



NEGOCIAR





◀ MERCADOS ▶

Máximos, mas não muito

Enquanto Nova Iorque e algumas grandes bolsas europeias firmam novos recordes, Lisboa continua muito aquém dos máximos de 2000. Mas isso importa realmente? / Texto Paulo Zacarias Gomes

CRISE DAS DÍVIDAS SOBERANAS

As dúvidas quanto à solidez do euro derrubam as bolsas. As quedas só são travadas pela frase icónica do governador do BCE, Mario Draghi: "O BCE está pronto a fazer tudo o que for preciso para preservar o euro."

5744,83
22-01-2018

10 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018

◉ O otimismo em torno das principais economias avançadas, o ambiente de baixas taxas de juro e os triliões de dólares em estímulos dos bancos centrais injetados no sistema financeiro guindaram muitas das praças internacionais para novos máximos no ano passado.

Na Ásia, os disparos anuais chegaram aos 30%. Nos Estados Unidos da América, e à espera dos efeitos da reforma fiscal Trump, os três principais índices atingiram níveis inéditos. E também as praças britânica, francesa e alemã conquistaram novos níveis recorde, deixando para trás os alcançados na bolha tecnológica.

A onda positiva internacional – em que vinga um bull market com oito anos e uma volatilidade relativamente baixa, apesar da incerteza geopolítica – foi acompanhada pela bolsa portuguesa. Porém, a subida anual superior a 15% do PSI-20, a maior entre as suas pares europeias, deixa ainda assim Lisboa muito longe de bater o seu máximo histórico absoluto, registado em março de 2000.

Era então o final da década febril da nova economia alimentada à base de um Rei Midas chamado internet, aliado ao dinheiro barato e à confiança excessiva do mercado. Wall Street recheava-se de empresas sobreavaliadas, com entradas em bolsa sem potencial de rentabilidade demonstrado. O auge da euforia em Nova Iorque chega a 10 de março. Na véspera, em Lisboa, o PSI-20 rompia os 15 000 pontos.

"As duas situações [a de 2000 e a de 2017] não são comparáveis", defende Abel Sequeira Ferreira, diretor-executivo na Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados (AEM). "Vínhamos de um período de grande crescimento do mercado português, com um número de empresas incomparavelmente superior e com maior capitalização", acrescenta o também antigo administrador da Interbolsa. "Aquele período dos anos 90 foi de privatizações, de abertura de setores da economia. Uma época única nesse sentido", diz Paulo Rodrigues da Silva, presidente da Euronext Lisboa.

Hoje, 18 anos depois, onde estão as empresas que protagonizaram os máximos? As absorções e as saídas de bolsa fizeram com que só resistissem nove delas na composição do PSI-20. Nesse mesmo ano, fusões e aquisições – sobretudo no setor ▶



NEGOCIAR

► financeiro e de retalho – e a chegada de empresas da área tecnológica, como a Pararede (futura Glintt), a Novabase ou a Sonae.com, começaram a alterar o panorama.

“É algo que acontece no mundo inteiro. Nos EUA, hoje há menos 50% de empresas cotadas em bolsa, em Inglaterra menos 40%, em França menos 60%. Uma boa parte disto foi porque as empresas se tornaram maiores”, argumenta Paulo Rodrigues da Silva. O problema nas cotadas portuguesas é o do crescimento, pois, das nove empresas que entretanto chegaram ao índice, só uma delas é que na altura estava em bolsa. “Isto traduz um dos problemas da economia portuguesa, que é o das empresas não crescerem. Elas entram muitas vezes com uma determinada dimensão, mas o grande objetivo do financiamento é o crescimento”, atira.

Por outro lado, a taxa de substituição ficou aquém do necessário – com a saída das cotadas na Bolsa de Lisboa a acontecer num ritmo superior à das suas pares europeias – sem ter sido amplamente compensada pela entrada de novas empresas, aponta Abel Sequeira Ferreira. “Partimos atrasados para esse trabalho. Entre 2010 e 2015, devia ter sido feito um trabalho muito intenso de preparação de entrada. O Estado, em algumas privatizações, poderia ter levado à cotação uma parte do capital das empresas, o que teria ajudado a uma maior adesão por parte dos trabalhadores à detenção dessas ações.”

Crise sobre crise sobre crise

Nos meses que se seguiram aos máximos de 2000, deu-se o decréscimo progressivo da bolha a nível internacional, enquanto o mercado se encarregava da expurga. A bolsa portuguesa acompanhou o arrefecimento e só em 2007 regressou para perto dos recordes. Mas o efeito foi passageiro: rebenta a crise económica e financeira internacional de 2007-2009, estende-se a crise das dívidas soberanas na Zona Euro. O quadro não era suficientemente negro? Então veio, em 2011, o resgate ao abrigo do Programa de Assistência Económica e Financeira e, depois para mais uma estocada, a fragilidade de grandes grupos empresariais e do setor bancário.

“Já antes da intervenção externa se constata um fraco interesse pela cotação (...). A Troika apenas veio revelar o que já



O passado não volta, não é sequer relevante saber se [o PSI-20] vai voltar aos níveis de 2000, 2002 ou 2017

Paulo Rodrigues da Silva
Presidente da Euronext Lisboa



Já antes da intervenção externa se constata um fraco interesse pela cotação (...). A Troika apenas veio a revelar o que já existia”

Pedro Lino
CEO da Dif Broker

existia”, sustenta Pedro Lino. O presidente da Dif Broker põe o dedo na ferida ao considerar que, nos anos seguintes, as perdas do capital investido, com a queda dos impérios BES e PT, ou o fim do Banif, esbulharam a confiança dos investidores, além de retirarem do índice ações com um “beta elevado”, como a PT ou o BES. “Lisboa é um mercado-zombie, não interessa, não atrai o interesse de empresários ou investidores”, afirma hoje.

Abel Sequeira Ferreira atribui a distância de Lisboa em relação aos máximos de 2000 ao facto de o mercado português não ter recuperado do abalo sentido a partir da crise de 2007 – “Todos os indicadores de mercado se mantêm abaixo dos que existiam nessa altura.” Além disso, o país foi penalizado pelas dívidas relativas à dívida soberana. E parte do otimismo e do reforço recente da atratividade dos ativos cotados em Portugal pode ser explicada com a melhoria do rating do país por parte da S&P e da Fitch, no ano passado.

Paulo Rodrigues da Silva acompanha: “O momento é bom, em Portugal, por ter havido uma recuperação económica, e o facto de o país passar a ser investment grade retira uma barreira. Isto volta a posicionar as empresas do PSI-20 no radar, o que será atrativo se as empresas portuguesas forem atrativas.” Aproveitando o contexto positivo, a gestora da Bolsa de Lisboa está a trabalhar com a CMVM, as entidades financeiras, as associações de emitentes e as sociedades de advogados para tornar os procedimentos de acesso à bolsa mais simples, previsíveis e baratos.

No arranque de 2018, o PSI-20 chegou a negociar em máximos de dois anos e meio, acima dos 5500 pontos, mas a quase 10 mil dos máximos. Voltar a superar a barreira psicológica dos 15 000 pontos é, então, um cenário a pôr de parte? “É uma hipótese bastante remota, teríamos de ter empresas tecnológicas com capitalização de milhares de milhões de euros”, sustenta Pedro Lino. As que têm essa dimensão procuram outros mercados e investidores qualificados.

Rodrigues da Silva é taxativo: “O passado não volta, não é relevante saber se volta aos níveis de 2000 ou 2017”. “Para os investidores, o mais importante é saber que têm estas empresas ou este índice, e qual é o seu potencial.” ■