

29/08/2013 - 00:00

A importância das expectativas

Por **Walter Mendes**

Em julho passado, aqui nesta mesma coluna, comentei que uma boa parte do ajuste relativo dos mercados de ações emergentes sobre os desenvolvidos, causado pela expectativa de redução das compras de títulos da dívida pelo Fed e futura normalização da taxa de juros americana, já parecia ter sido feita. Eu fundamentava minha visão nas pesquisas com investidores internacionais feitas por corretoras, que mostravam a exposição destes em ações de mercados emergentes nos níveis mais baixos dos últimos dez anos. De fato, depois de uma queda de 15% do índice de mercados emergentes em relação ao S&P 500 entre maio e o início de julho, essa relação se estabilizou e até teve uma pequena reversão, impulsionando uma breve alta do mercado brasileiro do início de julho até o início desta semana. Ao mesmo tempo, o risco-país embutido nos CDS dos países emergentes subiu entre 50% e 100% no período, enquanto as taxas de juros longas (10 anos) nos EUA subiam de 1,6% no início de maio para próximo de 2,9% em meados de agosto, aproximando-se do provável patamar de normalização da política monetária (entre 3% e 3,5%). Isso tudo ocorreu mesmo sem o anúncio de qualquer medida concreta por parte do Fed, ilustrando como as expectativas regem os mercados e antecipam os fatos.

Olhando o caso do mercado de ações brasileiro numa perspectiva mais longa, é interessante notar a correlação entre a expectativa de crescimento do PIB, indicada pela pesquisa Focus, e o comportamento dos preços dos papéis. O gráfico abaixo é bem ilustrativo dessa relação, pois abrange desde a alta do mercado e das commodities de 2006 a 2007, o período da crise de 2008, até a retomada do crescimento em 2010 e as consecutivas decepções com o crescimento do PIB brasileiro desde então. A alta do mercado brasileiro em 2009 segue em linha com a alta das expectativas de crescimento para o ano seguinte. Daí em diante, o mercado vai seguindo o caminho descendente das expectativas. Esse efeito é particularmente intenso nos momentos de viradas abruptas, como ocorreu em maio último, quando o dado do PIB relativo ao primeiro trimestre decepcionou até os mais conservadores. As projeções de crescimento do PIB para este ano desabaram, assim como as expectativas para 2014, levando a uma forte queda do mercado de ações. No momento em que escrevo este artigo ainda não sei o dado relativo ao crescimento do PIB do segundo trimestre, mas não me surpreenderia se a expectativa de crescimento de 0,9% também fosse frustrada. As expectativas de crescimento do terceiro trimestre também têm sido rebaixadas, assim como as do próximo ano. Nesse sentido, fica difícil para o mercado de ações sustentar uma recuperação consistente, registrando apenas movimentos de altas técnicas (sem base em fundamentos) como a registrada em agosto.

Forte correlação

Bolsa X Expectativa de crescimento do PIB



(/sites/default/files/gn/13/08/arte29inv-201-col_pge-d2.jpg)

dependendo do índice considerado. O IBX e o MSCI Brasil (calculados de forma semelhante), quando

Vale observar que essa alta recente entre o início de julho e 26 de agosto teve magnitude bem diversa,

medidos na mesma moeda, mostraram alta em torno de 9%, antes da queda generalizada causada pelo agravamento da crise da Síria. Já o Ibovespa, com suas enormes distorções, registrou uma alta de 14%, dando a impressão de uma melhora muito maior do que o apetite dos investidores. Na realidade, grande parte dessa diferença de performance entre os índices é explicada pela diferença de peso de algumas poucas ações, tais como as do Grupo X (OGX, MMX e LLX), B2W e PDG. A soma dos pesos desses papéis no Ibovespa é de 7,5%, enquanto no IBX é de 0,7% e no MSCI algo semelhante. Apenas como comparação, Ambev tem peso de 1,7% no Ibovespa, isto é, menos de um quarto da soma daquelas ações. Já o valor de mercado da Ambev é 22 vezes superior ao da soma do mesmo grupo de ações. Ocorre que, provavelmente mais em função de questões técnicas do que fundamentais, tais como o forte aumento do peso de OGX no Ibovespa na virada de setembro e as dificuldades de aluguel das ações do Grupo X e B2W, esse grupo de ações registrou uma alta média, ponderada pelo respectivo peso no Ibovespa, de 70% entre início de julho e 26 de agosto. Essa alta explica totalmente a diferença de performance de 5% do Ibovespa em relação ao IBX, no mesmo período.

Nesse sentido, é muito bem-vinda a decisão da BMF&Bovespa de promover uma alteração da forma de cálculo do Ibovespa, para reduzir essas distorções do índice mais popular do mercado brasileiro de ações.

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.