

23/10/2013 - 00:00

Será que a alta vai continuar?

Por **Walter Mendes**

Em maio, quando o Fed deixou claro que iria iniciar o processo de normalização da política monetária americana, os investidores rapidamente começaram a adaptar seus portfólios à nova (antiga) realidade. Reduziram posições em ativos de risco, como bonds e ações de mercados emergentes e aumentaram o caixa, esperando as oportunidades de compra com preços mais atrativos. A normalização da política monetária americana deveria fazer a taxa de juros de 10 anos, por exemplo, subir do 1,6% vigente em maio para o patamar de 3,5% a 4% ao ano, estabelecendo um piso mais alto para todos os ativos internacionais. De fato, a taxa de 10 anos chegou a bater na máxima recente 3% no início de setembro, da mesma forma que atingiram os picos os spreads pagos pelos CDS dos emergentes considerados mais vulneráveis, como Rússia, Turquia, Índia e Brasil. Os mercados de ações desses países coerentemente seguiram a trajetória de queda, antecipando-se ao processo, como é usual.

Quando, em setembro, o Fed não iniciou o processo de normalização, deixou o mercado confuso. As opiniões se dividiram sobre a nova data, mas as expectativas se concentraram em dezembro. A eclosão da crise do orçamento americano e do limite da dívida, no entanto, deixou claro que o Fed antecipou o problema e quis evitar "colocar lenha na fogueira", começando um movimento tão complexo, em um momento político tão delicado. A indicação da nova direção do Fed, nesse ínterim, reforçou essa imagem acomodativa.

O fato é que a solução negociada pelos políticos americanos apenas evitou a catástrofe iminente, adiando o impasse por três meses e jogando as expectativas quanto ao início do processo de normalização da política monetária muito mais à frente, sabe-se lá quando. Mais do que isso, mostrou que a saída da política expansionista pode ser muito mais difícil e complicada do que parecia. Mesmo com todas as incertezas de longo prazo que essa constatação possa trazer, a reação imediata do mercado tem sido paulatinamente voltar aos ativos de risco, aproveitando esse adiamento forçado do Fed. O preço das commodities tem mostrado leve recuperação neste semestre e os spreads dos CDS dos mercados emergentes estão voltando para níveis de junho. Os mercados de ações emergentes subiram para os patamares de maio, embalados pela alta do S&P 500 que, apesar da grave crise política que colocou o país à beira do calote e do "downgrade", bateu seu pico histórico no último dia 18 de outubro.

Ao que tudo indica, o mercado está passando por uma recaída momentânea na visão do "copo meio cheio", mostrando-se complacente com os aspectos negativos. Haja vista que também os mercados de ações europeus têm mostrado exuberância, com Alemanha e França no máximo de 5 anos, apesar do crescimento anêmico e tantos problemas políticos. Vale lembrar, porém, que a taxa de juros americana de 10 anos baixou do pico de 3% para apenas 2,5%, ainda muito acima do nível de maio. Essa resistência pode vir a servir de freio ao otimismo recente.

O mercado brasileiro de ações tem sido beneficiado por esse movimento internacional nos últimos dois meses. Desde meados de agosto, o índice de mercados emergentes subiu 8,5% sobre o S&P 500, enquanto o Brasil, que havia mostrado uma forte queda em relação ao índice dos emergentes, cresceu 10% sobre este

último. Vale observar que, como essas comparações são feitas em dólar, a política de valorização do real posta em prática pelo BC tem sido responsável por parte dessa recuperação brasileira.

No campo interno, a surpresa positiva do crescimento do PIB e do investimento no segundo trimestre, a recente evolução do varejo, combinadas com a postura mais ortodoxa do BC, o arrefecimento da inflação nos últimos três meses e a expectativa de melhores resultados das empresas abertas no terceiro trimestre colaboraram para moderar o desânimo vigente no segundo trimestre, mas estão longe de serem suficientes para indicar um ponto de inflexão rumo a uma recuperação consistente do mercado. Na realidade, são eventos de curto prazo que podem não perdurar, haja vista que as expectativas de crescimento e de inflação para o próximo ano ainda não mostraram evolução significativa.

A questão nesse momento é a continuidade da alta do mercado. Se por um lado os mercados emergentes ainda têm muito o que recuperar sobre o S&P 500 e o Brasil em relação aos emergentes, apenas para voltar ao patamar do início deste ano, por outro os problemas estruturais dos emergentes, Brasil inclusive, que causaram essa perda relativa, ainda estão longe de serem resolvidos. A exceção talvez seja a China, que ainda gera incertezas, mas tem surpreendido positivamente na resiliência do seu crescimento, o que, aliás, ajuda o mercado brasileiro.

Se os resultados do terceiro trimestre que começam a ser divulgados confirmarem a expectativa de que um número substancial de empresas abertas esteja conseguindo ajustar seus custos ao baixo crescimento doméstico, isso aumentaria a confiança dos investidores e a possibilidade da alta ter continuidade.

De qualquer forma, isso também vai depender da manutenção do ambiente positivo internacional (que parcialmente decorre do adiamento da normalização da política monetária americana), da postura do governo e da política econômica brasileira. O período eleitoral gera receio de aprofundamento do intervencionismo estatal e da política fiscal expansionista vigente, assim como da continuidade do represamento de preços públicos para controlar a inflação. Mas, a ameaça de downgrade pelas agências de rating, em pleno ano eleitoral, pode mitigar esse risco.

O ambiente do mercado realmente melhorou, mas ainda há condicionantes demais para permitir firmar a convicção de que a atual alta das ações brasileiras seja sustentável e não apenas uma recuperação de curto prazo dentro de uma tendência de baixa de longo prazo, o chamado "bear market rally".

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.