jan 10