

09/05/2013 - 00:00

Bolsa e o conflito entre curto e longo prazos

Por **Walter Mendes**

Muito já se falou sobre a forte deterioração de imagem do mercado brasileiro frente aos investidores estrangeiros, espelhada na perda de performance de 30% do Brasil versus o índice de mercados emergentes e de 50% sobre o México, desde o final de 2009 (o último bom ano do mercado brasileiro). Nesse contexto, surpreende o sucesso do IPO da BB Seguridade, que alcançou R\$ 11,5 bilhões (ou US\$ 5,7 bilhões), 67% dos quais pagos por investidores estrangeiros. Como lembrou outro dia um colega do mercado, nessa conjuntura dos mercados mundiais, não é trivial uma operação dessa ordem. Não se pode dizer que esse mercado esteja fora do radar dos investidores internacionais. Como se explica essa aparente contradição?

Provavelmente, essa situação decorre do fato do mercado brasileiro ser muito líquido e relativamente diversificado, no contexto dos emergentes, para ser desprezado. Mesmo nesses últimos três anos de mercado fraco, houve muitas oportunidades de ganho na bolsa de valores, fora do universo das ações mais líquidas. Tem havido e ainda poderão haver lucros substanciais com ações dos setores de consumo, infraestrutura, educação, saúde e serviços financeiros, entre outros. O sucesso do IPO de BB Seguridade indica que os investidores estão atentos a essas oportunidades.

No curto prazo, mesmo as ações mais líquidas, como Petrobras e Vale, vêm mostrando potencial de recuperação, seja por melhora operacional, seja pela possibilidade de solução de algumas pendências regulatórias ou fiscais. Os lucros dessas duas empresas caíram, na média, 39% no ano passado. Neste ano, o consenso dos analistas indica um crescimento de 30%. Se os resultados apresentados no primeiro trimestre ainda não demonstram essa expansão, pelo menos deram indicações de que esse crescimento seja possível. Levando em conta a substancial perda de performance dessas ações em relação a alguns de seus pares no mercado internacional nos últimos anos, qualquer melhora de perspectiva dessas companhias chama a atenção de investidores.

Esses sinais de melhora, porém, ainda não têm sido suficientes para provocar uma recuperação consistente da bolsa brasileira, seja em termos absolutos, seja de forma relativa aos demais mercados emergentes ou mesmo desenvolvidos. Entendo que isso se deve ao conflito entre fatores positivos de curto prazo e as preocupações e incertezas de longo prazo, particularmente vinculadas à política econômica e à postura intervencionista do governo.

Em resumo, o mercado continua tentando se recuperar, criando oportunidades de ganho de curto prazo, mas ainda nadando contra a corrente das incertezas criadas pela gestão da economia e das políticas públicas setoriais.

Essas incertezas se referem, por exemplo, à tímida reação da política monetária a uma inflação que superou o teto da meta, enquanto se mantém uma política fiscal expansionista e assumidamente sem compromisso com a redução da dívida pública. As dúvidas de longo prazo também estão ligadas à deterioração da balança comercial e ao aumento do déficit em conta corrente.

Causa também insegurança a aparente falta de urgência nas concessões de serviços públicos e nas definições

dos marcos regulatórios, como no caso da mineração, apesar do consenso a respeito da necessidade de ampliação dos investimentos e de dinamização do crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

Essas preocupações de longo prazo ficam ainda mais relevantes quando se leva em conta que a enorme liquidez proporcionada pelos bancos centrais das economias desenvolvidas tem gerado uma certa complacência com a deterioração de fundamentos e conseqüente alto apetite para risco. Nesse contexto, os mercados de ações das economias desenvolvidas têm mostrado um desempenho surpreendentemente positivo, ao mesmo tempo em que os prêmios de risco e os 'yields' pagos por países ainda em crise, como Itália e Espanha, têm caído fortemente.

Em algum momento, porém, essa situação se normalizará. Esse processo deverá ser iniciado com a alta de juros e o fim da monetização regular de dívida nos EUA. Nesta etapa, poderá ficar claro que o Brasil perdeu a oportunidade de reforçar seus fundamentos, de atrair mais investimentos e se preparar para essa fase de normalização dos mercados financeiros internacionais.

Esse sentimento tem evitado que os investidores locais e internacionais se posicionem com convicção na bolsa brasileira e possibilitem uma alta consistente. Possivelmente, enquanto essas incertezas não se dissiparem, o mercado de ações brasileiro vai registrar breves movimentos de alta e oportunidades localizadas, como estamos observando neste momento, sem uma recuperação mais consistente dos índices tradicionais.

Walter Mendes 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.