




# UM MUNDO VICIADO

A atual turbulência nas bolsas mundiais serve como um exuberante na qual correr risco faz cada vez mais parte



Um investidor observa a queda na bolsa da Malásia: tempestade após a calmaria

# O EM RISCO

um poderoso alerta: vivemos numa economia do jogo

ALEXA SALOMÃO

# mercado financeiro

# M

ARINHEIROS EXPERIMENTADOS COSTUMAM TEMER UM tipo específico de calmaria que por vezes se observa nos oceanos—é prenuncio de tempestade. Certos deslocamentos nas massas de ar sempre trazem tranqüilidade aos mares imediatamente antes de o tempo fechar. Já há várias semanas um medo semelhante vinha rondando os profissionais mais ca-

lejadados do mercado financeiro, aqui e lá fora. A suspeita era de uma iminente mudança de clima no mundo das finanças, interrompendo um longo ciclo de boas notícias que já dura vários meses. No último dia 27, o boato de que o governo chinês taxaria os ganhos na bolsa de Xangai deu início a uma onda de medo nos mercados mundo afora, provocando perdas para os investidores que atingiram, no auge da turbulência, quase 2 trilhões de dólares. O movimento ganhou impulso com as declarações do oráculo Alan Greenspan, ex-presidente do Federal Reserve, o banco central americano, alertando para a possibilidade de recessão nos Estados Unidos, hoje o foco da atenção de economistas e financistas. As bolsas voltaram a subir no dia 6 de março, data do fechamento desta edição, deixando no ar a dúvida quanto à extensão do episódio. A história ensina que correções abruptas nas cotações podem tanto ser rapidamente superadas como ter conseqüências duradouras, e ainda não dá para saber se o evento da última semana será visto no futuro como o início de uma longa crise ou de apenas um ajuste técnico — a maioria das apostas é na segunda opção. Seja como for, os sinais enviados pelas bolsas nos últimos dias já foram devidamente captados pelos homens de mercado. "Vivemos num mundo muito arriscado. É bom nunca nos esquecermos disso", diz o economista Luiz Carlos Mendonça de Barros, sócio da Quest Investimentos.

A lembrança de que o risco é parte inerente da vida nas economias modernas, talvez num patamar inédito na história, pega o globo num momento de plena euforia — com tudo o que isso tem de bom e de ruim. Os investimentos financeiros dão saltos espetaculares a cada ano e atingem cifras que impressionam e assustam. Em meados dos anos 90, assumir riscos ainda era uma prática restrita a um punhado de operadores em mercados mais desenvolvidos. Naquele momento, o giro diário nas bolsas de valores e de commodities do mundo ficava na casa dos 2.5 trilhões de dólares. Em 2004, quando o espírito do arrojo já alcançara escala global, o movimento diário estava em 4.3 trilhões. Estima-se que passará de 6 trilhões de dólares neste ano. Essa maré de dinheiro tem feito a festa dos investidores. A bolsa chi-

nese subiu 130% no ano passado. A brasileira, 33%. O investimento externo serve de estímulo à profícua safra de aberturas de capitais no Brasil. As 49 empresas que lançaram ações na bolsa de São Paulo desde 2004 receberam 20 bilhões de reais dos investidores internacionais dispostos a correr riscos por aqui. Em média, 70% das ofertas são arrebatadas por estrangeiros. O problema ocorre quando o fluxo se inverte, como se viu nos últimos dias. Num momento de pânico, a fuga de capitais dos mercados deixa um rastro de destruição. O pequeno investidor é o alvo mais frágil nesse corre-corre. "Vai chegar o momento em que o crescimento global cederá e os ganhos no mercado financeiro deixarão de ser tão altos", diz Roberto Dumas Damas, professor do Ibmecc São Paulo. "Os grandes investidores



A região de Ginza, em Tóquio (acima): o iene subiu depois da corrida de investidores. Na China, poupadores fizeram fila para comprar ações em seguida à queda histórica da bolsa de Xangai





## Efeito dominó

Após a "terça negra", no dia 27 de fevereiro, as bolsas experimentaram enormes oscilações em todo o mundo

### Bolsa de Xangai (SSEC)



### Bolsa de São Paulo (Bovespa)



### Bolsa de Nova York (Dow Jones)



### Bolsa de Londres (FTSE)



Fontes: SSEC, Bovespa, NYSE e FTSE



sabem disso e ao menor sinal de alerta garantem seus lucros e fogem para investimentos mais seguros. Só depois avaliam a extensão do perigo." Nessa hora, bolsas com alta liquidez, como a brasileira, sofrem mais que a média. "O Brasil é um dos países eleitos pelos investidores internacionais e a bolsa já tinha subido bastante, o que abre espaço para realizações", diz Luiz Fernando Figueiredo, sócio da gestora de recursos Mauá Investimentos.

Earadoxalmfinte, a disposição em assumir mais risco nos mercados financeiros internacionais aflorou durante um período de extrema tranquilidade na economia real. Há cinco anos o mundo vive um dos mais longos ciclos de crescimento econômico da história. A inflação permanece sob controle, a produção mundial não pá-



Stephen Schwarzman (*acima*), da empresa de private equity Blackstone: **o salto do setor é sinal de liquidez. O comércio aumentou com a estabilidade macroeconômica mundial (ao lado)**

ra de crescer e as empresas expandem os lucros ao redor do planeta. As exportações mundiais duplicaram desde 2000 para um volume inédito de 14 trilhões de dólares. À diferença de outros momentos de bonança do passado, geralmente restritos ao clube das nações ricas, os bons ventos agora sopram para muito mais gente. Não apenas vários países desenvolvidos começam a recuperar muito do viço de outros tempos como surgem novas estrelas na constelação econômica internacional — destaque para China e Índia. O Brasil, mesmo sem acompanhar a exuberância de seus pares, soube manter a economia nos trilhos e dar um ambiente seguro aos estrangeiros. Com exceções aqui e acolá — como na Venezuela e na Bolívia —, o cenário é de um mundo com políticas econômicas bem mais responsáveis. No meio financeiro, isso se traduziu em mais clareza para os investidores avaliarem os riscos que querem correr e mais apetite para migrar das aplicações tradicionais, como os títulos do tesouro americano, para opções consideradas mais agressivas e rentáveis — onde quer que elas estejam. "Os ajustes na macroeconomia, especialmente nas áreas monetária e fiscal, reduziram a sensação de risco na maior parte do globo", disse a EXAME Kenneth Rogoff, professor de políticas públicas da Universidade Harvard e ex-economista-chefe do Fundo Monetário Internacional. "Nos países desenvolvidos, a estabilidade provocou queda de 25% na percepção de risco; em países emergentes, como o Brasil, a redução chegou a 50%."

Para os investidores profissionais, essa situação se traduz num dilema. Num mun-

do com menos distorções na economia real, ganhos elevados nos mercados financeiros demandam aplicações extremamente arriscadas — ou "alavancadas", para usar o jargão. Até meados da década passada, uma série de países adotava políticas econômicas que caíram em desuso. Uma delas era a prática de câmbio administrado pelos governos. Sempre que os investidores desconfiavam da saúde econômica de um desses países, lançavam-se numa violenta aposta contra as moedas

nacionais. Isso foi feito não apenas em países emergentes, como Tailândia, Brasil e Argentina, mas até mesmo na poderosa Inglaterra, onde o investidor húngaro George Soros fez fortuna no início dos anos 90 ao derrubar a libra. "Antes, as crises se traduziam em desvalorização da moeda", diz o economista Sérgio Werlang, diretor do banco Itaú e ex-diretor do Banco Central. "Era o câmbio o principal indicador de problemas." Com o virtual desaparecimento dos regimes de câmbio fixo — a China

## Ajuste técnico ou crise?

As convulsões do mercado financeiro são classificadas como crise quando contagiam de forma marcante a

**1929**

**Onde começou** Estados Unidos

**Quanto durou** 3 anos

**Tamanho da perda** 90%<sup>(1)</sup>

**Motivos** A euforia dos investidores, acompanhada da falta de regulação do mercado, provocou a quebra da bolsa

**Situação** CRISE

**1987**

**Onde começou** Estados Unidos

**Quanto durou** 2 meses

**Tamanho da perda** 34%<sup>(2)</sup>

**Motivos** As falhas no sistema eletrônico de compra e venda de ações descontrolaram o mercado

**Situação** AJUSTE TÉCNICO

**1997**

**Onde começou** Países Asiáticos

**Quanto durou** 2 anos

**Tamanho da perda** 74%<sup>(3)</sup>

**Motivos** Os governos de alguns países asiáticos supervalorizaram suas moedas, afugentando os investidores

**Situação** CRISE

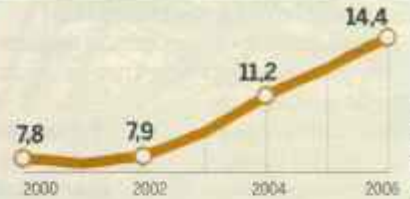
(1) Queda do Índice Dow Jones entre outubro de 1929 e julho de 1932 (2) Queda do índice Dow Jones entre outubro e dezembro de 1987 (3) Queda do índice Set da bolsa da Tailândia entre dezembro de 1996 e agosto de 1998



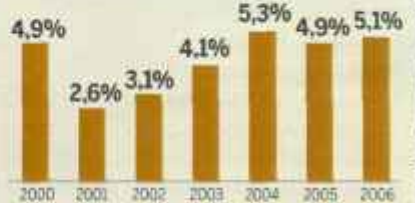
## As evidências da exuberância

A economia mundial vive uma euforia como pouco se viu na história contemporânea. Confira

### Exportações mundiais de bens e serviços (em trilhões de dólares)



### Crescimento do PIB mundial



Fonte: FMI e Departamento de Comércio dos Estados Unidos

aparece como exceção a regra —, os investidores hoje têm de ganhar dinheiro em outros mercados, de muito mais risco.

Na busca global por lucros mais polpudos, os operadores passaram a montar carteiras gigantescas associando empresas das mais diversas nacionalidades. "Antes tínhamos a figura do investidor individual", diz Mendonça de Barros. "Hoje os mercados são comandados por grandes fundos, que são blocos de investidores atuando em conjunto." Tais fundos entraram em

peso nos sofisticados mercados de commodities, como a bolsa de Chicago, que dita os preços dos grãos, e a de Londres, onde se cota parte do petróleo. Aportaram quantias cada vez maiores comprando ou vendendo projeções de bens etéreos para a maioria dos mortais, como contratos de energia, índices, taxas de juro e cotações de moedas. Prova de que os investidores buscam mais risco é o crescimento do mercado de derivativos financeiros, como câmbio e juros. O volume de negócios da Chi-

cago Mercantile Exchange, a maior bolsa de futuros financeiros do mundo, quase triplicou nos últimos cinco anos, para inacreditáveis 827 trilhões de dólares.

Nesse novo mundo do risco, alguns personagens ganham proeminência. Um deles são os fundos de private equity, que investem em empresas. Com o desenvolvimento do mercado de capitais, receberam poderosas injeções de recursos de investidores institucionais para expandir seu raio de ação. Hoje há 680 fundos do gê-

economia real. Confira alguns dos exemplos mais cristalinos dos últimos 100 anos

#### 1998

**Onde começou** Rússia

**Quanto durou** 2 anos

**Tamanho da perda** 93%<sup>(1)</sup>

**Motivos** Os títulos públicos emitidos pelo governo russo e colocados no mercado não tinham liquidez, o que provocou a crise

**Situação** CRISE

#### 2000

**Onde começou** Estados Unidos

**Quanto durou** 2 anos

**Tamanho da perda** 38%<sup>(2)</sup>

**Motivos** A crise começou com o estouro da bolha da internet e foi agravada pelos atentados terroristas do 11 de Setembro

**Situação** CRISE

#### 2006

**Onde começou** Estados Unidos

**Quanto durou** 2 meses

**Tamanho da perda** 28%<sup>(3)</sup>

**Motivos** A perspectiva de aumento dos juros gerou temor de que a economia americana pudesse desacelerar

**Situação** AJUSTE TÉCNICO

(1) Queda do Índice Russian Trading System da bolsa da Rússia entre agosto de 1997 e janeiro de 2000 (2) Queda do Índice Dow Jones entre março de 2000 e outubro de 2002 (3) A Rússia foi um dos países que mais sentiram a crise. A queda do Índice Russian Trading System da bolsa da Rússia entre maio e junho de 2006



## Fábrica da Gerdau: o setor siderúrgico brasileiro se beneficiou com a expansão global

nero, com mais de 400 bilhões de dólares na carteira. Alguns deles, como o Blackstone, capitaneado por Stephen Schwarzman, equiparam-se a grandes conglomerados e fecham negócios apoteóticos. No ano passado, o Blackstone pagou 36 bilhões de dólares na aquisição da Equity Office Properties Trust, empresa do megainvestidor Samuel Zell, especializada em aplicar em edifícios comerciais.

Outro grupo com importância crescente são os fundos de hedge. Trata-se de um tipo de aplicador extremamente arrojado, que negocia ao mesmo tempo em mercados tão distintos quanto o de moedas, ações, commodities e títulos em posições cruzadas ao redor do mundo.

Os hedge representam a elite entre os tomadores de risco e firmaram-se como potências capazes de definir os rumos da economia mundial. Em apenas cinco anos, dobraram de tamanho globalmente. Só nos Estados Unidos, existem mais de 9 000 fundos de hedge, administrando um total de 700 bilhões de dólares. No mundo, o patrimônio chega a 1,3 trilhão de dólares — mais que o PIB brasileiro. No Brasil, os fundos ainda estão num estágio menos avançado, tanto em termos de sofisticação como em poder e influência. Mas a importância dessas carteiras vem crescendo de forma expressiva, com a ajuda da expansão do mercado de capitais e da queda dos juros, que tira a rentabilidade

de da renda fixa. Segundo os analistas, os hedge são os grandes responsáveis pela volatilidade dos mercados nos momentos de turbulência. Por causa de seu porte e poder de fogo, são temidos por governantes e pequenos investidores—se fizerem uma manobra errada, podem afundar, causando estragos à sua volta, "Os fundos de hedge são importantes porque aumentam o volume de investimentos nos mercados", diz Rodolfo Spielmann, sócio da consultoria americana Bain & Company. "Mas tomam muitos empréstimos para fazer investimentos arrojados e num momento de crise podem ficar inadimplentes e desencadear uma crise financeira no setor bancário."

Na história da economia, nunca foi fácil diferenciar um simples ajuste de uma crise, ainda que ela fosse iminente. Normalmente, os sinais da derrocada ocorrem em momentos de opulência e são difusos. Para complicar, muitos arautos dos lucros fáceis aparecem para arrefecer os temores. Em 1929, às vésperas da histórica queda na bolsa de Nova York, o mercado vivia uma euforia cega. Charles Michell, presidente do National City Bank, acreditava com todas as forças que o mercado era "um catavento apontando para um vendaval de prosperidade". Quando as cotações começaram a cair, tranquilizou os investidores alegando que "não havia fundamentos" para sustentar uma crise. Terminou a vida sem nada. Os erros do passado serviram de lição e são fartamente avaliados pela literatura econômica, mas ainda não surgiu uma metodologia para diagnosticar os humores do mercado. Para o Brasil, resta o consolo de que o país está hoje bem mais preparado para enfrentar problemas na economia. "O risco de uma contaminação é bem menor, pois os países emergentes melhoraram muito nos últimos anos", diz o economista José Alexandre Scheinkman, da Universidade Princeton. "O Brasil só deve ter problema na hipótese de uma recessão mundial." Como ninguém sabe dizer se o mundo caminha ou não para uma recessão, a única certeza agora é que o risco fará cada vez mais parte da vida das pessoas. É melhor estar preparado.

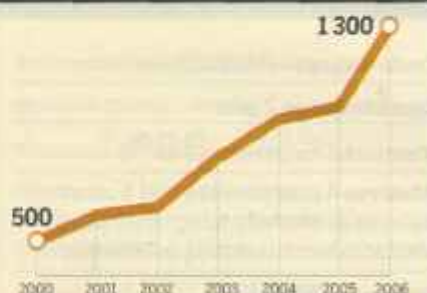
## A curva do risco

Cresceu o volume de dinheiro que gira diariamente pelo mundo

**Aumento dos investimentos nas principais bolsas**  
(em trilhões de dólares)



**Crescimento dos investimentos em fundos hedge**  
(em bilhões de dólares)



(1) Previsão. Fontes: Bank for International Settlements, Bolsa de Mercadorias & Futuros, Ibmec São Paulo e Greenwich Van Advisors