

## QUE HORAS SÃO NO RELÓGIO DO MERCADO?

Perhaps someone will take the lowly rated paper from you at a good price. You might be lucky. But bear in mind the gambler's advice: if you don't know who is the patsy in the room, it's you. (KAY, John. Paradox plays a part in a modern fable of economics; Financial Times, 31 July 2007)

### 1. *"Dêem-me uma alavanca e um ponto de apoio e eu moverei o mundo"* - PRIMEIRA REFLEXÃO

A citação acima, atribuída à Arquimedes, permite-nos uma primeira reflexão, qual seja, aquela de que ao termos sustentado a hipótese do surgimento de uma "alquimia da centralização financeira", após os anos 1979/1980, na seção de mesmo nome, pelo menos podemos ter logrado lançar um ponto de apoio, necessário para demonstrar nossa tese, que a seguir iremos apresentar, vale dizer, "quem compra ações (ou mantém posição de compra) no mercado bursátil brasileiro, no momento atual (setembro/2010), pode estar adotando uma estratégia equivocada".

### NOSSA TESE

### 2. Continuando nossa abordagem, gostaríamos de indagar se é possível saber, "que horas são no relógio do mercado?"

Provavelmente, sim. Nesse sentido, Bazin <sup>(3)</sup> na matéria "Dividendos, a única motivação", observa o seguinte:

"O que se verifica é que os técnicos do mundo todo conhecem o preço básico a ponto de identificá-lo. Só não o utilizam em situações de alta porque Manipuladores e Especuladores, aliados à Bolsa e às corretoras, não querem saber de coisas incômodas. Os técnicos não ousam contrariá-los, porque é da Bolsa em alta que retiram os seus salários. Mas num crash, quando as esperanças estão perdidas, eles se sentem livres para opinar".

Entretanto, ao nosso ver, uma coisa muito importante é possível fazer, vale dizer: “não permanecer no Mercado nas horas erradas!”

A assertiva acima feita fundamenta-se em dois sábios conselhos:

Um primeiro conselho é um comentário muito ouvido e escutado nas salas das corretoras de valores, vale dizer: *“quando você aprende o que você não deve fazer, você está começando a aprender o que você deve fazer!”*

Um segundo conselho, porém não menos importante, provém da Cabala, tradição mística judaica. Estamos aqui nos referindo ao ditado: *“Melhor fazer NADA do que tornar algo em NADA!”*

Aliás, os conselhos acima mencionados, têm para nós, um alcance tão grande, quanto àquele equivalente à “lei zero da termodinâmica\*”, para os termodinâmicos.

\*A lei zero da termodinâmica, que foi chamada de uma *reflexão lógica tardia*, veio à luz somente na década de 1930, bem depois da primeira e a segunda lei da termodinâmica ter sido descobertas e recebido uma numeração. *Como o conceito de temperatura é fundamental para essas duas leis, a lei que estabelece a temperatura como um conceito válido deveria ter a numeração mais baixa, então a referida lei da termodinâmica foi designada como zero, sendo à base desse estudo*<sup>(22)</sup>.

Isso exposto vale recordar a tese desta seção, conforme segue:

*“Quem compra ações (ou mantém posição de compra) no mercado bursátil brasileiro, no momento atual (setembro/2010), pode estar adotando uma estratégia equivocada”.*

Em outros termos, ao nosso ver, tal pessoa “arrisca-se a ganhar muito pouco e se expõe à perda de grande parte do capital investido, senão a totalidade”.

Situação semelhante, portanto, a aquelas operações contratadas por algumas grandes indústrias exportadoras brasileiras, no segundo semestre de 2008, que previam “*ganhos limitados com a valorização do real e perdas ilimitadas no caso de desvalorização*”.

Ambas as práticas, ao nosso ver, indicam um desconhecimento das sutilezas das finanças, como iremos demonstrar no item 34.

3. A seguir apresentaremos dois parágrafos que acreditamos são ilustrativos de distintos períodos de tempo.

O primeiro parágrafo foi extraído do livro *Faça fortuna com ações, antes que seja tarde*, obra publicada em 1994, de autoria de Décio Bazin <sup>(3)</sup>, jornalista e investidor brasileiro, conforme segue: “*Os Investidores são os únicos que permanecem, e para eles se a Bolsa cair ou subir não fará diferença nenhuma*”.

O segundo parágrafo é de autoria de Lawrence Summers, ex-secretário do Tesouro dos Estados Unidos da América, foi selecionado de um artigo que será parcialmente transcrito na presente seção, qual seja, *O lado positivo da crise* <sup>(4)</sup>, conforme segue: “*Depois, surge uma surpresa (...) que leva os investidores a reorganizar seus interesses e buscar mais segurança*”.

O primeiro parágrafo, ao nosso ver, sugere uma estratégia conservadora, aquela de falsa imobilidade, qual seja, simplesmente manter em carteira, os papéis outrora adquiridos, pois segundo Bazin, “*para eles (os Investidores) se a Bolsa cair ou subir não fará diferença nenhuma*.”

O segundo parágrafo, entretanto, ao nosso ver, sugere uma forma de atuação mais ativa, surgida talvez da percepção de uma mudança na tendência, no ambiente, ou na psicologia do mercado, tal como Summers literalmente diz: *depois, surge uma surpresa (...) que leva os investidores a reorganizar seus interesses e buscar mais segurança.*

Em outros termos, ao nosso ver, tais pessoas percebem que além de serem eficientes (fazer certas coisas) precisam ser eficazes (fazer as coisas certas).

4. Qual das duas estratégias é a mais adequada, para o momento atual?

Pensamos que seja a segunda estratégia, vale dizer, aquela *“que leva os investidores a reorganizar seus interesses e buscar mais segurança”*.

Ademais, ao nosso ver, é temerária a afirmação contida no primeiro parágrafo, qual seja, *“os Investidores são os únicos que permanecem, e para eles se a Bolsa cair ou subir não fará diferença nenhuma”*.

De início, podemos classificar tal afirmação, como um sofisma. Assim, um outro nome da aplicação financeira em ações é “renda variável”. Portanto, como o próprio nome indica, tal aplicação financeira está sujeita a variações.

Logo, a grosso modo, se você vender a ação anteriormente adquirida, por preço inferior ao da aquisição, surge uma diferença.

Ademais, há uma diferença básica entre “preço” e “valor”; “preço é o que você paga; valor o que você obtém!”

- Em outros termos, da mesma forma, que o capital produtivo permanece imobilizado, quaisquer que sejam as compras e as vendas que venham a conhecer os títulos que eles representam, também assim ocorrem com a poupança, aplicada em renda variável que permanece imobilizada, quaisquer

que sejam as operações que venham a ser realizadas por “determinado” capital financeiro. Isso é o que nós entendemos como uma consequência extremamente negativa da “armadilha da liquidez”, conforme adiante iremos demonstrar.

Esta contradição aparece em plena luz quando nós consideramos os interesses potencialmente antagônicos que exprimem a especulação (geralmente, “determinado” capital financeiro) e a poupança (geralmente, investidores institucionais).

Exemplificando, o objetivo de “determinado” capital financeiro, como um fundo *hedge* é simplesmente realizar lucro. Por outro lado, um fundo de pensão pode manter suas reservas técnicas aplicadas em renda variável, enquanto aguarda a aposentadoria de seus associados. É exatamente aí que pode surgir uma surpresa negativa.

Em outros termos, pode haver um esboroamento do capital, quando você permanece apenas “comprado”, visto que a “verdadeira forma” do valor começará a se revelar com o passar do tempo, pois fatores cíclicos começarão a se manifestar. Em outros termos, existe uma hora certa para colhermos a fruta, como adiante veremos.

Assim, se você está “posicionado no Mercado” você está fazendo alguma coisa. Você não está fazendo NADA. Você está participando de uma aposta. E as características de risco de uma aposta não podem ser eliminadas. A grosso modo, o seu Capital está em risco.

## **A ALQUIMIA DA CENTRALIZAÇÃO FINANCEIRA**

5. Tivemos a oportunidade de sustentar na seção, “*A Alquimia da Centralização Financeira*”, a hipótese do surgimento de tal fenômeno, após 1979/1980. Para

relembrar, adiante, transcreveremos alguns parágrafos desse trabalho, conforme segue:

- (...) a “alquimia da centralização financeira”, surgida após os anos 1979/1980, é por analogia com a “alquimia” ocorrida na idade média, também uma maneira de transformar coisas comuns, geralmente de pouco valor, em coisas de “muito” valor, como adiante iremos demonstrar.
- (...) Assim, “a autonomia de que a finança desfruta sobre esse plano (de forma necessariamente passageira) repousa sobre os mecanismos internos de avaliação dos preços dos títulos próprios aos mercados financeiros”.
- (...) Ainda nesse trabalho, na seção “A armadilha da liquidez”, vamos discorrer sobre as consequências negativas para o Mercado, quando esse “tomar forma”. Em outras palavras, quando ocorrer o “esgotamento da liquidez”. Ademais, no futuro outras variáveis de Mercado, que ora se encontram mascaradas, irão revelar seu verdadeiro valor.

6. Como mencionado no item acima, procuramos mostrar na seção “*A Alquimia da Centralização Financeira*”, que “a autonomia de que a finança desfruta sobre esse plano, de forma necessariamente passageira, repousa principalmente sobre os mecanismos internos de avaliação dos preços dos títulos próprios aos mercados financeiros”. Dissertando sobre o tema, François Chesnais, conforme segue :  
“*Graças à “autonomia” provida pela liquidez e enquanto esta lhes parece garantida, os mercados financeiros constroem um ambiente enclausurado, um mundo em que os fetiches reinam*”.

André Orléan situa neste ponto o Calcanhar-de-Aquiles das Finanças:

Sua extraordinária capacidade de se tornar impermeável durante longos períodos àquilo que acontece no mundo real tem como efeito permitir a formação de convenções, cujas disparadas constituem a origem das bolhas financeiras e bursáteis, deixando o espaço aberto para craques. (...) O nível das cotações que surge do confronto interno entre os participantes do mercado tem para eles o valor de um consenso, mas este se forma em condições nas quais “a auto-referencialidade das interações faz surgir uma opinião comum apenas pelo jogo da auto-realização das crenças, não por ser intrinsecamente verdadeira, mas porque todo mundo acredita que é verdadeira”. (ORLÉAN, 1999: 84) <sup>(7)</sup> (grifo e negrito nosso)

7. Por outro lado, observamos em outro trabalho, “*Fundo de Pensão Estatal Brasileiro: Uma Fundamentação Equivocada e Inadequada*”<sup>(5)</sup>, conforme segue:

(...) Pesquisadores, estudando o comportamento dos investidores institucionais (fundos de pensão, fundos mútuos, seguradoras), destacaram a necessidade que tais investidores têm de referências coletivas (os “compromissos”), assim como o mimetismo que demonstram. Em muitos aspectos, o comportamento gregário dos investidores traduz de modo ingênuo a falta de aplicações rentáveis e seguras. Estas são tão poucas que os investidores institucionais são forçados a se precipitar, todos ou quase todos, ao mesmo tempo. Em alguns casos, a formação de um compromisso tem, inicialmente, uma base racional, situada na produção ou na inovação, como foi, no começo, o caso da onda de investimentos nas tecnologias da informática. Mas os investidores também podem se lançar coletivamente em tentativas para valorizar a diferença entre as possibilidades da economia e as expectativas dos mercados, que surgem da fantasmagoria própria ao dinheiro, que se acredita dotado da capacidade de gerar lucros por si só. <sup>(6)</sup> (grifo e negrito nosso)

Como exemplo dessa “miragem”, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) valorizou estratosféricos 4.828,51%, em moeda constante (dólares norte-americanos), no período de 1 de janeiro de 1991 à 8 de maio de 2006. Entretanto, nesse mesmo período a valorização de algumas ações, que compõem o índice BOVESPA foi ainda superior como mostra a Tabela 1.

**Tabela 1:** Valorização de algumas ações da Bovespa - Janeiro de 1991 a Maio de 2006.

| <b>Ação</b>                   | <b>Valorização em dólares norte-americanos (%)</b> | <b>Peso no Índice Bovespa (%) Jan/Abr/91</b> | <b>Peso no Índice Bovespa (%) Jan/Abr/06</b> |
|-------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------|
| Petrobras Ordinária           | 26.390,97                                          | 0,391                                        | 2,003                                        |
| Petrobras Preferencial        | 17.360,93                                          | 14,599                                       | 9,227                                        |
| Vale do Rio Doce Ordinária    | 23.994,98                                          | —                                            | 2,188                                        |
| Vale do Rio Doce Preferencial | 13.455,25                                          | 19,430                                       | 8,095                                        |

**Fonte:** Economatica e Bovespa.

É de se ressaltar que os títulos “Petrobras Ordinária” e “Vale do Rio Doce Ordinária”, que tiveram sua *liquidez* sensivelmente ampliada, como expressa o atual peso (Jan./Abr. 2006) dessas ações no Índice Bovespa, respectivamente 2,003% e 2,188%, tiveram valorizações ainda mais expressivas, que os respectivos títulos preferenciais dessas ações.

8. Por outro lado, na seção “*Os Mecanismos Exógenos do Poder Público*”, tivemos a oportunidade de mencionar a hipótese do surgimento de um outro modo de “alquimia da centralização financeira”, vale dizer, de um certo tipo de simbiose entre o Estado e o Mercado. Esse fenômeno pode ser ilustrado por trechos de três textos relacionados às repetidas intervenções nos mercados bursáteis pelo FED e pelo Departamento do Tesouro dos EEUU, conforme segue :

- Desde o ressurgimento dos mercados bursáteis com toda sua força, o Departamento do Tesouro e o FED fizeram o que era necessário em cada ocasião – 1987, 1995, 1998, 2001 – para criar “liquidez e outros meios

necessários para conter as crises. **Continuarão a fazê-lo ainda que isso contrarie formalmente as teorias professadas** \* <sup>(6)</sup> (grifo e negrito nosso).

*\* Em particular a do “risco moral” (moral hazard), que condena as operações de socorro financeiro porque elas reforçam o sentimento de impunidade daqueles que participam dos mercados financeiros.*

- O valor dos títulos somente estará assegurado se os operadores conseguirem manter em vigência as convenções que sustentam a alta das cotações, cuja base é sempre, em parte, fictícia. Cedo ou tarde, os elementos que sustentam tais ficções se corroem, e chega o tempo das “correções”. Entra-se, então, na zona das tempestades, aquelas nas quais o pânico pode apoderar-se dos detentores de ações, especialmente dos administradores de carteira, dos quais as responsabilidades são, é evidente, particularmente pesadas. **Isso pode desembocar em algumas horas em cracks da bolsa, como aquele de outubro de 1987: o Dow Jones perdeu 22,6% em uma só tarde e teria ido à pique não fosse a injeção maciça de dinheiro novo pelo FED** <sup>(8)</sup> (grifo e negrito nosso).
- *Whenever a crisis endangered the prosperity of the United States—as for example the savings and loan crisis in the late 1980s, or the collapse of the hedge fund Long Term Capital Management in 1998—the authorities intervened, finding ways for the failing institutions to merge with others and providing monetary and fiscal stimulus when the pace of economic activity was endangered. Thus the periodic crises served, in effect, as successful tests that reinforced both the underlying trend of ever-greater credit expansion and the prevailing misconception that financial markets should be left to their own devices* <sup>(9)</sup>. (grifo nosso)

9. Como mencionado no parágrafo acima, “consequentemente as crises periódicas serviram, com efeito, como testes bem sucedidos que reforçaram tanto a tendência

subjacente de uma já enorme expansão do crédito, bem como de um corrente e equivocado conceito de que os mercados financeiros deviam ser deixados aos seus próprios mecanismos”.

10. *“Naturalmente, foi a intervenção das autoridades financeiras que tornou bem sucedido os testes, não a habilidade dos mercados financeiros para corrigir seus próprios excessos. Mas isso foi conveniente aos investidores e governantes para enganar eles próprios”,* conforme a seguir observa o mega-investidor George Soros:

*It was of course the intervention of the financial authorities that made the tests successful, not the ability of financial markets to correct their own excesses. **But it was convenient for investors and governments to deceive themselves***<sup>(9)</sup> (grifo e negrito nosso).

Desse modo, as autoridades financeiras norte-americanas alimentaram o mercado e modificaram a relação entre a oferta e a demanda por títulos, causando um tipo de formação artificial nos preços das ações bursáteis.

## DOIS PERSONAGENS DO MERCADO

11. Iremos continuar nossa abordagem apresentando a seguir, dois pequenos textos que acreditamos podem ilustrar as características de dois personagens do mercado. O primeiro texto é uma referência a “aqueles que não sabem que não sabem”, e que, geralmente, cometem os grandes enganos, conforme segue:

*“A SÍNDROME DO SAPO FERVIDO”<sup>(1)</sup>*

Vários estudos biológicos provaram que um sapo num recipiente com a mesma água de sua lagoa, fica estático durante todo o tempo em que aquecemos a água, até que ela ferva. O sapo não reage ao gradual aumento da temperatura (mudanças no ambiente) e morre quando a água ferve. Inchadinho e feliz. Por

outro lado, outro sapo que seja jogado nesse recipiente já com a água fervendo, salta imediatamente para fora. Meio chamuscado, porém vivo!

**Temos vários sapos fervidos por aí. Não percebem as mudanças, acham que está muito bom, que vai passar, que é só dar um tempo!** Estão prestes a morrer, porém ficam boiando estáveis e impávidos na água que se aquece a cada momento. Acabam “morrendo” inchadinhos e felizes, sem ter percebido as mudanças (grifo e negrito nosso).

Sapos fervidos não percebem que além de serem eficientes (fazer certas coisas) precisam ser eficazes (fazer as coisas certas).

- Num segundo texto apresentaremos as características daquele personagem que possui conhecimento, bem como sabe interpretar as informações. Assim, num sentido diferente, inverso do acima exposto, vale lembrar de conhecido episódio, ocorrido antes do *crack* de 1929, envolvendo Joseph Kennedy, pai do ex-presidente norte-americano, John Kennedy, conforme segue :

**Compreensão superior para resultado superior, ou seja, o sucesso numa negociação está diretamente relacionado à capacidade de compreender e de interpretar uma situação.** Joseph Kennedy, pai do presidente americano John Kennedy, era investidor da bolsa de ações antes do *crack* de 1929. Certo dia foi engraxar seus sapatos quando o engraxate lhe falou coisas extremamente procedentes sobre ações. Este fato comportava pelo menos três possibilidades de interpretação. 1) Desqualificar o engraxate. Como pode um engraxate falar coisas relevantes a respeito de qualquer coisa? 2) Acreditar que o engraxate era uma pessoa de muito talento, que talvez não tivera uma oportunidade, e quem sabe até convidá-lo para a sua equipe. 3) Que foi a interpretação de Joseph Kennedy; **Se até o engraxate sabe, está na hora de vender todas as minhas ações. E foi assim que ele se livrou do grande colapso da bolsa. Portanto, compreensão superior, resultado superior.** <sup>(2)</sup> (grifo e negrito nosso)

## “A FORMA NECESSARIAMENTE PASSAGEIRA”

12. Não obstante, a hipótese do surgimento de uma “alquimia da centralização financeira”, após 1979/1980, como nos parágrafos anteriores tivemos a oportunidade de relembrar, “os mercados podem permanecer ilógicos bem mais longos tempos do que nós somos capazes de nos mantermos solventes”. Nesse sentido, acreditamos ser ilustrativo dessa peculiaridade do mercado, o seguinte excerto de Janet Lowe <sup>(10)</sup> ao referir-se a uma declaração do grande investidor norte-americano, Warren Buffett, conforme segue:

- MEET MR. MARKET

Mr. Market was a character invented by Graham to illuminate his students' minds regarding market behavior. The stock market should be viewed as an emotionally disturbed business partner, Graham said. This partner, Mr. Market, shows up each day offering a price at which he will buy your share of the business or sell you his share. No matter how wild his offer is or how often you reject it, Mr. Market returns with a new offer the next day and each day thereafter. Buffett says the moral of the story is this: Mr. Market is your servant, not your guide.

**“We have no idea how long the excesses will last, nor do we know what will change the attitudes of the government, lender and buyer that fuel them. But we know that the less prudence with which others conduct their affairs, the greater the prudence with which we should conduct our own affairs.”**

(grifo e negrito nosso)

13. Complementando as características de “Mr. Market”, acima mencionadas, a seguir transcreveremos três citações <sup>(10)</sup> atribuídas ao grande investidor norte-americano Warren Buffett, conforme segue:

- IGNORE MR. MARKET'S MOODS

**The market is there only as a reference point to see if anybody is offering to do anything foolish.** When we invest in stocks, we invest in businesses. (grifo e negrito nosso)

For some reason, people take their cues from price action rather from values. What doesn't work is when you start doing things that you don't understand or because they worked last week for somebody else. **The dumbest reason in the world to buy a stock is because it's going up.** (grifo e negrito nosso)

- KNOW THE DIFFERENCE BETWEEN PRICE AND VALUE

*"Price is what you pay. Value is what you get."*

14. Para discutirmos a duração daqueles excessos, mencionados no último parágrafo do item 12, pretendemos nesta seção mostrar o relacionamento de tais exacerbações com coisas relacionadas ao tempo, tais como períodos de tempo (*time frame*), ciclos, *life cycle*<sup>\*</sup>, "modelos de mudança de tendência", etc.

*\*Each company has what is called a "life cycle" of profits. In the early development stage, a company's revenues accelerate and earnings begin to materialize. During the rapid expansion stage, revenues continue to grow, profit margins expand, and there is a sharp increase in earnings. When a company enters the mature-growth stage, revenues begin to slow, and so do earnings. **In the last stage, stabilization-decline, revenues drop, and both profit margins and earnings decline***<sup>(13)</sup> (grifo e negrito nosso).

O conhecimento desses excessos e o seu relacionamento com as variáveis temporais, acima mencionadas, são de extrema importância. Corroborando tal afirmação, em setembro de 2008, Gustavo Marin, então presidente do Citi no Brasil, ao conceder a entrevista de título “É o fim de uma era em Wall Street”<sup>(11)</sup>, observou o seguinte: *“Quem era ganhador seis meses atrás hoje não é mais ganhador. E quem sentia que estava perdendo, agora não sente mais”*.

“MUDANÇAS DE TENDÊNCIAS”, “O MOMENTO DE AGIR” E “A ESCOLHA DAS ATITUDES A TOMAR.”

15. Prosseguindo em nossa abordagem, acreditamos que o estudo das considerações relacionadas ao título da presente seção, ou seja, *“Que horas são no relógio do Mercado”*, pode ser bem retratado pela apresentação de um pensamento do “trader” britânico, Robert C. Beckman<sup>(12)</sup>, explicitado por meio de três indagações, vale dizer: “a detecção da tendência por vir”, “a hora de agir”, e “qual atitude a tomar”, conforme segue:

*Success in the stock market, measured in terms of money earned, is firmly ground in the science of analyses and deduction. Prediction is an art. Doubtless, just as in crime detection, what appears to be a little luck helps. **But detecting the trends to come, the time to act, and the action to take requires more than luck.** Luck is how the envious describe hard work and the successful use of skilled judgments* (grifo e negrito nosso).

16. Sobre o primeiro e o segundo tema, vale dizer, “detectar a tendência por vir” e “a hora de agir”, a análise técnica oferece-nos modelos que podem nos alertar de prováveis mudanças, tanto na tendência, quanto no ambiente, como ainda na psicologia dos mercados. São os chamados “modelos de reversão”, ou preferencialmente, “modelos de mudança de tendência”. Alguns desses modelos serão apresentados sucintamente no decorrer de nossa exposição.

Com relação ao terceiro tema, qual seja, “qual atitude a tomar”, também será tema de nossas considerações. Procuraremos então, desmistificar o que tem sido o Mercado nos últimos 30 (trinta) anos. Nesse intuito, o verdadeiro conhecimento do conceito da palavra “Investimento”, bem como de “Dividendos, a única motivação”, serão expostos no decorrer da presente apresentação.

17. A seguir vamos mencionar determinado fragmento de texto relacionado a importantes variáveis temporais, que serão tema de nossas reflexões nessa seção. Assim, selecionamos parte de um artigo de Lawrence Summers, ex-secretário do Tesouro dos Estados Unidos da América, qual seja, “*O lado positivo da crise*” (Estado de São Paulo - 25/08/2007) <sup>(11)</sup>, conforme segue:

Crises financeiras diferem nos detalhes. Porém, assim como existem ciclos de enredo comuns em tragédias literárias, às crises financeiras seguem um traçado comum. Primeiro há um período de excesso de confiança, valores de ativos em alta e aumento da alavancagem, com os investidores acreditando em estratégias que apresentam um longo histórico de sucesso. **Depois, surge uma surpresa** - no caso atual, a descoberta de problemas enormes no setor subprime e a conseqüente perda de confiança nas agências de classificação - **que leva os investidores a reorganizar seus interesses e buscar mais segurança** (grifo e negrito nosso).

**Só o tempo nos dirá em que ponto do ciclo estamos.** Houve alguns sinais de retorno à normalidade na última semana, mas é cedo para saber com certeza se é uma falsa primavera ou o fim de uma fase da crise. Outros incidentes ainda podem ocorrer no setor financeiro. **E ainda não é possível julgar o impacto dos acontecimentos sobre a confiança e os gastos do consumidor, que alimentaram a expansão dos EUA nos últimos anos** (grifo e negrito nosso).

18. Mesmo após aproximadamente 3 (três) anos terem se passado desde as considerações de Lawrence Summers, mencionadas no item 17, certa frase então dita por Summers, aparentemente permanece atual, vale dizer: “*só o tempo nos dirá em que ponto do ciclo estamos.*”

Nesse período, o Ibovespa despencou 49,3% desde que atingiu o pico de 73.516 pontos, no dia 20 de maio de 2008. O tamanho do tombo não era previsto nem pelo mais pessimista dos analistas e, por isso, pegou a maioria dos investidores, principalmente as pessoas físicas, desprevenidas.

Em seguida, iniciou trajetória ascendente que levou o IBOVESPA a alcançar aproximadamente 71.000 pontos, por volta de janeiro, como também em abril e outubro do corrente ano.

O IBOVESPA na data de 28/09/2010 estava em torno de 69.000 pontos, como podemos visualizar no Gráfico 1:

**Gráfico 1:** Representativo do índice BOVESPA dos últimos 5 (cinco) anos.



**Fonte:**

<http://br.finance.yahoo.com/echarts?s=%5EBVSP#chart6:symbol=%5EBVSP;range=5y;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvvalues=0;logscale=off;source=> Acesso em 08/11/2010.

Não obstante, mesmo considerando que o índice IBOVESPA esteja no momento bem próximo à sua máxima histórica, ocorrida em maio de 2008, vale dizer, 73.516 pontos, como acima mencionado, outros sinais no ambiente revelam que a Bolsa brasileira pode estar mudando de tendência, se isso já não ocorreu, como adiante veremos.

19. Nesse sentido, o “Princípio das Ondas”, de Ralph Nelson Elliott, é uma teoria que apresenta estratégias que podem revelar o momento adequado para a compra e venda de ações no mercado acionário.

Robert Beckman, *trader* britânico, oferece-nos uma interessante interpretação dessa teoria <sup>(12)</sup>. A título ilustrativo, selecionamos alguns parágrafos desse trabalho, conforme segue:

- In the Wave Principle I discovered a method that broadened perceptions and made an attempt to qualify and quantify the various possibilities and probabilities that market price behavior was capable of developing over varying time frames, in a way never before attempted by any other stock market methodology since Dow Theory. In my mind, the Wave Principle was the investment equivalent of Einstein's Theory of Relativity. Ralph Nelson Elliott began where Charles Dow ended.
- **The Principle is intellectually appealing to those who know the stock market offers no absolutes, that it will do what it wants to do, when it wants to do it. That what you need for success is a guide to help define probabilities and the knowledge to weight them, followed by the confidence to act on your own judgement and not be thrown off-balance by the arrival of the improbable** (grifo e negrito nosso).
- **As I never get tired of repeating: the secret to stock market success is to find a tool with a high probability of success, to stick with that**

**tool, to be consistent, and to listen to what the market is saying about itself.** It is my firm belief that the Elliott Wave principle is such a tool (grifo e negrito nosso).

- **Under no circumstances should the Wave Principle be approached as a method which can be used in the stock market as a substitute for knowledge and thought, as has been suggested by certain practitioners. It has been demonstrated quite conclusively that R. N. Elliott did not use his Wave Principle as an isolated tool.** Elliott had a very keen understanding of geo-political affairs, an economic background, and also was well-grounded in all of the basic fundamental approaches to investment analysis (grifo e negrito nosso).
- **Probably the most important intellectual quality for successful investment is the ability to keep an open mind, to recognize the finite nature of man's knowledge generally, and one's in particular. The biggest mistake are made by those who "do not know what they do not know."** Students of modern capital theory preach of the efficiency of stock market behavior and the randomness of share-price movements, assuming their computers are now capable of producing the final answer, not unlike the medical practitioners of years past, who believed a headache could be cured by drilling a hole in the sufferer's head. The problem in both cases is the attempt to carry the technique of the period beyond its capabilities (grifo e negrito nosso).

20. Prosseguindo em nossa abordagem, o aspecto estratégico ao lidar com fatores que estabelecem probabilidades máximas e mínimas, é que você nunca atua contra o fator de risco. No exemplo antes referido, qual seja aquele mencionado no item 18, o mercado de ações brasileiro em setembro de 2010, seria extremamente imprudente começar uma programação de compras (ou mesmo pensar nisso) até que o mercado alcance um objetivo mínimo, como adiante iremos demonstrar.

## 21. CONSIDERAÇÕES REALÍSTICAS SOBRE O CONCEITO DE “INVESTIMENTOS” E “DIVIDENDOS, A ÚNICA MOTIVAÇÃO” – SEGUNDA REFLEXÃO

Como abaixo iremos mencionar, é atribuído a Graham, a afirmação de que *“para um título ser considerado um investimento deve ter algum grau de segurança do principal e uma satisfatória taxa de retorno”*. Ademais, Graham teria afirmado que *“uma satisfatória taxa de retorno inclui não apenas algum rendimento, mas também alguma valorização”*.

- **For a security to be considered an investment, said Graham, there must be some degree of safety of principal and a satisfactory rate of return. Satisfactory return includes not only income but price appreciation.** Graham noted that “satisfactory” is a subjective term. He does say that return can be any amount, however low, as long as the investor acts with a degree of intelligence and adheres to the full definition of investment. **An individual who conducts a thorough financial analysis based on sound logic, indicating a reasonable rate of return without compromising safety of principal, would be considered, by Graham’s definition, an investor, not a speculator**<sup>(13)</sup> (grifo e negrito nosso).
- Graham reduced the concept of sound investing to a motto he called “margin of safety.” This motto sought to unite all securities, stocks, and bonds in a singular approach to investing<sup>(13)</sup>. (...)
- Establishing a margin-of-safety concept for bonds was not too difficult. The real test was Graham’s ability to adapt the concept for common stocks. Graham reasoned that a margin of safety existed for common stocks if the price of the stock was below its intrinsic value. Obviously, for the concept to work, analysts needed a technique for determining a company’s intrinsic value. Graham’s definition of intrinsic value, as it appeared in “Security Analysis”, was “that value which is determined by the facts.” These facts included a company’s assets, its

earnings and dividends, and any future definite prospects. **Graham admitted that the single most important factor in determining a company's value was its future earnings power.** Simplistically, a company's intrinsic value could be found by estimating the earnings of the company and multiplying those by an appropriate capitalization factor. This factor, or multiplier, was influenced by the company's stability of earnings, assets, dividend policy, and financial health <sup>(13)</sup> (grifo e negrito nosso).

- Ora, em primeiro lugar, nossa hipótese mencionada na seção "A alquimia da centralização financeira", qual seja, aquela "de que os preços das ações nos últimos 30 anos foram formados artificialmente", logicamente confronta-se com o aspecto "segurança do principal", mormente para o momento atual, qual seja, aquele de 29/09/2010 (IBOVESPA de aproximadamente 69.000 pontos).
- Em segundo lugar, "uma satisfatória taxa de retorno que incluía não apenas algum rendimento, mas também alguma valorização", igualmente confronta-se com uma singular informação, qual seja:

**De modo geral, as corporações americanas sempre fizeram tudo que podiam para garantir que seus resultados correspondessem às expectativas dos mercados financeiros. Em vez de somar as vendas e subtrair as despesas para calcular o lucro, algumas empresas trabalhavam ao contrário. Começavam com o lucro esperado pelos investidores e manipulam as vendas e as despesas para assegurar que os resultados acomodassem as previsões.** A *General Electric*, por exemplo, sempre ultrapassava as previsões de lucros em um ou dois centavos por ação, independentemente do ambiente econômico. **Portanto, analistas financeiros e investidores presumiam que uma certa manipulação dos balanços era**

**prática corrente, mas na margem, a fim de diminuir a instabilidade dos negócios.**<sup>(14)</sup> (grifo e negrito nosso)

- Na mesma linha do acima exposto, devemos levar em consideração o mencionado na seção “A alquimia da centralização financeira”, conforme segue:

“Exigem, por conseguinte, que a atividade dos grupos dos quais eles detêm ações seja voltada para dois objetivos: **a manutenção das cotações das ações em um nível o mais elevado possível e a maximização dos fluxos de dividendos**”. (grifo e negrito nosso)

Por oportuno, devemos nos recordar que semelhantemente ao acima mencionado, antes da crise de 1929, as pessoas estavam pagando preços pelas ações sem qualquer senso de expectativa matemática, conforme segue:

The danger of 1929 was not that speculation tried to masquerade as investing but rather that investing fashioned itself into speculation. Graham noted that that historical optimism was rampant. Encouraged by the past, investors projected an era of continued growth and prosperity. The buyers of stocks began to lose their sense of proportion about price. **Graham said people were paying prices for stocks without any sense of mathematical expectation. Stocks were worth any price that the optimistic market quoted, he said. It was the height of this insanity that the line between speculation and investment blurred.**<sup>(13)</sup> (grifo e negrito nosso)

- Em outras palavras, podemos resumir a *segunda reflexão* como, em primeiro lugar “segurança do principal”, não combina com “alquimia da centralização financeira”. Em segundo lugar, “rendimento real”, não condiz com “resultados correspondentes tão somente às expectativas dos mercados financeiros”.
- Pode-se argumentar que a acima mencionada manipulação dos balanços era prática corrente apenas nos EEUU, não sendo aplicável às empresas brasileiras.

Entretanto, tal afirmação não procede, como veremos na seção “A armadilha da liquidez”.

22. Fortunadamente, “*é mais fácil ser bem sucedido no longo prazo do que acertar as flutuações de curto prazo*”, como diz Keynes. Nesse sentido, tanto Beckman <sup>(12)</sup>, quanto Zweig’s <sup>(15)</sup>, confirmam esse pensamento de Keynes, conforme segue:

- A most rewarding aspect of the Elliott Principles is that when only one option is offered, the probability of success is extraordinarily high. I shall show you. **The long-term investor need only deal with the long-term wave developments, whose climaxes are easily recognizable** <sup>(12)</sup> (grifo e negrito nosso).
- **On a practical level, the investor should always try to make his purchases as close to the beginning of a primary trend as possible, and, conversely, to sell them as close as possible to its finish.** Applying the Elliott Wave Principle can alert the investor to the possibilities for gain or loss at the time he wishes to act. Remember, all primary trends can be subdivided into their intermediate components; so if an investor was to begin his investment program during the first intermediate wave of the first impulse wave of any primary trend, there would be very little danger of any major market reversal in immediate future – but not the qualification “major” <sup>(12)</sup> (grifo e negrito nosso).
- Big money is made in the stock market by being on the right side of the major moves. I don’t believe in swimming against the tide. It’s rare for me to recommend stock purchases when my market-timing models are bearish, or a short sale when the reverse is true. I would like to be fully invested when the market goes up and fully in cash when it goes down. But the market couldn’t care less about what I like. The idea is to get in harmony with the market. **It’s**

**suicidal to fight trends. They have a higher probability of continuing than not.** <sup>(15)</sup> (grifo e negrito nosso)

23. Por outro lado, o tempo de alta de 18 (dezoito) anos da Bolsa brasileira (1990-2008), sem a ocorrência das correções necessárias\*, pode sugerir que o índice IBOVESPA, “tenha ido muito longe”, ou seja, está muito caro. Assim, fundamentado no bom senso, ao nosso ver, no MÍNIMO, a Bolsa brasileira vai “andar de lado” um tempo considerável.

\* As the Elliott cycle unfolds before us, we find a series of impulse moves which eventually rise excessively, due to speculation. **Corrective moves then occur, so that the excesses will be eliminated and the cycle continues. The time frame relationship is that a corrective move MUST be proportionate to that of the impulse move it is countering.** So, if the impulse move is two weeks long, the corrective move is likely to be seven or eighty days. On a larger scale, such as: an impulse move of two or three years (the suggested time scale of US bull markets), the corrective move would take eighteen months or so. <sup>(12)</sup> (grifo e negrito nosso)

So we shall see that the time cycle develops according to the periodicity of its components. <sup>(12)</sup>

#### 24. TERCEIRA REFLEXÃO

Perguntamos: nos últimos 18 (dezoito) anos o “relacionamento proporcional” entre as “ondas de impulso” e suas respectivas “ondas de correção”, conforme acima mencionado, teriam sido observados?

- Acreditamos que não!

25. A fundamentação de nossa argumentação, acima exposta, pode ser encontrada na sustentação do próprio Beckman <sup>(12)</sup>, quando esse sugere que *“esta lei por trás do mercado somente pode ser descoberta quando o mercado é visto em sua própria luz, e então é analisado nesse enfoque”*, conforme segue:

But the market has its law, just as is true of other things throughout the universe. Were there no law, there could be no center about which prices could revolve and therefore no market. Instead, there would be a daily series of disorganized, confused price fluctuations without reason or order anywhere apparent. A close study of market, however, as will be subsequently disclosed, proves that this is not the case. Rhythm, or regular, measured, and harmonious movement is to be discerned. **This law behind the market can be discovered only when the market is viewed in its proper light and then is analyzed from this approach.** Simply put, the stock market is a creation of man and therefore reflects human idiosyncrasy (grifo e negrito nosso).

26. Nesse diapasão, como mencionado no item 9, “consequentemente as crises periódicas serviram, com efeito, como testes bem sucedidos que reforçaram tanto a tendência subjacente de uma já enorme expansão do crédito, bem como de um corrente e equivocado conceito de que os mercados financeiros deviam ser deixados aos seus próprios mecanismos”.

Desse modo, as autoridades financeiras norte-americanas alimentaram o mercado e modificaram a relação entre a oferta e a demanda por títulos, causando um tipo de formação artificial nos preços das ações bursáteis.

Em outros termos, segundo a exposição de Beckman, relacionada a teoria de Elliott, mencionada no item 23, as mencionadas e necessárias ondas de correção de tal maneira que os excessos fossem eliminados, provavelmente não ocorreram, ou se ocorreram, foram numa intensidade insuficiente.

Assim, o mencionado relacionamento entre os períodos de tempo (*time frame*) das ondas de correção e suas respectivas ondas de impulso, não foi observado. Consequentemente, os excessos foram acumulados, não eliminados.

27. Corrobora esse nosso raciocínio, acima exposto, a tese do mega-investidor George Soros, mencionada no item 10, conforme segue :

**Naturalmente, foi a intervenção das autoridades financeiras que tornou bem sucedido os testes, não a habilidade dos mercados financeiros para corrigir seus próprios excessos. Mas isso foi conveniente aos investidores e governantes, mesmo enganando a si próprios** <sup>(9)</sup> (grifo e negrito nosso).

- Entretanto, mesmo alguns dos defensores de políticas econômicas e financeiras intervencionistas nos mercados, parecem estarem reconsiderando suas respectivas posições. Um exemplo dessa afirmação nos dá o economista Paul Krugman, que no seu recentíssimo artigo « A instabilidade da moderação », publicado pelo jornal « O Estado de São Paulo », edição de 26/11/2010, apresenta-nos o seguinte fragmento de texto :

Mas, depois de assistir ao fracasso das medidas econômicas durante os últimos três anos, **vejo-me acreditando cada vez mais que este fracasso tem raízes profundas – que estávamos, de alguma maneira, condenados a passar por tudo isto.** Mais especificamente, suspeito agora que o tipo de regime de medidas econômicas moderadas que Brad e eu apoiamos – um regime que em grande medida permite que os mercados trabalhem, mas no qual o governo está pronto tanto para conter os excessos quanto para combater os declínios – seja inerentemente instável. **Trata-se de algo que pode se sustentar durante aproximadamente uma geração, mas não por um período muito mais longo do que isto.** (grifo e negrito nosso)

28. “Add Caution To Caution”

Por outro lado, os preços estratosféricos alcançados pelas cotações de algumas ações da BM&FBOVESPA, conforme mencionamos no item 7, sugerem também que o mercado “pode ter ido muito longe”, conforme segue:

Como exemplo dessa “miragem”, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) valorizou estratosféricos 4.828,51%, em moeda constante (dólares norte-americanos), no período de 1 de janeiro de 1991 a 8 de maio de 2006. Entretanto, nesse mesmo período a valorização de algumas ações, que compõem o índice BOVESPA foi ainda superior como vimos na Tabela 1, disponibilizada no item 7.

É de se ressaltar que os títulos “Petrobras Ordinária” e “Vale do Rio Doce Ordinária”, que tiveram sua *liquidez* sensivelmente ampliada, como expressa o atual peso (Jan./Abr. 2006) dessas ações no Índice Bovespa, respectivamente 2,003% e 2,188%, tiveram valorizações ainda mais expressivas, que os respectivos títulos preferenciais dessas ações, vale dizer, 26.390,97% e 23.994,98%, respectivamente.

Não obstante, o índice IBOVESPA de 08/05/2006, data final de nosso trabalho, acima mencionado, ter sido no fechamento de então de 41.515 pontos, o mesmo índice no momento atual (29/09/2010) já ultrapassa 69.000 pontos.

#### A DETECÇÃO DA TENDÊNCIA POR MEIO DOS TRÊS MÉTODOS DA DIREÇÃO DO PENSAMENTO: “DEDUÇÃO”, “INDUÇÃO” E “ANALOGIA”

##### 29. QUARTA REFLEXÃO:

O IBOVESPA na data de 28/09/2010 estava em torno de 69.000 pontos, como podemos visualizar no Gráfico 1, representativo do índice BOVESPA dos últimos 5 (cinco) anos, conforme mencionado no item 18.

Assim, mesmo considerando-se que o índice IBOVESPA esteja no momento (setembro de 2010) próximo à máxima de maio de 2008, vale dizer, 73.516 pontos, outros sinais no ambiente e na psicologia do mercado, revelam que a Bolsa brasileira pode estar mudando de tendência, se isso já não ocorreu.

A formação gráfica do índice IBOVESPA, durante praticamente todo o ano de 2010, vem se mantendo quase num mesmo patamar, como podemos visualizar nos Gráficos 1 e 2. Aparentemente, tal formação não é representativa de um “topo de mercado”. Por isso, para o deslinde de tal questão outros aspectos merecem ser considerados. É o que pensamos em fazer por meio do estudo da DETECÇÃO DA TENDÊNCIA POR MEIO DOS TRÊS MÉTODOS DA DIREÇÃO DO PENSAMENTO, o qual passamos abaixo a descrever.

Nesse sentido, o texto “Dividendos, a única motivação”, selecionado do trabalho de Bazin <sup>(3)</sup>, conforme segue:

Quando a Bolsa de Tóquio desmoronou em abril de 1992, analistas japoneses declararam com cinismo frio que ainda não tinha caído o suficiente. Naquele mês, o Índice Nikkei chegou a 18 mil pontos, depois de atingir 39 mil em dezembro de 1989 e de ter experimentado quedas sucessivas a partir de então.

- A 18 mil o índice ainda está alto, insistiram os analistas, acrescentando que precisava cair para 13 mil.

Ora, se um índice cai 54% em pouco mais de dois anos, por que não caiu ainda o suficiente? Em que se baseavam os técnicos?

Os analistas, que há muito tempo não vinham usando os dividendos no cálculo do preço, insinuaram que o índice de 39 mil pontos precisava ter caído porque era três vezes maior do que o preço justo dos papéis.

Por estar três vezes superavaliado, se comparado com o dividendo básico, o índice deveria cair para um terço de 39 mil pontos, ou seja, 13 mil pontos.

Pela lógica matemática, o piso deveria ser de 13 mil pontos para ajustar-se à remuneração do Mercado norte-americano, onde prevaleciam *cash-yields* de 6%. E aí a Bolsa ficaria pronta para reagir e recomeçar novo ciclo de alta.

A questão é que, quando o índice subiu para 39 mil pontos, ninguém via limites para a alta.

(...)

- Entretanto, no momento atual, qual seja, 02/10/2010, o índice Nikkei 225 do fechamento de 01/10/2010, era de apenas 9.404 pontos.

Porém, a “Teoria de Dow” nos diz, que *“algum movimento principal no mercado de ações de um grande país industrializado provavelmente irá se repetir nos outros mercados dos demais países industrializados, com a passagem do tempo”*. Esta é a *Dow’s Commonality\* Law*. Tal lei permanece inviolada, segundo a literatura técnica.

\* Sharing of common attributes ([www.wordreference.com](http://www.wordreference.com))

A assertiva acima feita, também pode ser considerada no sentido de uma “direção do pensamento por dedução”. Ou seja, tanto a Bolsa de Tóquio, quanto a BM&FBOVESPA, compartilhariam de atributos comuns.

De fato, aqueles fatores cíclicos que atuaram propelindo para cima o mercado acionário brasileiro, de 1991 até 2008 (dezoito anos), podem ter perdido completamente sua força, como iremos sustentar na seção “A armadilha da liquidez”.

Por oportuno, o Gráfico 2, representativo do índice IBOVESPA, dos últimos 12 (doze) meses, traz-nos duas informações, quais sejam:

- A possibilidade do surgimento do modelo de reversão “três montanhas”, em torno 71.000 pontos, nos momentos janeiro/abril/outubro de 2010.
- O concomitante surgimento de uma figura de reversão neste último momento nas proximidades de 08/10/2010 vale dizer, um *dark-cloud cover*\*, poderia ser a confirmação baixista do principal modelo de reversão baixista, qual seja, o *three mountain top*\*\*.

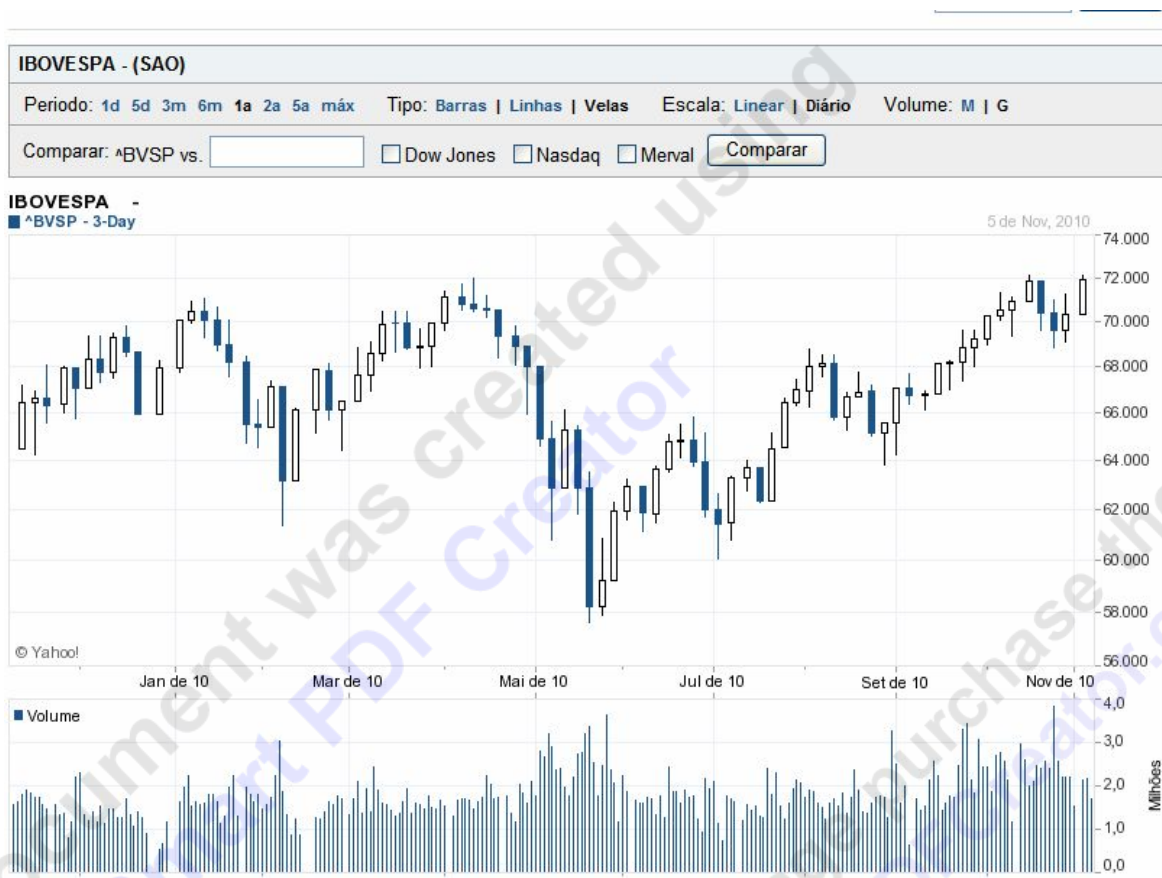
\* DARK-CLOUD COVER

Our next reversal pattern is the dark-cloud cover. It is a two candlestick pattern that is a top reversal after a uptrend or, at times, at the top of a congestion band. The first day of this two candlestick pattern is a strong white real body. The second day's price opens above the prior session's high (that is, above the top of the upper shadow). However, by the end of the second day's session, the market closes near the low of the day and well within the prior day's white body. <sup>(16)</sup>

\*\* THREE MOUNTAINS

Similar to the Western triple top, the Japanese have a three mountain top. It is supposed to represent a major top. If the market backs off from a high three times or makes three attempts at a high, it is deemed a three mountain top. The high point of the final mountain should be confirmed with a bearish candlestick indicator (for example, a doji or dark-cloud cover). <sup>(16)</sup>

**Gráfico 2:** Representativo do índice IBOVESPA dos últimos 12 (doze) meses.



**Fonte:**

<http://br.finance.yahoo.com/echarts?s=%5EBVSP#chart6:symbol=^BVSP;range=5y;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvvalues=0;logscale=off;source=>. Acesso em 08/11/2010.

30. Por outro lado, o Gráfico da ação “Petrobras Ordinária” (Petr3), dos últimos 12 (doze) meses, comparado com o Gráfico do índice *Dow Jones*, de igual período (Gráfico 3), também revela o acima dito, qual seja, que o mercado acionário brasileiro pode já estar em tendência de baixa. Esta seria a “*direção do pensamento por indução*”.

Reforça essa nossa afirmação, o fato de que o título em questão, qual seja, a ação da Petrobras, possuir peso significativo no índice IBOVESPA atual, respectivamente, 9,503 %, para a Preferencial e 2,479 %, para a Ordinária, conforme a “Carteira Setembro a Dezembro de 2010”, disponibilizada no sítio de Internet da referida Bolsa de Valores.

**Gráfico 3:** Gráfico do índice *Dow Jones* e da ação Petrobras Ordinária nos últimos 12 (doze) meses.



Fonte: <http://br.finance.yahoo.com/q/bc?t=1y&s=PETR3.SA&l=on&z=l&q=c&c=&c=%5EDJI>. Acesso em 08/11/2010.

31. Em outros termos, o *life cycle* de lucros de Petrobras pode ter entrado no seu último estágio, aquele da “*estabilização-declínio*”, onde as receitas diminuem, e tanto as margens de lucro quanto os ganhos declinam, conforme conceito antes mencionado no item 14.

Naturalmente, pode-se contradizer nossa afirmação acima alegando que a análise fundamentalista projeta lucros crescentes para a Petrobras, como, por exemplo, aqueles advindos da entrada em produção do “pré-sal”.

Entretanto, devemos recordar que os valores fundamentais não são observados, mas estimados pelos analistas com base em hipóteses singulares, relativas à rentabilidade futura das empresas. Por isto sempre é possível justificar qualquer cotação, tão extravagante seja, fazendo a suposição que os lucros futuros terão

o valor adequado. Por esta razão, a dúvida é sempre permitida e é impossível definir radicalmente entre a hipótese de uma bolha especulativa e a de um forte crescimento do valor fundamental causado por importantes perspectivas de lucro. Daí resulta que a pergunta não é saber se o modelo fundamentalista é aplicável ou não, posto que pode sempre ser aplicável, mas de raciocinar ao contrário: supõe-se que o modelo é aplicável e avalia-se a plausibilidade dos cenários de crescimento que são necessários supor para tornar legítimo o nível das cotações hoje observado. Quando esta situação não parece tornar-se plausível em vista do que conhecemos das evoluções econômicas, pode-se rejeitar a hipótese fundamentalista.

### 32. “ESTA É UMA CRISE DE SOLVÊNCIA, E NÃO APENAS DE LIQUIDEZ!”

Ademais, “a plausibilidade dos cenários de crescimento que são necessários supor para tornar legítimo o nível das cotações hoje observado”, como no item anterior foi mencionado, sugere cautela e prudência.

Nesse sentido, se posicionaram dois conceituados economistas, respectivamente Nouriel Roubini e Paul Krugman, que compartilham do pensamento expresso no título do presente item. Os seguintes fragmentos de textos extraídos de dois artigos de autoria dos referidos economistas, nos permitem avaliar a situação atual do mercado.

O economista (Roubini) acredita que esta é uma crise de solvência, e não apenas de liquidez. Segundo ele, “o processo de desendividamento ainda não começou, porque os prejuízos nas instituições financeiras foram socializados e transferidos para o balanço dos governos”. “Isso restringe a capacidade dos bancos de emprestar, dos lares de gastar e das empresas de investir”<sup>(19)</sup>.

Nas crises financeiras anteriores, a quebra do mercado de ações de 1987 e as consequências do calote da Rússia em 1998, o Fed conseguiu brandir sua varinha mágica e fazer a turbulência do mercado desaparecer. Mas, desta vez, a magia não está funcionando, observa Krugman<sup>(20)</sup>.

Por que não? **Porque o problema dos mercados não é simplesmente a falta de liquidez, há, também, um problema fundamental de solvência**\*

<sup>(20)</sup>. (grifo e negrito nosso)

\* *SOLVENCY* <sup>(21)</sup> – *State of being able to meet maturing obligations as they come due.*

Em sentido semelhante, tivemos a oportunidade de observar em nosso trabalho <sup>(5)</sup>, conforme segue:

Assim, um "capital" constituído de títulos é uma grande *ficção*; na medida em que é composto de créditos, ou seja, de promessas sobre a atividade produtiva futura, que são então negociados em um mercado muito específico, o qual fixa um "preço" de acordo com mecanismos e convenções muito especiais.

Entretanto, a palavra "crédito" tem como sinônimo a palavra "confiança", que muito provavelmente foi abalada de forma irreversível nos conhecidos episódios ocorridos nos mercados em 2007/2008, como iremos sugerir no item a seguir.

33. Por derradeiro, mas não menos importante, no intuito de saber "que horas são no relógio do mercado", acreditamos ser interessante mostrar um exemplo da "*direção do pensamento por analogia*".

Assim, ao avaliarmos o comportamento do índice Nikkei 225 da Bolsa de Tóquio, com as cotações de uma *espécie de moeda*, vale dizer, do ouro, verificamos uma "*analogia ao inverso*".

Nesse sentido, disponibilizamos abaixo o Gráfico 4, que mostra a evolução das cotações tanto do ouro, quanto do índice Nikkei 225, nos últimos três anos.

Por oportuno, cabe-nos observar que a escolha desse período de tempo, não foi arbitrária. Como podemos facilmente comprovar os problemas nos principais mercados acionários do planeta tornaram-se visíveis inicialmente durante o ano de 2007. Assim, pensamos que determinada análise técnica que faça referência aos últimos três anos pode revelar os problemas inicialmente levados à tona pela análise fundamentalista.

**Gráfico 4:** A evolução das cotações tanto do ouro, quanto do índice Nikkei 225, nos últimos três anos.



Fonte: <http://www.marketwatch.com/investing/future/future-us-gold>. Acesso em 08/11/2010.

Assim, o Gráfico 4, ao nosso ver, é bastante indicativo de mudanças na psicologia do mercado e na tendência, pois nesse período de três anos, não obstante o ouro tenha-se valorizado além de 50%, o índice Nikkei 225, ao contrário, desvalorizou-se aproximadamente quase 50%.

Assim talvez já “seja possível julgar o impacto dos acontecimentos sobre a confiança e os gastos do consumidor, que alimentaram a expansão dos EUA nos

últimos anos”, conforme o pensamento de Summers, expresso pelo jornal “Estado de São Paulo” de 25/08/2007, antes mencionado no item 17.

Nesse sentido, dissertando sobre o tema, Steve Nison <sup>(16)</sup>, diz que *os técnicos observam por dicas de preços que podem alertá-los para uma mudança na psicologia dos mercados e na tendência*, conforme segue:

**Technicians watch for price clues that can alert them to a shift in market psychology and trend.** Reversal patterns are these technical clues (grifo e negrito nosso).

Yet the term “reversal pattern” is somewhat of a misnomer. Hearing that term may lead you to think of an old trend ending abruptly and the reversing to a new trend. This rarely happens. **Trend reversals usually occur slowly, in stages, as the underlying psychology shifts gears** (grifo e negrito nosso).

Recognizing the emergence of reversal patterns can be a valuable skill. Successful trading entails having both the trend and probability on your side. The reversal indicators are the market’s way of providing a road sign, such as “Caution—Trend in Process of Change.” In other words, the market’s psychology is in transformation. You should adjust your trading style to reflect the new market environment. There are many ways to trade in and out of positions with reversal indicators.

Assim, ao nosso ver, a combinação da sensível valorização dos preços do ouro (além de 50%), associada a uma significativa desvalorização do índice Nikkei 225 (aprox. 50%), nos últimos três anos indicariam simultaneamente, a perda de confiança das pessoas no “sistema bursátil japonês”, e a conseqüente procura por aquela espécie de moeda, vale dizer, o ouro.

Por oportuno, especulador é o sujeito que pensa e planeja em função de alguma coisa que ainda não aconteceu, e age antes que ela ocorra. O especulador tem que estar sempre certo.

Nunca se esqueça que a palavra “especulador” vem do latim “speculari”, que quer dizer “observar”. (Bernard Mannes Baruch – Estadista e Especulador norte-americano)

#### 34. “MARGEM DE SEGURANÇA”: AS TRÊS MAIS IMPORTANTES PALAVRAS DE UM INVESTIMENTO

O grande investidor norte-americano Warren Buffett tem como sua filosofia de negócios a “Preservação do Capital”. Janet Lowe <sup>(10)</sup> isso observa, conforme segue:

##### HAVE A PHILOSOPHY

*“Rule No. 1: Never lose money.*

*Rule No. 2: Never forget Rule No.1”*

Buffett returns again and again to Ben Graham:

“I consider there to be three basic ideas, ideas that if they are really ground into your intellectual framework, I don’t see how you could help but reasonable well in stocks. None of them are complicated. None of them take mathematical talent or anything of the sort. (Graham) said you should look at stocks as small pieces of the business. **Look at the (market) fluctuations as your friend rather than your enemy – PROFIT FROM FOLLY RATHER THAN PARTICIPATE IN IT. And in (the last chapter of The Intelligent Investor), he said THE THREE MOST IMPORTANT WORDS OF INVESTING: ‘MARGIN OF SAFETY.’** I think

those ideas, 100 years from now, will still be regarded as the three cornerstones of sound investing.” <sup>(10)</sup> (grifo e negrito nosso)

Desta forma, como acima mencionado, as três mais importantes palavras de uma aplicação financeira, na lição do investidor Warren Buffett, são “*margem de segurança*”. Com certeza a “margem de segurança” é a mais importante daquelas ‘sutilezas das finanças’, mencionadas no item 2.

Exemplificando, “determinado capital financeiro” pode participar da especulação pagando apenas um pequeno prêmio, denominado opção. A aquisição de tal opção pode lhe proporcionar lucros quando venha a coincidir com a direção da tendência por vir (compra ou venda). Assim, a “margem de segurança” desse “determinado” capital financeiro é grande, pois sua exposição ao risco se limita à perda do prêmio pago, porém seu único objetivo permanece sendo apenas o lucro. *Diferentemente, um investidor de longo prazo, mesmo mantendo-se aparentemente imóvel, tem uma exposição ao risco quase total, pois grande parte do seu capital está em risco.*

Nada explica melhor o acima mencionado que a lição do mega-investidor Warren Buffett, mencionada no terceiro parágrafo acima, conforme segue: “*Look at the (market) fluctuations as your friend rather than your enemy – profit from folly rather than participate in it*”.

Como acima mencionado, o mega-investidor parece estar aconselhando o atual modo de atuação de “determinado” capital financeiro, qual seja, “lucre da farra a preferivelmente participar desta”.

Por oportuno, sobre esse tema mencionamos em nosso trabalho <sup>(5)</sup>:

“Como consequência das observações mencionadas, existe o risco de que os associados que investiram nos fundos de pensão estatais receberem pouco ou

nada depois de se aposentarem, *pois o regime de fundos de pensão demonstrou ser um regime de confisco salarial* em benefício de “determinado” capital financeiro.”

Dessa forma, o sistema bursátil atual é perverso, pois quase todos os riscos permanecem com o investidor de longo prazo, que são geralmente, investidores institucionais.

Assim, se a política econômica é alguma coisa que deve visar o máximo de bem estar para o maior número de pessoas, parece-nos equivocado o objetivo atual de uso da Bolsa de Valores, como opção de capitalização.

35. Ademais, ao nosso ver, situa-se exatamente neste ponto o “Calcanhar-de-Aquiles” do investidor de longo prazo que segue o ora equivocado receituário de Bazin <sup>(3)</sup>, antes mencionado, vale dizer: *“Os Investidores são os únicos que permanecem, e para eles se a Bolsa cair ou subir não fará diferença nenhuma”*.

Entendemos que não obstante tal afirmação tenha funcionado impecavelmente durante longo período, como pode ser facilmente comprovado, nada garante que sua validade será eterna. Ou seja, embora tal “lei” tenha-se mostrado verdadeira, pelo menos, desde a data de publicação da obra de Bazin (1994), até os eventos de mercado ocorridos em 2008, nada nos garante que tal enunciado continuará a funcionar.

Por esta razão tal enunciado se aproxima de uma “lei”, mas não de um “princípio”.

Corroborar nossa conclusão, acima mencionada, o grande investidor norte-americano Warren Buffett <sup>(10)</sup>, o qual se expressa conforme abaixo transcrevemos.

Buffett is not concerned about his principles going stale:

*If principles can become dated, they're not principles.*

### 36. UMA PECULIARIDADE DO MERCADO: O MIMETISMO

From heads of the state to the humblest of commentators, one word has been on everyone's lips of late: regulation. There is something pernicious about such an abrupt turnaround, which in its unanimity recalls the financial sector's own logic, namely its propensity to encourage agreement by stifling conflicting opinion. "*Worldly wisdom teaches that it is better for the reputation to fail conventionally than to succeed unconventionally*", said Keynes of the excessive influence of market conformity. <sup>(27)</sup>

**In other words, contrary to the received wisdom, stock markets do not produce conflicting opinions. They unduly favour mimicry among investors, not for obscure reasons of crowd psychology, but because this is what good sense dictates. Going against long-term market developments is too risky.** Everyone wanted the exorbitant profits procured through the sub-prime market and its derivatives. If they hadn't, they should have been in another line of work. When everything is going well, conformity creates periods of euphoria and speculative bubbles; when everything is going badly, it creates widespread suspicion and a refusal to invest in anything except the safest assets. **One can observe in both cases the same inability to think outside the box dictated by the market.** The intellectual consequences of mimicry are no less perverse than the financial consequences. Media-friendly reasoning squashes debate and, as has been seen on numerous occasions, intellectual independence is its first victim. <sup>(27)</sup> (grifo e negrito nosso).

37. As seguintes afirmações, extraídas de um *best seller* sobre investimentos em bolsas de valores, mencionadas em nosso trabalho <sup>(5)</sup> permitem-nos uma reflexão ulterior:

Não há sentido em aumentar os preços das ações a um nível muito alto se você não pode induzir o público a tirar as ações de sua mão mais tarde. Na realidade, o único momento em que um vendedor pode ganhar dinheiro grande vendendo uma ação é quando a ação está alta demais. **E você pode apostar seu último centavo na certeza de que os grandes acionistas não vão proclamar este fato para o mundo.** (grifo e negrito nosso)

A autoria dessas duas afirmações é atribuída ao famoso especulador norte-americano Jesse Livermore, que escreveu por meio de pseudônimo o livro “*Reminiscências de um Especulador Financeiro*”.

Entretanto, o desafio comentado por esse autor *de induzir o público a tirar as ações de sua mão mais tarde* parece-nos que foi “habilmente” contornado, por meio do “jeitinho” brasileiro.

Referimo-nos aos momentos de tomada de decisão e escolha das ações a serem adquiridas pelos fundos de pensão estatais brasileiros, os chamados “investimentos políticos”, ou “compras combinadas”. Em outras palavras, má gestão, que ocorre ao tempo em que os fundos de pensão estatais adquirem enormes lotes de ações nas proximidades de seus preços máximos, como pudemos comprovar pelo estudo de alguns casos, descritos em outro trabalho.

- Entretanto, a observação acima mencionada, vale dizer, “*não há sentido em aumentar os preços das ações a um nível muito alto se você não pode induzir o público a tirar as ações de sua mão mais tarde*”, ao nosso ver, também pode ser realizada sub-repticiamente ao longo dos anos, portanto, de forma mais ampla,

mais abrangente, mais sutil, mais escamoteada. Aliás, essa é a tese que sustentamos na seção “A armadilha da liquidez”.

Neste sentido, Dany-Robert Dufour <sup>(23)</sup> observa possíveis consequências, do efeito acima mencionado, conforme o seguinte:

Alega-se o enriquecimento geral obtido e o aumento da renda média per capita, **mas esquece-se de assinalar que excedente de riqueza é, no essencial, monopolizado pelos grupos financeiros e os provedores de fundos, e que a sorte miserável de centenas de milhões de indivíduos no mundo evolui infinitamente menos rápido do que progride a deles, de modo que as diferenças entre os extremos não cessam de se acentuar** – um único número: as 225 pessoas mais ricas do mundo têm uma renda anual equivalente àquela de perto da metade mais pobre dos indivíduos do planeta, o que dá esta estranha equação: o patrimônio de menos de 300 é igual ao patrimônio de 3 bilhões. Permito-me observar que a metade da humanidade é muita gente! (grifo e negrito nosso)

38. Por outro lado, a auto-eliminação de todos os excessos que tem se acumulado no sistema desde o começo da revolução industrial é uma possibilidade realística. Vale conferir algumas idéias de Beckman <sup>(12)</sup>, conforme o seguinte:

- This may sound daunting, but never forget that variant on Murphy’s Law that states: no matter how the bad things are now, they’re likely to get worse. Economically, it would seem that we are approaching the birth of a new grand super cycle, which will coincide with the death of the old. **As the grand-super-cycle correction unfolds, it will involve the self-elimination of all the excesses that have been built into the system since the beginning of the Industrial Revolution – such is the function of the natural economic forces that rule our environment and have done so since the beginning of the time.**

**Spend a few moments thinking about the implications. This is a realistic possibility** (grifo e negrito nosso).

- **A grand super-cycle correction would involve a bear market of far greater severity and dislocation than the 1929-1932 affair. It would be the worst bear market in stock market history, far exceeding the 1929-1932 bear market in time and amplitude.** Since the grand super cycle is two hundred fifty years old, it is difficult to determine where the pivotal actions during the early stages of the cycle actually were. There is simply not sufficient data available. Yet, there is evidence to suggest that the world's equity markets are not only in the course of completing – or having completed – Super Cycle Wave V, but also Grand Super Cycle Wave V. (grifo e negrito nosso)

39. Uma pequena amostra do que pode vir por aí, pode ser ilustrado pelo Gráfico 5, que reproduz a evolução da Bolsa de Valores da Islândia nos últimos anos.

Acreditamos que aquele conhecido ditado popular, que diz: “quem tudo quer, tudo perde”, se aplica perfeitamente ao exemplo acima, qual seja, ao modo de atuação daqueles que permaneceram comprados em ações negociadas na Bolsa de Valores da Islândia, antes da *debacle*, conforme a notícia abaixo:

After having been suspended for three consecutives trading days, i.e. October 9, October 10 and October 13, the icelandic stock market reopened on 14 October, with the main index, the OMX Iceland 15, closing at 678.4, **which corresponds to a plunge of about 77% compared with the closure** at 3,004.6 on October 8. This reflects the fact that the value of the three big banks, which form 73.2 percent of the value of the OMX iceland 15, had been set to zero.<sup>(25)</sup> (grifo e negrito nosso)

**Gráfico 5:** A evolução da Bolsa de Valores da Islândia nos últimos anos.



**Fonte:** <http://www.tradingeconomics.com/Economics/Stock-Market.aspx?Symbol=ISK>.  
**Acesso em 08/11/2010.**

40. Prosseguindo em nossa abordagem, abaixo transcreveremos a citação constante do Prólogo do presente trabalho, conforme segue:

Perhaps someone will take the lowly rated paper from you at a good price. You might be lucky. But bear in mind the gambler's advice: if you don't know who is the patsy in the room, it's you.

Assim, similarmente ao Prólogo do presente trabalho, acima mencionado, talvez alguém vai tirar de você os títulos com preços formados segundo os equivocados preceitos da “alquimia da centralização financeira”, pagando-lhe um bom preço. Você pode estar com sorte. Mas tenha em mente o conselho do apostador: se você não sabe quem é o “tolo do pedaço”, você é ele.

41. “Put a Lid on What Smells Bad”

(Entrevista ao Sr. William White ex-economista-chefe do BIS – Estado de São Paulo - 12/07/2009)

*SEM REFORMAS, TEREMOS OUTRA CRISE EM 10 ANOS*

*POR ANOS O SR. NÃO FOI OUVIDO, APESAR DO CARGO CENTRAL QUE OCUPAVA. POR QUÊ?*

*Eu pensei muito sobre isso nos últimos meses e acho que tenho uma resposta. Foram três fatores. Em uma ordem crescente de importância: a personalidade de Greenspan, o paradigma que se vivia e os lucros. Greenspan era o maestro e tinha uma influência sobre todos. Sua avaliação contava e pesava. Outro fator foi que eu estava questionando um paradigma que, aparentemente, funcionava. Os BCs deveriam se ocupar de combater a inflação e isso estavam fazendo de forma brilhante. Mas ninguém pensou no impacto. O mundo é mais complicado que apenas garantir a estabilidade de preços. Mas o aspecto mais importante foram os lucros. Essa é a natureza humana. **Muita gente ganhou muito dinheiro.** Para completar, a economia mundial crescia a taxas recordes, a inflação estava baixa e todos ganhavam. **Obviamente, as pessoas me diziam: “não estrague a festa”. Eu era o estraga-festas. Claro que ninguém queria acabar com a festa. Portanto, por que escutar a mim?** (grifo e negrito nosso).*

*Por que tanta gente fracassou ao avaliar os riscos?*

**Primeiro, quando você está em uma bolha e ganhando dinheiro como nunca, você se acha a pessoa mais esperta do mundo. Pior, todos acham que aqueles lucros são eternos.** O que vimos não foi apenas um fracasso das auditorias internas, mas das auditorias externas e ainda um fracasso de todos os níveis dos governos (grifo e negrito nosso).

42. Determinados comentários do Sr. White, apresentados no item anterior, podem confirmar nossa hipótese, de que o mercado “tenha ido muito longe”, conforme mencionamos no item 23. Assim, por exemplo, aquele comentário quando as pessoas diziam para o Sr. White, “não estrague a festa”.

Entretanto, um outro fragmento da entrevista acima mencionada, chamou também nossa atenção. Trata-se de quando o Sr. White diz: “muita gente ganhou muito dinheiro”. Ao nosso ver, tal comentário pode também insinuar que “muitíssimos perderam”. Nesse sentido, o seguinte texto:

*O cassino é um campo fechado dentro do qual os ganhos e as perdas são circunscritos entre os jogadores e o proprietário do lugar e no qual todo jogador tem chances iguais aos outros de ganhar ou de recuperar perdas. **Ora, no caso das crises econômicas provocadas pelas crises financeiras no México e na Ásia, vimos bem que, no essencial, foi fora da esfera dos mercados financeiros que as penalidades mais pesadas foram pagas. Seu peso em termos de desemprego e de precariedades crescentes, isto é, da perda de todo meio de existência, recaiu principalmente sobre aqueles que nem sequer tem acesso ao “cassino”. Quanto aos investidores financeiros, eles retiraram seus fundos e os colocaram lá onde a liquidez e o rendimento continuam a lhes serem oferecidos, em Wall Street e nas praças européias.***

<sup>(18)</sup> (grifo e negrito nosso)

43. Também na linha de pensamentos do tema acima abordado, logramos selecionar os seguintes textos:

- *Hoje, tudo recomeça como antes, com os privilégios exorbitantes concedidos aos traders que evidentemente vão fazer subir, melhor do que antes, as mesmas operações-limite que as que criaram o colapso do outono de 2008. **A tal ponto que o diretor-geral do FMI, Dominique Strauss-Kahn, declarou recentemente (em 29 de julho de 2010) estar escandalizado pelo fato de que***

**“não se tenha conseguido ainda (...) estabelecer regulamentações que impeçam que um pequeno grupo de homens e de mulheres atraídos pelo lucro, conduzam o conjunto da economia do planeta à catástrofe.”** Posso pois, lhe anunciar que logo, daqui a poucos anos, uma nova crise virá, e que será pior que a precedente. E isso vai assim até a morte: ou morte do planeta ou morte do mercado ultraliberal que terá que ser regulado por mal ou por bem. <sup>(23)</sup> (grifo e negrito nosso)

- Entre as pessoas que pararam para assistir ao comício de Nader, predominava a resignação. “O governo não tem mais nada a fazer”, disse Robert Kavaliauskas, de 51 anos, formado em administração de empresas e funcionário do Estado de Nova York. **“O colapso do capitalismo pode ser lento ou rápido. O governo está tentando fazer com que seja lento”**<sup>(24)</sup> (grifo e negrito nosso).

#### 44. QUINTA REFLEXÃO

Antes de prosseguir em nossa abordagem, torna-se necessário fazer uma pausa para uma quinta reflexão, qual seja, aquela que consideraria a probabilidade de uma grande valorização da Bolsa de Valores brasileira (*bull major move*), no futuro próximo (setembro/2010).

Ao nosso ver, embora seja fútil pensar em termos absolutos no Mercado, acreditamos que tal probabilidade seja remota.

Entretanto, como Beckman <sup>(12)</sup> sugere no item 19, “sob nenhuma circunstância deve o Princípio das Ondas ser focado como um método que pode ser usado no mercado acionário como substituto para o conhecimento e o pensamento”.

Assim, em primeiro lugar, pensamos que seja adequada nossa opção de tentativa da “DETECÇÃO DA TENDÊNCIA POR MEIO DOS TRÊS MÉTODOS DA DIREÇÃO DO PENSAMENTO”, conforme relatamos nos itens 29, 30 e 33.

Em segundo lugar, pensamos que existem dois outros fatores conhecidos que poderiam ir contra a probabilidade de um movimento principal de alta.

Estamos aqui nos referindo, em primeiro lugar, aquele da enorme valorização já ocorrida nas duas últimas décadas, não só no índice IBOVESPA, mas principalmente nos papéis de grande liquidez da Bolsa brasileira. Assim, a estratosférica valorização ocorrida tanto no período de janeiro de 1991 a maio de 2006, conforme já apresentado no item 7, como também, aquela valorização ocorrida de maio de 2006, aos dias atuais.

Em outros termos, “o passado é prólogo, mas tratando-se de aplicações financeiras na Bolsa de Valores, deve ser levado em consideração”. Nessa linha o pensamento do grande investidor norte-americano, Warren Buffett <sup>(10)</sup>, conforme segue:

*“Of course, the investor of today does not profit from yesterday’s growth.”*

Porém, em segundo lugar, e não menos importante, ao nosso ver, devemos considerar com forte tônica a hipótese do surgimento de uma “alquimia da centralização financeira”, após os anos 1.979/80, conforme relembramos no item 5.

45. Não obstante, seja remota a probabilidade de uma grande valorização da Bolsa de Valores brasileira (*Bull major move*), no momento atual (setembro/2010), como sustentamos em nossa “Quarta Reflexão”, o mesmo não se pode dizer dos movimentos em sentido contrário, quais sejam, o surgimento do “mercado lateralizado”, e mesmo uma tendência de baixa.

46. Com vistas a embasar a discussão do tema da presente seção disponibilizamos três notícias, conforme segue:

- TEXTO 1

*Pequenos já são maioria na Bolsa (“Estado de Minas” – 23/08/2010).*

*Estudo da Fundação Getúlio Vargas mostra que 58% dos mais de 860 mil aplicadores da Bovespa têm menos de R\$ 75 mil.*

*Pequenos investidores estão ganhando cada vez mais espaço na Bolsa de Valores de São Paulo e hoje são maioria no mercado de ações, que vem se popularizando. Os dados foram divulgados pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) em estudo encomendado pela BM&FBovespa. Segundo a pesquisa, das 861.720 pessoas físicas com conta ativa na Bolsa entre janeiro de 2005 e dezembro de 2009, 58,3% tinham menos que R\$ 75 mil acumulados e movimentaram menos que isso mensalmente na compra e venda de papéis.*

*(...)*

*A intenção da BM&FBovespa com essas alterações é elevar o número de investidores pessoas físicas dos atuais 598 mil para 5 milhões até dezembro de 2014. Para que a meta seja alcançada, é preciso falar a linguagem da poupança, afirma Paulo Portinho, gerente-geral do Instituto Nacional de Investidores. Ele considera que aplicar pequenas quantias é a melhor estratégia de investimento em ações. “Quando você pega sua poupança de R\$ 5 mil e coloca tudo na Bolsa, comporta-se como um jogador. Ao investir R\$ 50, R\$ 100 por mês, se beneficiará do crescimento da economia brasileira sem se preocupar se entrou no melhor momento”, avalia.*

- TEXTO 2

*Recuperação da bolsa pode levar de 4 à 15 anos (O Estado de São Paulo – 03/11/2008)*

*Leandro Modé*

*É o que mostram os indicadores em períodos de crises como a atual*

*(...)*

*Já há especialistas que temem uma freada na migração dessas pessoas para a bolsa, como já ocorreu em outros momentos da história. Afinal, nos últimos anos, milhares de brasileiros venceram o medo e escolheram as ações para aplicar parte de suas economias. De 94.320 pessoas em dezembro de 2003, foram para 550.562 em setembro deste ano, ou seja, um avanço de 484%.*

*(grifo nosso)*

*“Infelizmente, a maioria das pessoas, não só no Brasil, mas no mundo todo, compra na alta e vende na baixa”, afirma o administrador de investimentos Fábio Colombo. “Tem muita gente machucada, que não quer mais entrar na bolsa.”*

- **TEXTO 3**

*Megainvestidor George Soros vende sua fatia na Petrobras (Brasil Econômico - Por Alexander Cuadros/Bloomberg News -17/08/10)*

*O Soros Fund Management, fundo do bilionário George Soros, vendeu no segundo trimestre todas as ações da Petrobras que possuía, após os papéis da estatal se desvalorizarem em antecipação à oferta.*

*O fundo de hedge, que administra US\$ 25 bilhões e tem sede em Nova York, vendeu 9,1 milhões de American Depositary Receipts (ADRs) que representam ações ordinárias da Petrobras e 5,88 milhões de ADRs que correspondem a papéis preferenciais, segundo documento enviado ontem (16) à SEC, a comissão de valores mobiliários dos Estados Unidos.*

*Em 31 de março, as ações ordinárias valiam US\$ 405 milhões e as preferenciais, US\$ 233 milhões.*

*Durante o segundo trimestre, as preferenciais da Petrobras perderam 24% por conta de especulações de que a oferta, esperada para setembro, poderia diluir o lucro da companhia*

*A estatal precisa levantar capital para financiar um plano de investimento que prevê o gasto de até US\$ 224 bilhões até 2014.*

*Na semana passada, o UBS foi o primeiro banco a recomendar a venda de ações da Petrobras, dizendo que o governo pode pedir um preço maior que o esperado pelas reservas de petróleo que pretende trocar por ações.*

*Michael Vachon, porta-voz de Soros, não quis comentar o assunto quando contatado por e-mail hoje (17).*

47. Após a leitura das três notícias, acima mencionadas, inicialmente gostaríamos de transcrever um comentário encontrado no sítio de internet que disponibilizou a matéria, “Megainvestidor George Soros vende sua fatia na Petrobras”, conforme segue:

*Esse tipo de investidor tem faro, consegue antever muita coisa e também saber muita coisa que os outros não sabem. Se um bilionário desse porte está saindo, é porque a coisa é feia, ou então é porque vai piorar ainda mais. (...)*

Ao nosso ver, nada é mais verdadeiro que o comentário acima. O Senhor Soros, não apenas dispensa comentários relativos ao seu tirocínio e capacidade técnica, como tem demonstrado ao longo dos anos, por meio do acerto de suas operações nos mercados, não só pertencer à elite dos investidores do planeta, como provavelmente ser um de seus maiores expoentes. Portanto, seus movimentos devem ser profundamente estudados e levados em consideração, quando da tomada de decisões de mercado.

Em seguida, não poderíamos deixar de registrar que a informação da venda da totalidade das ações da Petrobras, antes pertencentes ao “Soros Management Fund”, só foi disponibilizada ao público por determinação da SEC, a comissão de valores mobiliários dos Estados Unidos, que exige dos investidores relatórios dessas movimentações de ações.

Neste sentido, vale lembrar o mencionado no item 37, conforme o seguinte:

*Na realidade, o único momento em que um vendedor pode ganhar dinheiro grande vendendo uma ação é quando a ação está alta demais. E você pode apostar seu último centavo na certeza de que os grandes acionistas não vão proclamar este fato para o mundo.*

Por outro lado, consta da notícia “Pequenos já são maioria na Bolsa”, determinado parágrafo, conforme o seguinte:

*Pequenos investidores estão ganhando cada vez mais espaço na Bolsa de Valores de São Paulo e hoje são maioria no mercado de ações, que vem se popularizando.*

A notícia acima, quando associada a um determinado comentário extraído do livro “Introdução à Análise Econômica”, de autoria do festejado economista, Paul

Samuelson <sup>(26)</sup>, pode apontar exatamente na mesma direção daquele da venda da totalidade das ações da Petrobras, antes detidas pelo “Soros Management Fund”. Neste sentido, vale conferir o comentário de Paul Samuelson, conforme segue: *“Deles, os que menos ganham são os amadores cuja entrada no mercado no ponto máximo, quando já é tarde demais, representa o sinal para a retirada do dinheiro esperto”*.

Prosseguindo em nossa abordagem, a mencionada intenção da BM&FBovespa de elevar o número de investidores pessoas físicas dos atuais 598 mil para 5 milhões até dezembro de 2014, parece-nos uma idéia muito arrojada, visto que, do número de investidores em dezembro de 2003, ou seja, 94.320 pessoas, para o número de investidores em setembro de 2008, ou seja, 550.562 pessoas, já houve um significativo avanço de 484%.

Por derradeiro, devemos nos lembrar do incidente ocorrido com Joseph Kennedy, antes mencionado, conforme segue:

*Se até o engraxate sabe, está na hora de vender todas as minhas ações. E foi assim que ele se livrou do grande colapso da Bolsa. Portanto, compreensão superior, resultado superior.*

48. Por oportuno, perguntamos: o Mercado acionário brasileiro atual sobrevive a qualquer dose de realismo?

Talvez venhamos a ter a resposta nos próximos meses. Como os jogadores, mencionados no Prólogo da presente seção, os sofisticados investidores de hoje em dia tem esperança de transformar as perspectivas de risco em coisas certas. Mas será que esta pedra fundamental que eles buscam existe? As características de risco de uma aposta nunca podem ser eliminadas.

Em vista dos argumentos contidos em nossa extensa exposição, podemos nos perguntar:

- Qual a vantagem para um investidor permanecer comprado no Mercado bursátil brasileiro nos níveis de preços atuais, qual seja, aqueles de setembro de 2010?
- Qual é atualmente (setembro de 2010) a “margem de segurança” da Bolsa de Valores brasileira?
- O risco de permanecer comprado na Bolsa de Valores brasileira atualmente (setembro de 2010) compensaria os futuros benefícios?
- Similarmente, ao conceito de *life cycle* de lucros de uma companhia, mencionado no item 14, existe um *life cycle* de uma determinada Bolsa de Valores?
- A quem pertenceria grande parte das aplicações financeiras realizadas em ações na Bolsa de Valores brasileira no momento?

## **RESUMO E CONCLUSÃO**

### **TESE:**

Quem compra ações (ou mantém posição de compra) no mercado bursátil brasileiro, no momento atual (setembro/2010), pode estar adotando uma estratégia equivocada.

### **REFLEXÕES**

#### **PRIMEIRA REFLEXÃO**

*“Dêem-me uma alavanca e um ponto de apoio e eu moverei o mundo”.*

A citação acima, atribuída à Arquimedes, permite-nos uma primeira reflexão, aquela de que ao termos sustentado a hipótese do surgimento de uma “alquimia da centralização financeira”, após os anos 1979/1980, pelo menos podemos ter logrado lançar um ponto de apoio, necessário para demonstrar nossa tese.

#### **SEGUNDA REFLEXÃO**

Podemos resumir a segunda reflexão como, em primeiro lugar “segurança do principal”, não combina com “alquimia da centralização financeira”. Em segundo lugar, “rendimento real”, não condiz com “resultados correspondentes tão somente às expectativas dos mercados financeiros”.

#### **TERCEIRA REFLEXÃO**

Gostaríamos de perguntar: nos últimos 18 (dezoito) anos, o mencionado, “relacionamento proporcional” entre as “ondas de impulso” e suas respectivas “ondas de correção” foram atendidos?

## QUARTA REFLEXÃO

Assim, mesmo considerando-se que o índice IBOVESPA esteja no momento (setembro de 2010) próximo à máxima de maio de 2008, vale dizer, 73.516 pontos, outros sinais no ambiente e na psicologia do mercado, revelam que a Bolsa brasileira pode estar mudando de tendência, se isso já não ocorreu.

## QUINTA REFLEXÃO

Antes de prosseguir em nossa abordagem torna-se necessário fazer uma pausa para uma quinta reflexão, aquela que consideraria a probabilidade de uma grande valorização da Bolsa de Valores brasileira (*bull major move*), no futuro próximo (setembro/2010).

Ao nosso ver, embora seja fútil pensar em termos absolutos no Mercado, acreditamos que tal probabilidade seja remota.

## RESUMO

1. É mais fácil ser bem sucedido no longo prazo do que acertar as flutuações de curto prazo, conforme antes mencionado (item 22, parágrafos 1º e 3º).

Não obstante, num nível prático, um Investidor deve tentar realizar suas compras de ações, tão perto quanto possível do começo de uma tendência primária, e inversamente, de vendê-las tão perto quanto possível do seu final. (item 22, parágrafo 2º).

2. *For a security to be considered an investment, said Graham, there must be some degree of safety of principal and a satisfactory rate of return. Satisfactory return includes not only income but price appreciation.*

Ver item 21.

3. *Each company has what is called a “life cycle” of profits.*

Ver item 14.

#### 4. O RELACIONAMENTO ENTRE LIQUIDEZ, CICLOS E NOTÍCIAS

*It must be remembered that news items can often cause extremes in the degree of a cycle, can sometimes even affect the time scale, but they NEVER actually alter the cycle itself.*

Ver Anexo 1.

5. Ao nosso ver, as relações “proporcionais” entre as ondas de impulso e correção no mercado bursátil brasileiro, não foram devidamente atendidas de 1991 a 2008. Portanto, os excessos foram acumulados, não eliminados.

Desse modo, preliminarmente, acreditamos que o Mercado bursátil brasileiro, no MÍNIMO, vai ficar “andando de lado” alguns anos, senão em “tendência de baixa”. Ver itens 23, 24, 25, 26, 27, 28, 31.

Por oportuno, consideramos a assertiva acima, o núcleo da presente seção do presente trabalho.

6. Os mercados mudam de tendência lentamente, em estágios (item 33).

Porém, os indícios de perda de confiança, inicialmente mencionados no item 17, podem ter começado a se materializar. Tal afirmação pode ser ilustrada pelos mercados em “tendência de baixa” (ver itens 29, 30, 33).

- Temos vários sapos fervidos por aí. Não percebem as mudanças, acham que está muito bom, que vai passar, que é só dar um tempo! (ver item 11)

- Compreensão superior para resultado superior, ou seja, o sucesso numa negociação está diretamente relacionado à capacidade de compreender e de interpretar uma situação. Ver item 11.

7. Acreditamos que logramos demonstrar que o Mercado bursátil brasileiro esteja em tendência de baixa.

Ver itens 29, 30, 31, 32, 33 e Anexo 2.

Entretanto, a literatura técnica sugere que é “suicídio” ir contra a tendência.  
Ver item 22, parágrafo 3º.

8. “MARGEM DE SEGURANÇA”: AS TRÊS MAIS IMPORTANTES PALAVRAS DE UM INVESTIMENTO

Ver item 34.

9. Indícios de que poupadores, que aplicam em renda variável no longo prazo, tais como fundos de pensão, estejam transferindo renda para “determinado” capital financeiro.

Como mencionado no item 34, o mega-investidor Warren Buffett parece estar aconselhando o atual modo de atuação de “determinado” capital financeiro, qual seja, *“lucre da farra do que preferivelmente participar desta”*.

Ver itens 4, 10, 33, 34, 35, 37, 42.

10. A SUTIL DIFERENÇA ENTRE “PRINCÍPIOS” E “LEIS”

Buffett is not concerned about his principles going stale:

*If principles can become dated, they're not principles.*

Ver item 35

- 11.(...) *“não há sentido em aumentar os preços das ações a um nível muito alto se você não pode induzir o público a tirar as ações de sua mão mais tarde”,* ao nosso ver, também pode ser realizada sub-repticiamente ao longo dos anos, portanto, de forma mais ampla, mais abrangente, mais sutil, mais escamoteada. Aliás, essa é a tese que sustentamos na seção “A armadilha da liquidez”.

Ver item 37.

12. Uma pequena amostra do que pode vir por aí é ilustrado pelo Gráfico 5, que reproduz a evolução da Bolsa de Valores da Islândia nos últimos anos.

A auto-eliminação de todos os excessos que tem se acumulado no sistema desde o começo da revolução industrial é uma possibilidade realística.

Porém, os excessos são eliminados por meio dos mercados de baixa.

Daí a necessidade de cautela e prudência, atributos que acreditamos serem indispensáveis aos investidores, mormente aqueles de longo prazo, tais como os fundos de pensão.

Ver item 39.

13. *Probably the most important intellectual quality for successful investment is the ability to keep an open mind, to recognize the finite nature of man's knowledge*

*generally, and one's in particular. The biggest mistake are made by those who "do not know what they do not know."*

Ver item 19, parágrafo 5º.

14. Entretanto, um outro fragmento da entrevista acima mencionada, chamou também nossa atenção. Trata-se de quando o Sr. White diz: "muita gente ganhou muito dinheiro". Ao nosso ver, tal comentário pode também insinuar que "muitíssimos perderam".

Ver item 42.

#### **15. DON'T BE SURPRISED BY CIRCUMSTANCES**

"It's only when the tide goes out that you learn who's been swimming naked."<sup>(10)</sup>

16. Isto posto, não podemos descartar que a eliminação de todos os excessos que se acumularam no sistema bursátil pode vir a ser o "colapso de um tipo de capitalismo".

Assim, o equilíbrio atual do mercado é instável. Neste sentido a *debacle* da Bolsa de Valores da Islândia, mencionada no item 39, seria algo semelhante àquelas primeiras bolhas que se vê quando a água começa a ferver, como iremos demonstrar na seção a "Armadilha da Liquidez".

17. Entretanto, um derradeiro questionamento surge, qual seja, a *debacle* acima mencionada, caso ocorra, seria rápida ou lenta?

Entendemos que tal correção de excessos tende a seguir o modelo de queda sofrido pelo índice OMX 15 da Bolsa de Valores da Islândia, em outubro de 2008.

As razões de nossa preferência pelo modelo de “mergulho rápido” são várias. As principais seriam:

- Como mencionado no item 32, a palavra “crédito” tem como sinônimo a palavra “confiança”, que muito provavelmente foi abalada de forma irreversível nos conhecidos episódios ocorridos nos mercados em 2007/2008, como sugerimos no item 33.

Assim, ao nosso ver, a combinação da sensível valorização dos preços do ouro (além de 50%), associada a uma significativa desvalorização do índice Nikkei 225 (aprox. 50%), nos últimos três anos indicariam simultaneamente, a perda de confiança das pessoas no “sistema bursátil japonês”, e a conseqüente procura por aquela espécie de moeda, vale dizer, o ouro.

- Ademais, como mencionado no item 36, as pessoas procuram seguir um mimetismo, conforme o seguinte:

**In other words, contrary to the received wisdom, stock markets do not produce conflicting opinions. They unduly favour mimicry among investors, not for obscure reasons of crowd psychology, but because this is what good sense dictates. Going against long-term market developments is too risky.**

- Por derradeiro, como mencionado no item 7:

*“Em muitos aspectos, o comportamento gregário dos investidores traduz de modo ingênuo a falta de aplicações rentáveis e seguras. Estas são tão poucas que os investidores institucionais são forçados a se precipitar, todos ou quase todos, ao mesmo tempo”.*

Ou seja, pode ocorrer que quando for percebido pela maioria dos participantes do mercado que as poucas aplicações rentáveis e seguras, como acima mencionado, se encontram com seus preços superestimados, a “ficha vai cair”, e grande parte dos participantes do mercado irão realizar suas respectivas posições, obtendo lucro ou prejuízo, conforme o histórico de suas posições iniciais.

## REFERÊNCIAS

- (1) **“A Síndrome do Sapo Fervido”**. Disponível em: <http://analfabeto.spaceblog.com.br/709963/A-SINDROME-DO-SAPO-FERVIDO/>;
- (2) **“NEGOCIAÇÃO: FAZENDO A DIFERENÇA”**. Disponível em: <http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:ANj4RBX5-AoJ:www.institutomvc.com.br/insight67.htm+joseph+kennedy+%22crack+de+1929%22&hl=pt-BR&gl=br&strip=1>.
- (3) BAZIN, Décio. **Faça fortuna com ações, antes que seja tarde**. São Paulo: JMJ, 1994 2ª edição revisada;
- (4) SUMMERS, Lawrence. **O lado positivo da crise** - “Estado de São Paulo”, 25/08/2007;
- (5) MOTA DE FARIA, Cláudio. **Fundo de pensão estatal brasileiro: uma fundamentação equivocada e inadequada**, 2006;
- (6) CHESNAIS, François (org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005;
- (7) CHESNAIS, François. **La théorie du régime d’accumulation financiarisé: contenu, portée et interrogations**. Forum de la régulation, Paris, 11-12 octobre 2001;
- (8) CHESNAIS, François. **Os aposentados tomados como reféns pelo capital financeiro, por François Chesnais**. In: Le Monde Diplomatique, abril 1997. Tradução de Daguzan Cardoso Dias. Disponível em: <http://www.atuario.com.br>. Acesso em: 15/03/2004;
- (9) SOROS, George. **The Crisis & What To Do About It**. **The New York Review of Books**. Vol. 55, Number 19, December 4, 2008;

- (10) LOWE, Janet. **Warren Buffett speaks**: wit and wisdom from the world's greatest investor. New York: John Wiley & Sons, 1997;
- (11) “**É o fim de uma era em Wall Street**”, de Gustavo Marin, presidente do Citi no Brasil, edição de 23/09/2008, do jornal Estado de São Paulo, realizada pelos jornalistas Renée Pereira e Ricardo Grinbaum, 2008;
- (12) BECKMAN, Robert C. **Power timing**. Chicago, Illinois: Probus Publishing Company, 1992;
- (13) HAGSTROM, Robert. G. **The Warren Buffett way**: investment strategies of the world's greatest investor. New York: John Wiley & Sons, 1994;
- (14) FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **O crash de 2002**: da “exuberância irracional” à “ganância infecciosa”;
- (15) ZWEIG'S, Martin. **Winning on Wall Street**. Warner Books Inc, New York, 1986;
- (16) NISON, Steve. **Japanese candlestick charting techniques**: a contemporary guide to the ancient investment technique of the Far East. New York Institute of Finance: Simon & Schuster, 1991;
- (17) ORLEAN, André. **LE TEMPS - Temps de la finance versus temps de la production**: réflexions sur les dérives du capitalisme financier “A quoi servent les marchés financiers?” Lundi 3 avril 2006;
- (18) CHESNAIS, François. **Mundialização**: o capital financeiro no comando;
- (19) “**ROUBINI ALERTA PARA DUPLO MERGULHO**”. (texto extraído do jornal “Estado de São Paulo” - 26/08/2009);
- (20) KRUGMAN, Paul. **Depois que o dinheiro se foi**. (texto extraído do jornal “Estado de São Paulo”, de 15/12/2007. Original publicado pelo The New York Times);
- (21) DOWNES, John; GOODMAN, Jordan Elliott. **Dictionary of finance and investment terms**. 4<sup>th</sup> ed. Copyright 1995 by Barron's Educational Series, Inc.;
- (22) TIPLER, P.A. et all. **Física para cientista e engenheiro**. Vol.1: mecânica, oscilações e ondas, termodinâmica, editora LTC, Rio de Janeiro, 2006;
- (23) DUFOUR, Dany-Robert. **O que é “o divino mercado”, que mal faz e como vai acabar**. Entrevista a Paulo Roberto Amorim, 8/agosto/2009;

(24) **'Wall Street está contra a América'**. (texto extraído do jornal “Estado de São Paulo” - 17/10/2008);

(25) [http://en.wikipedia.org/wiki/Stock\\_market\\_crash](http://en.wikipedia.org/wiki/Stock_market_crash);

(26) SAMUELSON, Paul. **Introdução à Análise Econômica**. Livraria Agir Editora, RJ, 1963.

(27) ORLÉAN, André. **Beyond Transparency**. Disponível em <http://www.eurozine.com/articles/2008-12-18-orlean-en.html>;

## ANEXO 1

### LIQUIDEZ, CICLOS E NOTÍCIAS: ANÁLISE DE UMA NOTÍCIA RECENTE

- Tivemos a oportunidade de mencionar no item 8 a hipótese do surgimento de um outro modo de alquimia da centralização financeira, vale dizer, de um certo tipo de simbiose entre o Estado e o Mercado, conforme o seguinte :

Desde o ressurgimento dos mercados bursáteis com toda sua força, o Departamento do Tesouro e o FED fizeram o que era necessário em cada ocasião – 1987, 1995, 1998, 2001, para criar **liquidez** e outros meios necessários para conter as crises. **Continuarão a fazê-lo ainda que isso contrarie formalmente as teorias professadas** <sup>(6)</sup> (grifo e negrito nosso).

- Como um exemplo de uma etapa recente de atitudes das autoridades financeiras norte-americanas, no sentido acima mencionado, temos o artigo “Fed abriu a porta para mais afrouxamento quantitativo, avaliam analistas”, de autoria de Regina Cardeal, da Agência Estado, publicado pelo “Estado de São Paulo”, de 21/09/2010.

Em outros termos, o Departamento do Tesouro e o FED continuam a fazer o necessário para criar *liquidez* e outros meios necessários para conter as crises, conforme o seguinte:

Ao declarar que a inflação continua em níveis abaixo do que queria para ajudar o crescimento e manter a estabilidade de preços, o BC norte-americano sinalizou para uma próxima rodada de estímulo adicional, se necessário, segundo os analistas. **Por isso, em Wall Street os investidores estão apostando nas ações e em moedas ligadas às commodities, acrescentaram.** (grifo e negrito nosso)

**O destaque dado à inflação baixa no comunicado "será lido como um sinal de que o Fed definitivamente abriu a porta para mais medidas de afrouxamento quantitativo", embora estas ações nas próximas reuniões ainda devam depender dos próximos dados econômicos", disse Alan Ruskin, do Deutsche Bank.** Segundo o comunicado do Fed, "o comitê de política monetária (Fomc) vai continuar a monitorar a perspectiva econômica e os desenvolvimentos financeiros e está preparado para fornecer acomodação adicional se necessário para sustentar a recuperação econômica e levar a inflação de volta aos níveis consistentes com seu mandato". As informações são da Dow Jones. (grifo e negrito nosso)

\* Ver notícia seguir disponibilizada.

- A recente decisão do Federal Reserve de adquirir mais US\$ 600 bilhões em *treasuries*, conforme notícia de 29/10/2010, a seguir disponibilizada, teve as seguintes conseqüências no preço dos ativos:

Em 04/11/2010 (15:15 horas) os mercados estavam nos seguintes patamares:

Índice IBOVESPA em alta de 1,42% (72.927 pontos).

Ouro em alta de 3,33% (US\$ 1.383/ *troy ounce*).

Fechamento dos Mercados em 05/11/2010

Índice IBOVESPA em baixa de 0,53% (72.606 pontos).

Ouro em alta de 0,76% (US\$ 1.393/troy ounce).

- Por oportuno, deve ser lembrado que notícias podem freqüentemente causar extremos na severidade de um ciclo, podem algumas vezes afetar ainda a escala de tempo, mas elas nunca realmente alteram o ciclo propriamente. Nesse sentido, Beckman <sup>(12)</sup> se expressa:

It must be remembered that news items can often cause extremes in the degree of a cycle, can sometimes even affect the time scale, but they NEVER actually alter the cycle itself. If the general mood is pessimistic, a bearish news announcement will reinforce any existing downtrend, but a bullish statement may briefly arrest its downward momentum. On the other hand, if optimism is the mood of the day, a bearish announcement could slow down, but not reverse, an uptrend which, equally, could be given further stimulus by good news. In both cases, it is seen that the overriding major cyclical forces governing the immediate trend of the market dominate the daily fluctuations in prices provoked by news items.

- O capitalismo não é simplesmente um “sistema econômico”, uma forma de organização da produção material. Também é, principalmente, até um modo de dominação social, uma forma de organização do poder. <sup>(7)</sup>

### ***O afrouxamento quantitativo nos EUA***

*29 de outubro de 2010 - "ESTADO DE SÃO PAULO"*

*Paula Pavon*

*Nos últimos dias, o ‘afrouxamento quantitativo’ dominou o noticiário econômico. O termo apareceu recentemente na ata do Fed (Federal Reserve, o BC dos EUA). Lá, eles dizem que podem recorrer ao afrouxamento quantitativo em breve. Um país só recorre ao afrouxamento (ou quantitative easing, em inglês) quando acredita que a economia não está no seu nível normal de atividade e precisa de uma injeção de dinheiro para ser estimulada ou aquecida. Mais*

*ainda? Depois do juro zero? Bem, para entender mais sobre isso e analisar as consequências para os EUA e para o Brasil, conversei com o economista Raphael Martello, da Tendências Consultoria. Veja abaixo:*

### **O que é o afrouxamento quantitativo?**

*É uma atitude que os bancos centrais podem tomar para tentar aumentar a liquidez na economia. O banco central compra ativos de bancos e entrega dinheiro. Recentemente, o BC dos EUA sinalizou que pode comprar títulos públicos dos bancos. Ao comprar esses títulos, ele injeta mais dinheiro no mercado. Com isso, os bancos têm mais condições para emprestar porque eles têm mais dinheiro vivo na mão. A idéia é que, quando a economia tiver mais fôlego, o BC volte para o mercado e venda os títulos de novo.*

### **Essa não é a primeira vez que os bancos centrais utilizam esse tipo de medida...**

*Ela não era uma prática tão comum até a crise de 2008, depois ganhou adeptos. O Banco Central Europeu já fez uma rodada, o FED também já fez e o BC do Japão está fazendo agora a segunda rodada de afrouxamento. O FED usou a medida lá em 2008, no momento mais forte da crise, quando ele visava destravar o sistema de crédito, porque ninguém sabia qual era o tamanho do rombo e quais ativos estavam dando problemas. Por isso, na época, os bancos centrais tiraram esses ativos dos balanços dos bancos.*

### **Dentro do afrouxamento quantitativo, existem outras medidas que podem ser feitas, além da compra de títulos do mercado?**

*O afrouxamento quantitativo seria qualquer medida para injetar liquidez na economia. A economia como um todo está travada e para destravar essa engrenagem só aumentando a liquidez, o que aumentaria a demanda. Ou seja,*

*qualquer medida nesse sentido seria um afrouxamento quantitativo. O tema é amplo para restringir só a essa medida de compra de ativos pelo BC. Nunca teve outra maneira de fazer isso, mas, em tese, isso pode acontecer. No caso do FED, agora, eles disseram que vão comprar títulos.*

***Mas o BC dos EUA já está com juro zerado há quase dois anos, também com a mesma intenção de estimular a economia, não é?***

*A política monetária não faz parte do afrouxamento quantitativo. A primeira atitude do BC é tentar reduzir a taxa de juros e, quando chega nesse limite, de zero ou próximo de zero, e a medida não surtiu efeito, o BC lança mão de outra medida, como o afrouxamento. Um banco central não faz o afrouxamento sem antes tentar ajustes na política monetária.*

***Quais as conseqüências para os EUA se essa medida for, de fato, colocada em prática?***

*A conseqüência desejada da medida é o aquecimento da atividade econômica, mas, às vezes, não surte efeito porque o dinheiro fica represado nos próprios bancos.*

***E o que essa enxurrada de dólares poderia resultar para os demais países?***

*Com mais liquidez na economia, o dólar perderia valor frente a outras moedas. Os investidores também buscariam países que remuneram melhor, como Brasil e Índia. Como os juros na Europa também são baixos, acaba sobrando mais capital para os emergentes. Por outro lado, pensando lá na frente, se os EUA começam a ter uma atividade mais forte e, se, de fato, a medida tem efeito, começa a ter mais demanda. Com isso, esse câmbio, que perdeu valor, começa a ganhar mais vigor. Depois, quando o BC sente que a economia está*

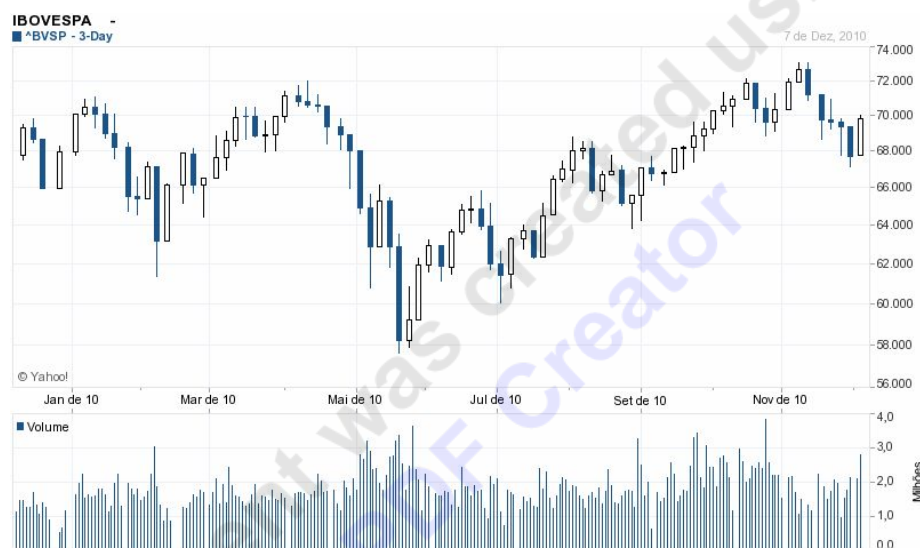
*segura, faz o caminho inverso e tenta desinflar o balanço, enxugando liquidez ao vender títulos ao mercado.*

This document was created using  
Smart PDF Creator

To remove this message purchase the  
product at [www.SmartPDFCreator.com](http://www.SmartPDFCreator.com)

**ANEXO 2 : “UM EXPERIMENTO EM TEMPO REAL” – Gráficos 2, 3 e 4 atualizados em 08/12/2010 (30 dias após inicialmente terem sido selecionados)**

**Gráfico 2' : Representativo do índice IBOVESPA dos últimos 12 (doze) meses**



**Fonte:**

<http://br.finance.yahoo.com/echarts?s=%5EBVSP#chart6:symbol=^BVSP;range=5y;compare=;indicator=volume;charttype=area;crosshair=on;ohlcvvalues=0;logscale=off;source=>. Acesso em 08/12/2010.

**Gráfico 3' : Gráfico do índice Dow Jones e da ação Petrobras Ordinária nos últimos 12 (doze) meses.**



Fonte: <http://br.finance.yahoo.com/q/bc?t=1y&s=PETR3.SA&l=on&z=l&q=c&c=&c=%5EDJI>. Acesso em 08/12/2010.

**Gráfico 4'** : A evolução das cotações tanto do ouro, quanto do índice Nikkei 225, nos últimos três anos.



Fonte: <http://www.marketwatch.com/investing/future/future-us-gold>. Acesso em 08/12/2010.