

## A incerteza e o risco de ficar fora da bolsa

Por **Walter Mendes**

Há algum tempo os analistas e gestores têm dedicado mais tempo a fazer diagnósticos da situação do mercado do que a tentar prever a sua evolução. Isso decorre da surpresa com a crescente deterioração do cenário externo e da estagnação da economia brasileira. Seguindo essa tendência, não me furtarei a fazer um diagnóstico.

No cenário externo, os EUA continuam com sua recuperação anêmica, apesar de todo o ativismo do Fed. Na China, a desaceleração é lenta e gradual, ainda sem sinais de reversão. Nesses dois campos, embora não haja deterioração, também não há força para contrabalançar a recessão europeia. Na Europa, o temido contágio da Grécia acabou se materializando e a Espanha entrou no olho do furacão, arrastando por tabela a Itália. As taxas dos títulos desses países alcançaram níveis insustentáveis. Ocorreu o que não podia acontecer e não há qualquer esperança de que haja uma solução imediata, já que não há inclusive nem consenso sobre as medidas adequadas nem instrumentos legais à disposição para colocá-las em prática de imediato. O nível de incerteza permanece muito alto e as economias vão aprofundando a queda.

No Brasil, a surpresa da falta de crescimento no primeiro trimestre foi seguida pela decepção com a estagnação no segundo, e parece que o terceiro trimestre também será fraco. A política monetária expansionista e os incentivos fiscais do governo por enquanto tiveram pouco efeito para motivar os consumidores, já bastante endividados, a aumentar sua alavancagem, bem como os bancos a aumentarem o crédito num ambiente de alta inadimplência.

Interessante que não haja sequer consenso sobre as razões da estagnação brasileira e nem a respeito das medidas para retomar o crescimento. Só muito recentemente parece estar se chegando à constatação de que é necessário aumentar o investimento, particularmente na área de infraestrutura, onde há grande carência e disposição da iniciativa privada para mobilizar recursos. Mas ainda falta a disposição para privatizar, abrir concessões e organizar projetos atrativos de investimentos. O sucesso da primeira leva de privatização de aeroportos não foi incentivo suficiente para acelerar esse processo, mas há notícias de um possível pacote de concessões este mês. Isso é positivo, mas vem muito tarde para ajudar o crescimento deste ano e talvez até do ano que vem. Pode-se imaginar a decepção dos investidores estrangeiros com esse desempenho da economia e com a falta de consenso e de medidas capazes de reativar o crescimento, o

que tornou o Brasil um dos mercados emergentes mais afetados pela crise internacional.

Nesse quadro de incerteza externa e interna, não é surpresa que o mercado de ações brasileiro tenha apresentado um desempenho tão fraco no primeiro semestre e o Ibovespa tenha flutuado na estreita banda de 52.500-57.500 pontos desde o início de junho, após a forte queda de maio, num compasso de espera da definição do cenário. Também não é inesperado que o Brasil tenha apresentado uma queda em relação ao índice de mercados emergentes da ordem de 31% desde dezembro de 2009 até junho deste ano. Desse total de perda relativa de performance, 18,5% ocorreram apenas de fevereiro a junho de 2012. Essa queda parecia excessiva, como já havia mencionado em comentários anteriores. Mas seria difícil antever uma recuperação efetiva sem um catalizador, como uma indicação de recuperação do crescimento.

Nesse contexto, como explicar a forte recuperação de 9% do mercado de ações brasileiro em apenas três pregões, uma alta de 6% sobre o índice de mercados emergentes? Poderia ser o início de um processo de recuperação sustentável do mercado? Infelizmente, parece que ainda não é o caso. A alta recente foi motivada pelo comentário do presidente do BCE de que a instituição faria todo o possível para salvar o euro. Isso foi entendido como disposição para comprar títulos soberanos da Espanha, baixando o "yield" insustentável desses papéis. Os investidores entenderam que ele não afirmaria isso se não tivesse medidas efetivas em andamento, devidamente avalizadas pela Alemanha. Embora sem nada concreto, os investidores devem ter resolvido realizar lucros, eliminando ou reduzindo suas posições vendidas, enquanto aguardam a divulgação das eventuais medidas. Nesse sentido, os "yields" dos títulos de Itália e Espanha caíram (embora continuem em patamar insustentável no longo prazo) e os mercados de ações subiram 14% e 15%, respectivamente.

Tudo leva a crer que estamos vendo mais um movimento técnico de alta de ativos relativamente muito depreciados, semelhante ao ocorrido em janeiro, embora muito mais breve. Dado que a complexa situação europeia não deverá ser resolvida com uma bala de prata, possivelmente continuaremos a observar flutuações desse tipo, no contexto de um mercado relativamente leve, em que o nível de caixa é alto e há muita posição vendida. Isso é um indicador de que quando os cenários externo e interno começarem a apontar sinais de efetiva melhora os mercados deverão responder com muita intensidade. A alta incerteza mantém baixo o apetite para risco, mas diante de taxas decrescentes de juros e da rapidez de uma potencial reversão da confiança do investidor, também é arriscado ficar fora do mercado acionário.

**Walter Mendes é 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.**