INVESTIMENTO

"Há vida para além dos BRIC"

Os mercados de fronteira vão entrar na moda. Mas não são para investidores amadores. Dois deles, Angola e Marrocos, têm uma longa relação histórica com Portugal Texto **Jorge Nascimento Rodrigues**

O terceiro mundo subdesenvolvido descrito pelo sociólogo Alfred Sauvy durante os anos 50 do século passado fragmentou-se nas décadas seguintes. O terceiro mundismo deu origem a um caleidoscópio geográfico, algo que pouca gente na época imaginaria.

Primeiro, a OCDE falou de "novos países industrializados" e ficaram, então, célebres os 'tigres asiáticos'. Depois, os analistas financeiros descobriram os 'mercados emergentes' e uma economista indiana tirou do anonimato os novos 'mercados de fronteira' situados em zonas do mundo onde o subdesenvolvimento extremo campeara.

Finalmente, Jim O'Neill, da Goldman Sachs, já neste século, virou uma estrela da consultoria ao inventar um acrónimo que se tornaria famoso – BRIC. Um dos protagonistas, a China, tornar-se-ia a segunda economia do mundo. Mas Jim O'Neill não se ficou por este clube e encontrou a próxima geração, de mais 11 nações que poderão mudar a face do mundo.

Entretanto, a crise financeira global que rebentou em 2008 começou a trocar as voltas. Por mais paradoxal que pareça as economias que mais resilientes surgem em termos de mercados financeiros nesta ponta final da crise são esses quase esquecidos 'mercados de fronteira' (ver mapa-mundo ao lado) que Farida Khambata cunhou em 1992.

A China está a operar uma transição histórica de modelo económico, em que se discute se a aterragem vai ser branda ou se vai ser forçada, e os outros BRIC, tal como muitas economias-promessa entre os mercados emergentes, deram corpo a um grupo de economias frágeis que já produziu três surtos de crise desde meados de 2013. Quando se soube que o dinheiro quente dos programas de estímulos monetários da Reserva Federal norte-americana iria começar a ser reduzido gradualmente e finalmente terminado, os fluxos de capitais internacionais começaram a largar aquelas paragens. O pico de entrada líquida de dinheiro quente nas economias emergentes para aplicações em obrigações e ações ocorreu em janeiro de 2013, na ordem de mais de 30 mil milhões de dólares (21,5 mil milhões de euros), e a partir de meados desse ano o saldo passou a ser negativo. Em junho, a saída líquida foi de 30 mil milhões de dólares (cerca de 21,5 mil milhões de euros) e em agosto de mais de 15 mil milhões de dólares (perto de 10,7 mil milhões de euros).

Tomás Guerrero, investigador no Centro para a Economia Global e a Geopolítica

Geografia dos mercados de fronteira

To bearum, sumet omnisqui odit voluptur? Luptatiis int a sitamet, imus nim ius, volorer ovidentur, explam quo que sit laboris maio. Cuptiandit ario volor sum is aliquia volorrovit, quae plicates sam recturiatem Itas mod qui ipsandipsunt litate es sume mo eum nam et pra etur

TOMÁS GUERRERO

Investigador no Centro para a Economia Global e a Geopolítica da Escola de Negócios ESADE, em Madrid, acredita nos mercados de fronteira e considera que são uma boa oportunidade para Portugal e Espanha

da Escola de Negócios ESADE em Madrid, acredita nos mercados de fronteira e considera que são uma boa oportunidade para Portugal e também para Espanha, pois muitos deles são "velhos conhecidos". Mas, ainda assim, avisa: "Não são para investidores amadores avessos ao risco, mas para investidores experimentados com uma visão de longo prazo". Tomás tem duas licenciaturas, em Economia e em Direito, pela Universidade Carlos III de Madrid.

Porque se interessou pelos mercados de fronteira?

Sempre me neguei a assumir que não havia vida para além dos BRIC. Pretendia conhecer melhor os fenómenos económicos que estavam a ocorrer naqueles mercados que pareciam, à primeira vista, estar condenados em virtude do subdesenvolvimento.

E surpreendeu-se?

É verdade. Verifiquei que os mercados de fronteira até estavam a comportar-se melhor do que as economias emergentes e que albergavam um sem-fim de oportunidades. A expressão foi cunhada em 1992 pela economista indiana ➤

FOTO KOSTADIN LUCHANSKY

Farida Khambata, da International Finance Corporation, que pertence ao Banco Mundial. Nessa denominação está agrupado atualmente um conjunto de economias que há uma década atrás se caracterizavam pela instabilidade, por uma acessibilidade limitada e por uma baixa liquidez.

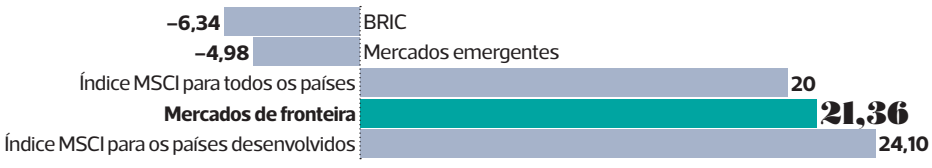
O que é que mudou?
Hoje em dia, impulsionados por uma combinação de custos laborais baixos e recursos naturais abundantes, este grupo – em que se encontram economias emergentes potenciais como o Vietname, a Nigéria e o Cazaquistão – experimenta uma melhoria notável nos seus indicadores fundamentais e são sinónimo de crescimento, saldos orçamentais equilibrados e baixos níveis de endividamento.

Angola É um dos mercados que cresce e que gera mais oportunidades de fazer negócio

Como se entra para esse grupo?
Segundo a Standard & Poor's, um país pode ser considerado como potencial economia de fronteira se cumprir dois de três critérios: uma capitalização total do mercado de valores superior a 2500 milhões de dólares (1800 mil milhões de euros); um volume de transações em bolsa de mais de mil milhões de dólares (720 mil milhões de euros); e uma capitalização bolsista superior a 5% do PIB.

ÍNDICES BOLSISTAS

Variações em 2013, em percentagem



FONTE: MSCI, WORLD MARKET INDEXES

Os BRIC estão fora de moda?
É óbvio que não atravessam o seu melhor momento, mas seria uma imprudência condenar ao esquecimento esse conjunto de economias que representam mais de 25% do PIB mundial. É verdade que o seu ritmo de crescimento atual está distante de décadas anteriores e que é insuficiente para garantir o progresso daquelas sociedades, mas são taxas invejáveis do ponto de vista europeu.

Os mercados emergentes também estão vulneráveis?
A turbulência por que estão a passar é resultado da ausência de reformas internas e do tão temido *tapering* da Reserva Federal norte-americana (Fed), que está a provocar uma fuga massiva de capitais e uma desvalorização das divisas dessas economias. A evolução recente na crise das dívidas soberanas na zona euro tem tido um impacto positivo nos mercados emergentes, mas não contrabalança a decisão da Fed.

O que é que os emergentes não fizeram que deveriam ter feito enquanto decorreu o *boom* de capitais internacionais?
Creio que as reformas que se destacam

são as que a China vai ter de levar a cabo para realizar a transição de uma economia baseada nas exportações para uma outra baseada no consumo interno. É fundamental que o Governo chinês ponha em prática duas reformas sociais – a criação de um sistema público de pensões e de um sistema de saúde público e universal. Devido à ausência de uma rede pública que garanta cobertura de saúde e reformas na velhice, os trabalhadores chineses têm de destinar uma boa parte dos seus rendimentos para a poupança. A poupança das famílias subiu de 15% do rendimento disponível em 1990 para 30% em 2010.

A decisão norte-americana está a penalizar mais os emergentes ou os mercados de fronteira?
Os emergentes. Por uma razão: os mercados de fronteira têm uma liquidez baixa. Em situações de incerteza ou de stresse, como a gerada pela decisão da Fed em maio do ano passado, os gestores de fundos de investimento têm sérias dificuldades em liquidar as suas posições nos mercados fronteira, que acabam por ser pequenas e difíceis de vender. Por isso concentram-se em liquidar as posições de maior dimensão e mais líquidas das suas carteiras, que estão nos mercados emergentes e nas economias maduras.

Isso significa que os mercados de fronteira são, em geral, uma boa oportunidade para os investidores?
Veja este dado – no ano passado, o índice bolsista MSCI Frontier (relativo aos mercados de fronteira) cresceu 21,36%, enquanto o índice para os mercados emergentes caiu 4,98%. Há um contraste claro: o índice brasileiro Bovespa caiu 15,5% e o XU 100 da Turquia desceu 13,31%; mas o índice Merval da Argentina valorizou-se 88,87%, o do Quénia 42,69%, o do Paquistão 49,56% e o da Bulgária 42,28%. Estas quatro são economias de fronteira. Mas, note o seguinte: face a quem julga que estes mercados são única e exclusivamente uma opção para diversificar grandes carteiras de investimento, começaram a surgir vozes que chamam a atenção para as oportunidades excelentes de investimento [direto estrangeiro] em indústrias e no sector comercial.

DICIONÁRIO

Decifrar cada um dos blocos económicos e saber que países os compoêm é fundamental na hora de tomar decisões de investimento

BRIC (2001)
Acrónimo criado por Jim O´Neill, da Goldman Sachs, para o grupo Brasil, Rússia, Índia e China, num estudo publicado em 2001. Em 2011, por razões geoestratégicas, o grupo convidou a África do Sul a juntar-se, adicionando uma letra final ao acrónimo: BRICS. O que foi uma surpresa para o próprio "pai" do conceito.

Cinco mercados mais frágeis (2013)
Grupo criado por James Lord, da Morgan Stanley, em agosto de 2013, para designar as cinco economias mais dependentes dos fluxos de capitais internacionais e que revelaram, no ano passado, as maiores depreciações face ao euro e ao dólar. Em 2013 foram Indonésia, Turquia, Brasil, Índia e África do Sul; dois BRIC e três economias emergentes. Foram os principais protagonistas das crises nos mercados emergentes de junho e outubro de 2013. Depois da crise de fevereiro de 2014 e da crise da Crimeia em março, Rússia, Brasil, México, Hungria e Turquia revelam-se os mais frágeis.

Cinco mercados mais sensíveis ao *tapering* (2014)
Grupo criado por Serkan Arslanalp e Takahiro Tsuda, do Fundo Monetário Internacional, para definir os mercados que são mais sensíveis a uma paragem súbita de entrada de capitais internacionais derivada da redução e desativação da política monetária de estímulos da Reserva Federal norte-americana, o que se tem designado de *tapering*. Os cinco mais sensíveis são três mercados de fronteira (Argentina, Lituânia e Ucrânia) e duas economias emergentes (Egito e Hungria), referidos num artigo técnico publicado pelo FMI em março de 2014.

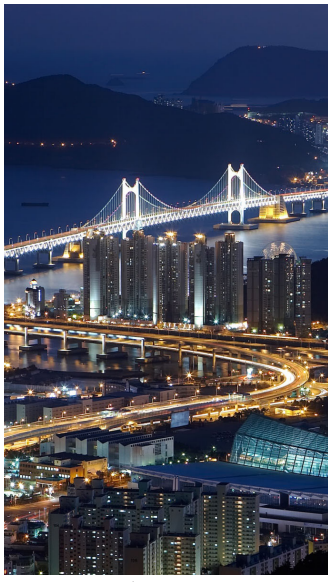
Mercados emergentes (1982)
O conceito foi cunhado pelo economista holandês Antoine van Agtmael, então diretor adjunto do Departamento de Mercados de Capitais da International Finance Corporation, do grupo do Banco Mundial. Pretendia caraterizar toda uma vasta geografia de economias que estavam, então, numa fase de transição de saída do que se designava por subdesenvolvimento e cujas bolsas mostravam um rácio de profundidade financeira abaixo de 20%. Há diversas listagens, distintas, sobre as economias que se podem considerar emergentes. Recentemente foram graduados dos mercados de fronteira para os mercados emergentes os Emirados Árabes Unidos e o Qatar, e a Grécia foi desgraduada das economias desenvolvidas para as economias emergentes.

Mercados de crescimento (2011)
Jim O' Neill, o criador dos BRIC, publicou no final de janeiro de 2011 um trabalho de investigação onde falou de oito mercados que se destacam no crescimento mundial, reunindo os quatro BRIC mais a Coreia do Sul (um dos novos países industrializados, que muitos consideram poder ser graduado como país desenvolvido), Indonésia, México e Turquia.

Mercados de fronteira (1992)
Conceito criado pela economista indiana Farida Khambata, da International Finance Corporation, do Banco Mundial, para englobar as economias que não podendo ser consideradas emergentes tinham potencial, apesar de fraca capitalização bolsista e menor liquidez. Khambata criou uma base de dados em 1992 destas pequenas economias que viria a ser adquirida pela Standard & Poor's (S&P) em 1999. Em 2007, a S&P lançou o primeiro índice, o Select Frontier Index (com as 30 maiores empresas de 11 economias fronteira). Atualmente as economias englobadas no conceito são quase quatro dezenas (ver tabela).

Novos Países Industrializados (1979)
A expressão novos países industrializados – acrónimo NIC, em inglês – surgiu num relatório da OCDE em 1979 intitulado precisamente "The Impact of the Newly Industrializing Countries", onde se referiam dez economias: Brasil, Coreia do Sul, Espanha, Grécia, Hong Kong, Jugoslávia, México, Singapura, Taiwan e Portugal. O economista Bela Balassa, em 1981, referiu-se aos "países em desenvolvimento de industrialização recente".

Próximos 11 (2011)



Coreia do Sul É um dos chamados novos países industrializados a que vale a pena ficar atento

No final de 2011, Jim O'Neill, criou um novo grupo de novos mercados em crescimento, que batizou de próximos 11 (Next 11, em inglês) no seu livro "The Growth Map". A designação cobre Bangladesh, Coreia do Sul, Egito, Filipinas, Indonésia, Irão, México, Nigéria, Paquistão, Turquia e Vietname. Deste grupo, O'Neill considerou que só a Coreia do Sul (um novo país industrializado) e o México são sérios candidatos a ter um impacto similar aos BRIC no futuro.

Terceiro Mundo (1952)
Expressão cunhada pelo sociólogo francês Alfred Sauvy no artigo "Três mundos, um planeta" para a revista L'Observateur, em 14 de agosto 1952.

Um outro aspeto que tem sublinhado na sua investigação é o apetite por investimento no estrangeiro por parte de grandes empresas das economias de fronteira...
Exatamente. Para grandes empresas que estão a surgir nestes países, como a Dangote da Nigéria, ou para empresas do sector empresarial do Estado ou fundos soberanos, a depreciação atual dos ativos na Europa oferece uma excelente oportunidade para estas entidades entrarem em empresas de ponta europeias, para se posicionarem no Velho Continente e obterem acesso ao saber dessas empresas. E vice-versa.

Esses mercados são uma boa oportunidade para investimento de países como Portugal e Espanha?
As perspetivas de crescimento económico e de consolidação desses amplos mercados, com percentagens de classe média cada vez maiores, oferecem um bom cenário para que empresas espanholas e portuguesas se estabeleçam, compensem as quedas no consumo doméstico e obtenham bons retornos no curto, médio e longo prazo.

Que vantagem específicas têm companhias europeias e em particular peninsulares?
Os vínculos comerciais estabelecidos décadas atrás com muitos destes países que hoje estão catalogados como mercados de fronteira, e com outros que entrarão em breve, como Angola e Camboja, permitem, hoje em dia, que países como a França, Portugal e o Reino Unido sejam a porta de entrada natural do investimento direto estrangeiro de algumas economias de fronteira no mundo ocidental em geral e na Europa em particular. Por isso, os objetivos prioritários para Portugal e Espanha passam por fortalecer as relações com estes "velhos conhecidos".

Que precauções se devem tomar?
Os ativos destes mercados de fronteira têm associado um risco maior em virtude da falta de liquidez e de informação. Confrontamo-nos com ativos que não são adequados para investidores amadores, mas para investidores experimentados com uma visão de longo prazo. E