

13/12/2012 - 00:00

Três medos e uma decepção

Por **Walter Mendes**

O mercado de ações começou este ano sob a égide de três grandes medos: a desaceleração do crescimento da China; o risco de quebra da integridade do grupo do euro e a recaída da recessão nos EUA. Esses três medos foram perdendo força ao longo do tempo, possibilitando o aumento do apetite para o risco e a consequente melhora dos mercados de ações. Ainda que o medo de recaída recessiva dos EUA tenha voltado parcialmente nas últimas semanas com a possibilidade do "fiscal cliff" (abismo fiscal), o mercado tem apostado que será negociada uma saída política para evitar uma queda abrupta da atividade econômica americana.

De fato, quase todos os mercados mais importantes subiram neste ano. Até 10 de dezembro, em dólares, o S&P 500 sobe 13%; o DAX alemão, 27%; o FTSE inglês, 10%; o Nikkei do Japão, 5%; a Coreia, 15%; e o México, 25%. A grande exceção é o mercado brasileiro, que cai 8%. Mesmo se descontado o efeito do câmbio, a alta do mercado é de apenas 3%, ainda muito inferior a dos demais mercados relevantes. O interessante é que, mesmo com o medíocre crescimento em moeda local e a queda em dólares dos lucros das empresas abertas, o Brasil não é um mercado caro, quando comparado em termos de preço/lucro, por exemplo. Além disso, o Brasil sempre foi um mercado que respondeu positivamente ao aumento do apetite para risco internacional. Por isso, a melhora do cenário internacional deveria se refletir muito favoravelmente no Brasil.

Uma das explicações possíveis para essa aparente dicotomia é a decepção mencionada no título. A decepção com o crescimento do PIB, agravada pelo fato de boa parte do baixo crescimento advir da queda do investimento. No contexto de nível histórico mais baixo da taxa real de juros interna, de programas de financiamento generosos do BNDES, da evidente necessidade de investimentos em infraestrutura e dos importantes eventos esportivos dos próximos quatro anos, a surpresa da queda do investimento e do anêmico crescimento do PIB é ainda maior. Nesse sentido, entende-se o comportamento dos investidores estrangeiros que, após uma forte entrada de recursos em janeiro, passaram a vender e evitar o mercado brasileiro ao longo dos meses seguintes, preferindo outros mercados emergentes, como o México, por exemplo. Afinal, decepção causa desconfiança - e gera a imprevisibilidade que o mercado abomina.

Esse diagnóstico, embora necessário, não é novidade para os participantes do mercado de ações. A questão agora é avaliar a possibilidade de reversão desse processo, com a consequente alta da bolsa brasileira.

Eu entendo que há uma boa chance de que essa reversão já esteja ocorrendo. A melhora do cenário internacional (contando que os políticos americanos não deem um tiro no pé e se joguem de cabeça no "fiscal cliff"), somada à convergência das previsões dos analistas econômicos de que o acúmulo de incentivos ao crescimento possam gerar uma expansão entre 3% e 4% do PIB no ano que vem, combinada com o fato de estarmos no fim do ano, aumentam as chances de mudança de posição por parte de investidores internacionais, particularmente aqueles que ganharam muito apostando contra o mercado brasileiro neste ano. O movimento de recuperação da bolsa brasileira pode estar começando com a realização de lucros por parte dos "hedge funds" e se consolidar com o aumento de posições dos investidores estrangeiros dedicados e dos locais.

Apenas como curiosidade, vale observar que quando comparamos o mercado brasileiro de ações com o do México, nos últimos cinco anos, o momento mais favorável ao Brasil ocorreu em novembro de 2009, no mês em que a revista "The Economist" publicou a famosa capa do Cristo Redentor subindo como um foguete, com o título "Brazil takes off". Pois daquele momento em diante o Brasil caiu 50% em dólares em relação ao México, chegando recentemente ao ponto mais baixo da relação entre os mercados no período. Pois na semana de 24 de novembro a "The Economist" apareceu com a capa "The rise of Mexico", destacando o notável desempenho recente da economia mexicana (e do mercado de ações também).

Quando comecei a trabalhar na área de investimentos, há algumas décadas, meu chefe mostrou um estudo de um banco de investimentos americano que correlacionava as capas da revista "Time" com o mercado de ações americano. Sempre que o tom da capa era muito favorável para o mercado, era o momento ideal de venda - e vice versa. Lembrei-me desse fato quando vi a matéria positiva da "The Economist" sobre o México. Se o passado ajuda a entender o presente, nessa montanha-russa em que se tem configurada a relação entre os mercados de ações do Brasil e do México, pode ter chegado a hora do Brasil. Na ausência de novas decepções, o processo poderá ser mais do que o rebate falso do começo deste ano.

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.