

31/07/2014 - 05:00

## Qual o potencial para o mercado acionário?

Por **Walter Mendes**

A alta superior a 28% do Ibovespa desde meados de março, acumulando mais de 10% de crescimento no ano, apesar da incerteza política e constante redução da projeção de crescimento, vem desafiando os investidores e suscitando dúvidas sobre sua sustentabilidade e limite. Tentando ir um pouco além do curto prazo, que abrange o processo eleitoral em curso, gostaria de focalizar a questão do crescimento potencial do PIB, para apontar as possíveis tendências do mercado.

A primeira hipótese dessa reflexão seria a de que a projeção de crescimento do PIB para o ano seguinte, expressa pela pesquisa Focus, a mais ampla e longa existente no mercado, refletiria a magnitude do PIB potencial contido nas expectativas dos analistas e investidores. O PIB potencial seria o patamar sustentável de crescimento da economia, dado o cenário internacional, o nível de produtividade, o percentual de investimento sobre o PIB e a qualidade dos demais fundamentos macroeconômicos. Essa hipótese é importante porque permite utilizar como instrumento de análise a série histórica de projeções para o ano seguinte, construída a partir dos dados da pesquisa semanal Focus nos últimos 10 anos.

### Bolsa X PIB Potencial



O gráfico abaixo mostra a evolução da projeção do PIB do ano seguinte e a série do Ibovespa desde 2004. Para facilitar a visualização, não incluí outras variáveis relevantes para explicar o desempenho das ações no longo prazo, tais como o risco-país e o índice global das commodities não-petróleo (a correlação do mercado brasileiro com o preço das commodities é positiva, com exceção do preço do petróleo, já que por força da atual política de preços praticada pela Petrobras, a empresa perde com a alta do preço internacional do seu produto). Peço que o leitor acredite que a evolução de ambas as variáveis tem sido marginalmente positiva para o mercado no curto prazo, mas nem de longe suficiente para explicar a recente alta.

A observação do gráfico mostra claramente que o desempenho das ações e do PIB potencial tem robusta aderência durante boa parte do período. A lógica desse comportamento é a de que, sendo o crescimento do PIB um forte indicador do crescimento dos lucros das empresas, a evolução do PIB potencial é o indicador tanto da expectativa do crescimento futuro da economia e dos lucros, bem como da confiança da sustentabilidade dos patamares alcançados.

Assim sendo, pode-se afirmar que o fraco desempenho do mercado de ações desde 2012 se deve principalmente à queda da projeção do PIB potencial. Porém, desde março deste ano há um claro descolamento das variáveis. O Ibovespa sobe fortemente, sem responder à queda do PIB potencial. Isso sugere que fatores exógenos estariam influenciando o preço das ações. Eu ressaltai no meu artigo de 12 de junho último a importância do fluxo externo para explicar a força do mercado. Desde então, a alta se consolidou, mesmo com o P/L médio do mercado significativamente acima da média histórica, levando o potencial de alta contido na média dos preços targets dos analistas de "sell side" ao modesto nível de 10%. O

que provavelmente dá racionalidade a esse comportamento do investidor estrangeiro, que tem sido paulatinamente seguido pelo investidor local, é a possibilidade de recuperação do PIB potencial, após a definição da corrida eleitoral.

Assumindo que 2015 seja um ano de substancial ajuste da política fiscal e de preços, pode-se dizer que a atual projeção de crescimento do PIB de 1,5% para o ano que vem, embora indique a trajetória, seja inferior ao PIB potencial contido nas expectativas do mercado. Os economistas parecem concordar que o PIB potencial se situaria hoje entre 2 e 2,5%. Caso sejam implementadas as políticas esperadas pelo mercado, julgo que esse potencial dificilmente voltaria para o nível de 4,5% verificado entre o final de 2009 e início de 2012, dada a situação internacional, seja em relação à esperada normalização da política monetária dos EUA, seja no que se refere ao crescimento da China. Mas, entendo que poderia voltar para o patamar de 3,5% observado entre o final de 2012 e início de 2013. Naquele período, o Ibovespa registrou um nível médio e máximo de 58 mil e 63,5 mil pontos, respectivamente. Esse provavelmente seria o nível de estabilização dos próximos 6 a 12 meses, caso se mantenha a confiança de que a política econômica trilhe o rumo esperado pelo mercado. Acredito que os investidores, conscientemente ou não, trabalham com esses parâmetros.

**Walter Mendes é sócio e gestor da Cultinvest Asset Management**

**E-mail: [walter.mendes@cultinvest.com.br](mailto: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.**