

# Sobre a resiliência surpreendente

[valor.globo.com/brasil/coluna/sobre-a-resiliencia-surpreendente.ghtml](https://valor.globo.com/brasil/coluna/sobre-a-resiliencia-surpreendente.ghtml)

Por Lucinda Pinto

Lucinda Pinto é repórter especial

Janeiro vai chegando ao fim e, até aqui, com um resultado muito surpreendente quando se olha para os ativos financeiros. O Ibovespa vive um pequeno rali, com ganho superior a 7%, o investidor estrangeiro voltou a comprar ações na B3, e o dólar, quem diria, está caindo e chegou a escorregar para baixo dos R\$ 5,40. E tudo isso justamente quando o Federal Reserve ajustou o discurso e levou o mercado a acreditar que haverá cinco aumentos de juros neste ano, começando já em março. Indicação que, em tese, deveria trazer muita instabilidade, principalmente ao mundo emergente, ou seja, provocar a reação inversa à que está acontecendo agora.



A pergunta inevitável diante dessa fotografia é: teriam sido muito exageradas as previsões negativas que se traçaram para os mercados em 2022, e assim o Brasil pode passar por um período de recuperação? É possível esperar por alguma trégua antes que a eleição traga a volatilidade tão anunciada pelos analistas?

| Alta da bolsa não significa que humor com Brasil melhorou

Para entender o que está acontecendo, é preciso observar primeiro que esse movimento não é exclusivo do Brasil. São as economias emergentes como um todo que experimentam o que o UBS chamou “resiliência surpreendente” neste começo de ano, ao resistirem às pressões do aumento dos juros dos EUA. E isso não pode ser atribuído ao mérito de nenhum desses países individualmente, mas a fatores exógenos, como a forte valorização dos preços das commodities e a decisão dos investidores globais de realocar parte do dinheiro investido em ações excessivamente valorizadas nas bolsas americanas - as chamadas ações de crescimento.

Tudo isso acontece em um ambiente muito nebuloso, em que há desafios como o crescimento mais fraco das exportações, a força da oferta de petróleo e os diferenciais de crescimento entre o mundo emergente e o desenvolvido, além do calendário político que está à espreita. Com tudo isso, o UBS acredita que pode haver oportunidades pontuais de investimento, mas dificilmente um rali extenso de emergentes.

Para tentar estimar como poderão se comportar os mercados diante da mudança da política monetária americana, o UBS levantou o que aconteceu nos últimos ciclos de aperto monetário do Fed, ao longo dos últimos 30 anos. A conclusão é que o câmbio dos mercados emergentes passou por forte desvalorização durante um período de seis a nove

meses antes do primeiro aumento de juros. Mas os seis meses seguintes ao início do ciclo foram marcados por alguma estabilidade da moeda para, então, haver mais uma rodada de enfraquecimento.

Esse levantamento indicou ainda que há alguma dispersão entre os emergentes, sendo que moedas da Turquia, do México, da África do Sul, da Indonésia, das Filipinas e da Polônia historicamente mostraram desempenho mais fraco após o primeiro aumento do juro pelo banco central americano.

No mercado de ações, o levantamento do UBS mostrou que o MSCI EM, índice que mede o desempenho das bolsas de países emergentes, teve queda de 5% no período entre um e dois meses após o primeiro aumento de juros pelo Fed, mas subiu até 15% após seis a nove meses.

Claro que a história nunca se repete perfeitamente. Mas olhar esses padrões pode ser uma forma de tentar entender o que está acontecendo agora e, mais importante, se preparar para o que está por vir.

Para Marcos Mollica, gestor do Opportunity Total Master, o que está em curso é uma correção de excessos cometidos no mercado acionário americano, produzidos pela liquidez abundante. Ele diz que houve uma “superalocação” em ações, em especial nas ações de tecnologia. A mensagem do Fed de que o aumento do juro será antecipado forçou uma realocação para as chamadas ações de “value investing”, que são as que dependem menos do ciclo econômico e que vinham bastante depreciadas.

Nesse contexto de correção de rumo dos investimentos, também houve uma procura por mercados ex-Estados Unidos, o que também beneficia o Brasil. Vale pensar que uma pequena fração dos investimentos dedicados às bolsas americanas representa muito dinheiro para uma bolsa como a brasileira.

Esse dinheiro todo quando chega ao Brasil também é destinado a essas ações mais ligadas a commodities e, portanto, mais expostas ao exterior do que ao ciclo de crescimento brasileiro. Isso deixa muito claro que não há uma aposta a favor da economia brasileira, mas uma oportunidade de comprar ativos depreciados, que respondem muito mais a uma dinâmica global do que à perspectiva de recuperação da atividade local.

Segundo levantamento da Trafalgar Investimentos, em 2021, apenas duas ações de empresas produtoras de commodities mostraram queda: CSN (-18,3%) e Klabin (-1,5%). As demais subiram com força, respondendo ao início da chamada rotação de carteiras. Por outro lado, as líderes absolutas de desvalorização foram Magazine Luiza (-71%), Via Varejo (-67,5%) e Lojas Americanas (-58,2%). Empresas que vinham de períodos positivos, mas que perderam espaço na carteira dos clientes diante desse cenário de incerteza de recuperação econômica.

A recuperação do mercado brasileiro reflete, portanto, razões técnicas, em grande medida definidas pela dinâmica dos mercados internacionais. Mas nem de longe pode ser vista como uma indicação de que o humor em relação ao Brasil está melhorando. A inflação persistentemente alta, mesmo com o aperto monetário em curso, e a PEC dos

Combustíveis, com efeito limitado sobre os preços, mas impacto fiscal e de credibilidade relevante, são temas que ainda limitam a disposição do investidor em apostar a favor. A promessa de volatilidade em ano eleitoral têm tudo para se realizar.

**Lucinda Pinto é repórter especial. Hoje, excepcionalmente, deixamos de publicar a coluna de Claudia Safatle.**

**E-mail: [lucinda.pinto@valor.com.br](mailto:lucinda.pinto@valor.com.br)**