

08/10/2013 - 00:00

## À prova de Fed

Por **Beatriz Cutait e Luciana Seabra**

*(/sites/default/files/qn/13/10/foto08inv-101-fed-d1.jpg)Walter Mendes, sócio e gestor da Cultinvest: "A normalização das taxas de juros [nos Estados Unidos] vai gerar para todas as economias do mundo uma concorrência maior pelos recursos. E isso costuma ser pior para os emergentes"*

Os mercados emergentes começaram esta semana mais uma vez pautados pelo Federal Reserve (Fed). Será divulgada amanhã a ata da reunião em que o banco central americano surpreendeu ao não reduzir os estímulos à economia americana. Qualquer pista sobre o começo da retirada dos estímulos tem sido vista como notícia ruim para esses países.

Na contramão, um estudo da área de gestão de fortunas do UBS traz uma boa notícia para investidores de mercados emergentes. Os episódios de aperto monetário nos Estados Unidos não estão necessariamente associados a uma queda generalizada dos preços dos ativos da região, avalia o diretor de investimentos para mercados emergentes, Jorge Mariscal. Ele conclui que se o ciclo de elevação de juros é bem conduzido e ocorre em contexto de crescimento forte dos Estados Unidos e do mundo e de aumento dos preços das commodities, os ativos de mercados emergentes tendem a apresentar um bom desempenho e o fluxo de capitais pode seguir elevado para esses países.

Entre junho de 2004 e junho de 2006, exemplifica Mariscal, o Fed elevou a taxa de juros básica do país em 425 pontos base. No período, o preço das commodities subiu 21%. Diante disso e do forte crescimento americano e global, as ações dos países emergentes tiveram valorização de 75%, medida pelo índice MSCI Emerging Markets. O UBS estudou o comportamento dos mercados emergentes em períodos de aperto monetário empreendidos pelo Fed nos últimos 25 anos. "A conclusão geral é que a comunidade de investimentos tem se tornado excessivamente negativa sobre os mercados emergentes", ressalta Mariscal.

O período global de normalização de retornos, ressalva o UBS, vai aumentar a diferenciação entre os mercados emergentes. Mariscal divide os países em três grupos. Os mais vulneráveis à retirada dos estímulos seriam Turquia, África do Sul, Índia e Indonésia. Entre os menos suscetíveis a riscos estariam a China, Rússia, Coreia do Sul e Filipinas. O Brasil aparece no grupo intermediário, ao lado de Hungria, Polônia e México. Para Rússia, Brasil e África do Sul há um alerta: eles terão que acelerar o ritmo das reformas se quiserem permanecer como destinos atraentes para investimentos.

Segundo a análise do UBS, declínios generalizados de preços dos ativos nos emergentes, como em 1994 e 1997, não devem se repetir agora, uma vez que o próximo aperto monetário acontece em meio a uma recuperação global, ainda que moderada; o Fed e outros BCs estão tentando passar suas intenções

cuidadosamente; e os mercados emergentes, de forma geral, estão melhor preparados para confrontar choques externos, com regimes de taxas de juros mais flexíveis e maiores reservas internacionais.

Além disso, aponta Mariscal, o fato de o Japão estar num ciclo agressivo de afrouxamento tende a ser positivo para os mercados asiáticos. Também é esperado que a Europa mantenha uma política monetária frouxa.

O sócio e gestor da Cultinvest Asset Management, Walter Mendes, considera que o Brasil tem algumas razões que justificam a classificação intermediária pelo UBS. Em sua visão, o país ficou mais vulnerável nos últimos quatro anos, o que significa estar hoje mais dependente do investimento estrangeiro para fechar suas contas no balanço de pagamentos. O fato de o déficit em transações correntes ter alcançado 4% do Produto Interno Bruto (PIB) de janeiro a agosto deste ano mostrou, segundo Mendes, que a situação de deterioração está se acelerando e que o país vai ter que depender de capitais para financiar esse déficit.

"Se o Brasil continuar dependente desse fluxo de recursos estrangeiros para financiar seu déficit de conta corrente e com juros internacionais subindo, é claro que o capital vai ficar mais escasso, mais caro e, portanto, mais difícil para o país se financiar", diz Mendes, já de olho no aumento do rendimento dos títulos americanos de 10 anos para um nível próximo de 4,5%, como no período pré-crise.

Mendes avalia que a situação hoje não é tão negativa, mas que as perspectivas não são favoráveis, diante da velocidade da deterioração. "A normalização das taxas de juros vai gerar para todas as economias do mundo uma concorrência maior pelos recursos. E isso costuma ser pior para emergentes."

Para fazer frente a esse cenário e até ganhar com ele, Mendes recomenda um portfólio defensivo de ações. Na renda fixa, como a perspectiva é de alta de juros, os prêmios devem subir, o que deve abrir oportunidades para compras no futuro. O difícil será saber a hora certa de alongar prazos, pondera.

Jorge Simino, diretor de investimentos da Fundação Cesp, chama atenção para a complexidade do processo de normalização dos juros para o Brasil. Em primeiro lugar, pelo fato de o país ser a princípio passivo com relação ao que acontece nos Estados Unidos, ou seja, não ter nenhum controle sobre o movimento. A segunda incerteza está vinculada à resposta que o Brasil vai dar em termos de política econômica.

"Num horizonte de 12 meses à frente, dado que vamos ter eleições, não é possível imaginar um movimento brusco na condução da política econômica para o bem ou para o mal", afirma Simino. "Portanto, a incerteza é para 2015 em diante. Passa primeiro pelo que a urna vai dizer e, dado o vencedor, por qual vai ser o estilo de conduzir a política econômica e por como o mercado vai reagir a essa condução", considera.

Nesse conjunto, a dificuldade de tomar decisões de investimento só aumenta. "Se entrarmos numa rota de cenário benigno, a bolsa na faixa dos 54 mil pontos pode ser considerada até um ponto de compra", aponta o gestor.

Para o economista-chefe do Banco Modal, Alexandre de Ázara, a retirada de estímulos pelo Fed, ainda que acompanhada de crescimento nos EUA, vai trazer tempos difíceis para aplicações no país. "No Brasil, o efeito de comércio é muito menor do que o efeito financeiro", diz, considerando que para países emergentes mais abertos do ponto de vista de transações comerciais, a recuperação americana deve pesar mais.

Com a normalização dos juros nos EUA, os fluxos de capitais para o Brasil ficarão abaixo do normal, diz Ázara, e o dólar deve ultrapassar o nível de equilíbrio. "Isso não necessariamente vai implicar crescimento menor, mas uma percepção de risco maior", afirma, considerando que o contexto vai desestimular investimentos.