

10/04/2014 - 05:00

A Bolsa e o medo do conhecido

Por **Walter Mendes**

A recente alta do mercado de ações tem causado justificada perplexidade. Não tem sido detectada qualquer melhora nos fundamentos da economia, que costumam reger o humor e a disposição para assumir riscos dos investidores. Pelo contrário, o crescimento continua desacelerando; a inflação mantém-se alta e pode superar o topo da meta em meados do ano; a taxa real de juros já subiu para 5% e não tem sido capaz de segurar a alta dos preços; o déficit em conta corrente continua crescendo, apesar da alta de 15% do câmbio no ano passado; o superávit primário tem ficado abaixo da meta; a Standard & Poor's fez um rebaixamento da nota da dívida brasileira, colocando-a no limiar da perda do "investment grade" (grau de investimento); e, para completar o quadro, vivemos o risco de racionamento de energia.

Além dessa dicotomia entre o desempenho econômico e o comportamento da Bolsa desde meados de março, também surpreendeu o fato da alta ter sido liderada por investidores estrangeiros, exatamente aqueles que se mostravam mais pessimistas em relação ao Brasil. Segundo relatos de analistas que visitavam investidores no exterior, o humor com o mercado brasileiro nunca estivera tão ruim, havendo até quem sequer quisesse conversar a respeito.

O que mudou na opinião dos investidores, particularmente estrangeiros, para detonar essa alta? Vale observar que os investidores estrangeiros não atuam de forma homogênea. Os investidores chamados dedicados, que gerem fundos de ações de mercados emergentes ou de América Latina, usualmente mantêm alguma posição em Brasil, um pouco abaixo ou acima daquela do benchmark. Já os fundos globais e os "hedge funds" podem não ter qualquer posição no Brasil ou mesmo manter posição vendida (short), apostando na queda. Os fundos dedicados e os globais se movem de acordo com a perspectiva da evolução dos fundamentos econômicos e do desempenho das empresas. Já os hedge funds atuam de forma oportunista, comprando ou vendendo posições agressivamente, numa abordagem de curto-prazo.

Aparentemente, o movimento de alta iniciado em março foi detonado pelos hedge funds estrangeiros, que resolveram reduzir ou fechar suas operações vendidas no mercado brasileiro, embolsando ganhos acumulados durante a queda relativa do Brasil. Há muitas suposições e nenhuma certeza sobre o que levou os hedge funds a tomarem essa atitude. Pode ter sido realização no caro mercado mexicano, ou o aumento da incerteza política na Rússia, ou o fato do Ibovespa ter chegado aos 45 mil pontos, nível em que se iniciou a alta de julho/outubro do ano passado, ou ainda o fato desse nível ter coincidido com o ponto mínimo da relação mercados emergentes sobre o índice de Mercado Global desde 2008. Nesse último caso, talvez o Brasil tenha sido eleito como um veículo preferencial para fechar as apostas contra os mercados emergentes, dada sua performance relativa sobre os emergentes tão desfavorável.

Embora não se saiba quais ou quantos foram os catalisadores, uma vez iniciada, a alta passou a ser alimentada pela questão político-eleitoral. Em 2002, o mercado brasileiro também foi fortemente impactado pela questão político-eleitoral. Porém, naquela época o efeito negativo foi causado pelo medo do desconhecido, enquanto hoje os investidores temem o conhecido e a possibilidade de sua continuidade. Os resultados negativos na economia e no desempenho das empresas fez o mercado rejeitar a estratégia

macroeconômica de incentivo ao consumo para sustentar o crescimento e o intervencionismo do governo no nível setorial. A postura intransigente do governo na defesa de suas políticas, apesar dos resultados frustrantes, criou o temor de que fosse "dobrada a aposta", na oportunidade de um segundo mandato, até pouco tempo dado como certo. Porém, as pesquisas mais recentes geraram a esperança de que haja um segundo turno, ampliando as chances de sucesso da oposição. Além disso, as manifestações e as pesquisas têm passado a mensagem de que é muito baixo o nível de tolerância da população com as ineficiências da gestão econômica. Isso se manifesta no alto grau de desejo de mudança. Embora esse sentimento não tenha sido canalizado até o momento para os candidatos da oposição com perfil pró-mercado, restringe a margem de manobra para "dobrar a aposta" no modelo intervencionista.

Na realidade, entendo que essa mudança de posição do governo foi de forma não explícita sendo construída ao longo do ano passado, quando a Selic passou a ser administrada de forma independente pelo BC, quando foram aliviadas as pressões sobre os bancos privados e quando foram destravadas as concessões de aeroportos, estradas, portos e poços de petróleo. Por isso, na virada do ano, eu opinei neste mesmo espaço que o mercado poderia ter uma alta moderada em 2014. Entendia que o período eleitoral poderia atrasar os ajustes necessários para fazer a correção da política econômica, mas havia sinais fortes de mudança de postura, no sentido de volta à ortodoxia macro e menor intervenção.

As recentes pesquisas mostrando significativa perda de aprovação e das intenções de voto do governo colocaram a política no centro das preocupações do mercado, deslocando todos os demais fatores internos e externos para um papel secundário. Os fundamentos econômicos e o desempenho das empresas não sustentam a atual recuperação das ações, pelo menos não nessa intensidade. Mas, provavelmente, enquanto a tendência das recentes pesquisas se mantiver, os investidores vão mirar além das eleições, onde seria alto o potencial de melhora dos fundamentos e do resultado das empresas.

Walter Mendes é sócio e gestor da Cultinvest Asset Management.

E-mail: walter.mendes@cultinvest.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.