

## 3 Mercados Emergentes

### 3.1 Investindo em Mercados Emergentes

Há alguns anos o mundo vem se equilibrado entre períodos de recessão e crescimento, guerra e paz, otimismo e pessimismo, altas e baixas dos mercados, e para muitos esse tem sido o momento oportuno para se reavaliarem os mercados emergentes. Durante o ano de 2004, por exemplo, os mercados de ações emergentes conseguiram sustentar seus valores com maior eficiência que os mercados desenvolvidos. Suas quedas foram de considerável menor magnitude se comparadas com aquelas observadas nos Estados Unidos, Europa e Ásia desenvolvida.

O termo “mercados emergentes” foi lançado pelo *World Bank’s International Finance Corporation*<sup>1</sup> no começo dos anos de 1980. Tipicamente, os mercados emergente estão em países que atravessam seu processo de industrialização, com produto nacional bruto *per capita* menor do que países mais desenvolvidos. Dos 130 países que a comunidade financeira internacional considera ser emergentes, aproximadamente 40 possuem mercado de ações.

Mercados emergentes se tornaram a nova fronteira dos investimentos mundiais no final de 1980 e apresentaram retornos espetaculares no início de 1990; seguidos por período excepcionalmente longo de retornos voláteis e desastrosos. Estes mercados parecem oscilar entre crise intensas, com apenas alguns períodos intermitentes de trégua. Os momentos mais tempestuosos durante a década de 1990 foram a desvalorização do peso mexicano em 1994 e o subsequente contágio pelo “efeito tequila”, a crise financeira asiática de 1997-1998 e a desvalorização do rublo russo e a moratória russa de 1998. Estes acontecimentos espalharam risco sistêmico sobre os mercados

---

<sup>1</sup>O International Finance Corporation (IFC) promove investimento sustentável do setor privado em países em desenvolvimento como uma maneira de reduzir a pobreza e melhorar a qualidade de vida das pessoas. O IFC é instituição membro da World Bank Group e seu escritório central está localizado em Washington, DC.

emergentes por meio do colapso do gerenciamento de capital de longo prazo. Mais recentemente, em 2001-2002, a crise financeira argentina esteve sob foco.

O desencontro entre o aparente potencial dos mercados emergentes e seus retornos apresentados em anos recentes tem sido extremamente irritante para os investidores que, em sua maioria, preferiram diminuir ou extinguir sua alocação de bens nestes mercados. Apesar deste movimento, há fortes evidências apontando no sentido contrário.

Dentre as principais razões que sugerem ser os mercados emergentes uma atraente oportunidade de investimento no presente, destacam-se.

### 1. **Baixa Precificação Histórica**

Os níveis de precificação dos ativos dos mercados emergentes são extremamente fortes e ainda mais fortes para seus portfólios de risco controlado, cuja razão preço-lucro apresenta atraentes projeções.

Ademais, os ativos dos mercados emergentes são vendidos a preços historicamente baixos se comparados a ativos similares de mercados desenvolvidos. Atualmente, em termos de razões preço-lucro por exemplo, as precificações são metade daquelas dos mercados desenvolvidos, comparando-se à média de 0.75 dos últimos 15 anos. Um valor fundamental tão atraente como este não pode continuar ignorado.

### 2. **Gatilhos Econômicos - Curto Prazo**

É claro que a precificação por si só não garante retornos consistentes dos mercados de ações se não houver melhorias no estado latente da economia. Todavia, mercados são mecanismos de depreciação que apresentam crescimento antes mesmo que suas economias e lucros combinados tenham se recuperado de fato. Os mercados emergentes, mais sensíveis aos ciclos econômicos globais, são a classe de ativos mais responsivos às mudanças econômicas. Isto pôde ser visto no México em meados de 1990, quando o mercado de ações se recuperou bem antes da real virada econômica e monetária do país.

Considerando a projeção econômica mundial, certas áreas dentro dos mercados emergentes estão entre as poucas que apresentam força dentro do crescimento global. Ironicamente, as economias com maiores perspectivas de crescimento seriam os antigos Estados fechados da China, Rússia e Europa Central. Mercados emergentes têm mais experiência em se recuperarem uma vez que já experimenta-

ram crises com maior severidade e frequência do que seus primos ricos.

### 3. Mudanças na Volatilidade do Mercado

Mercados emergente apresentam bons resultados em épocas de grande variação da volatilidade do mercado mundial de ações. A volatilidade do mercado global se manteve em níveis altos depois dos picos de setembro de 2001, mas a redução da incerteza em relação às questões política e econômica mundiais reduziu a volatilidade, o que, como já visto em situações anteriores, foi benéfico para os mercados emergentes.

### 4. Gatilhos Econômicos - Longo Prazo

Além dos gatilhos de efeito rápido, existem desenvolvimentos políticos e econômicos de longo prazo que vão criando a fundação para um período sustentável de melhor performance dos mercados emergentes. Dentre eles estão o crescente reconhecimento mundial da importância estratégica das nações em desenvolvimento, novos modelos para o desenvolvimento econômico que atribuem importância aos mercados livres e à iniciativa individual, e a evidência de que as nações que seguiram abordagens descreditadas para o desenvolvimento (como o antigo modelo econômico asiático) já escolheram caminhos alternativos.

Uma das conseqüências dos atos terroristas de 11 de setembro de 2001 praticados contra os Estados Unidos foi o aumento da consciência da importância que mercados emergentes chave têm na segurança mundial. Recentemente, por exemplo, os Estados Unidos amplificaram a ajuda econômica aos partidários da guerra contra o terrorismo, incluindo Paquistão, Egito e Turquia. Um maior grau de parceria política com estas nações pode se traduzir em maior atenção dos investidores, um fluxo mais intenso de capital e performances positivas desses mercados.

Além dos efeitos imediatos da campanha anti-terror e seu foco em alguns poucos países estratégicos, é provável que haja largo apoio aos mercados emergentes globalmente. A nova realidade depois de 11 de setembro de 2001 e o reconhecimento de que a falta de oportunidade econômica fornece um terreno fértil para a difusão do terrorismo são os fatores através dos quais se espera conseguir o apoio global à medidas direcionadas a redução da instabilidade nas regiões do mundo que estão em desenvolvimento. Maior estabilidade trará resultados

positivos aos mercados emergentes, reduzindo o prêmio de risco e incrementando o valor das ações.

Outro estímulo à performance de longo prazo dos mercados emergentes é um maior reconhecimento dos mercados livre, aberto e transparente na promoção do crescimento econômico. Existe um certo consenso de que o crescimento econômico promove a liberdade individual, e que os dois fenômenos estão intimamente relacionados. Com o tempo, a assimilação da ligação existente entre desenvolvimento econômico, mercados livres e liberdade individual será maior, incentivando o crescimento nos mercados de capitais emergentes.

Quanto ao “crescimento de longo prazo dos países emergentes”, pode-se ver a importância de três características chave para as economias em crescimento: abertura, macro estabilidade e governo pequeno. A difusão e aceitação deste ponto de vista trará crescimento estável a longo prazo.

Provas de que isso já está acontecendo podem ser vistas na Ásia. Companhias e políticos asiáticos mostram sua intenção de alcançar um sistema de mercado mais aberto e auto dirigido e de se afastarem do sistema econômico que vigorava logo antes da crise de 1997-98. O modelo antigo, particularmente praticado no Japão, era tal que o consumidor poupava prodigiosamente, os bancos emprestavam inadvertidamente e as companhias que tomavam empréstimos investiam pesado com retornos baixos. Enquanto criava a ilusão de crescimento estável, esse modelo era na verdade insustentável.

Mesmo com o nível de progresso do novo modelo econômico asiático variando de país a país, as observações confirmam o avanço geral na direção de uma estrutura econômica onde os consumidores gastam mais e tomam mais emprestado. As instituições que emprestam o dinheiro têm padrões de empréstimos mais apertados, colocando as corporações em competição pelo capital e necessitando de maiores retornos em seus investimentos. Este novo paradigma oferece a perspectiva de um crescimento mais sustentável e de uma maior precificação para os investidores.

## 5. Fundamentos de Longo Prazo Para os Mercados Emergentes Declarados

População industrial grande e com alta taxa de crescimento  
Moedas desvalorizadas  
Diminuição do déficit em conta  
Próspera infraestrutura  
Salários competitivos  
Alta competição, reforma e reestruturação  
Altas taxas de poupança  
Propensão de crescimento ao longo prazo

É claro que existe uma grande variedade de realidades políticas, identidades culturais e nacionais e instituições econômicas e legais dentre os mercados emergentes. Muitos deles ainda têm sua população vivendo em grande pobreza e sem os meios básicos para seu desenvolvimento. É preciso bastante atenção na compreensão da natureza multifacetada destes países e na distinção de seus diferentes estágios de evolução. Mesmo que o investimento nesses mercados continue sendo um desafio, acredita-se que muita informação e o emprego de ferramentas analíticas especializadas possibilitam evitar áreas problemáticas e selecionar o investimento em países e empresas de alto retorno.

A diversificação do risco de portfólios também é uma característica a favor do investimento em mercados emergentes. Nos últimos 15 anos a mistura 40% mercados emergentes contra 60% EAFA<sup>2</sup> proporcionou maior redução de risco e melhores retornos do que um portfolio 100% EAFA, quando combinados com o investimento em ações americanas.

## 6. Conclusão

O conceito de que a escolha de ativos é um processo particular que depende do perfil de risco e expectativa de retorno individuais é bem conhecido entre os que direta ou indiretamente vivem no mundo das finanças, mas não se pode negar que a ansiedade é um elemento cada vez mais presente na hora de construir ou modificar os portfólios. Estamos em tempo de guerras, déficits, taxas de juros em transição

---

<sup>2</sup>Morgan Stanley Capital International Index para Europa, Australia e Extremo Oriente

e um dólar enfraquecido - tudo isto soma-se à natural incerteza dos investidores.

Essa ansiedade de mercado, porém, precisa ser deixada de lado e as oportunidades presentes nos mercados emergentes deveriam ser apreciadas com cuidado e objetividade. Acredita-se que esta classe de ativos será extremamente útil, no longo prazo, aos investidores e que suas precificações e projeções justificam um aumento imediato nas alocações em mercados emergentes. A atual incerteza, enquanto desconfortável no curto prazo oferece uma clássica oportunidade de compra de longo prazo.