

O que esperar

Alberto R. Cavalcanti

Especular sobre se em 1987 as ações serão uma boa alternativa de investimento implica em avaliar se, neste momento, as cotações estão altas ou baixas. Naturalmente, se os preços atuais das ações podem ser considerados baixos, a possibilidade de apresentarem variação real positiva ao longo do ano é maior.

Aparentemente, os preços das ações estão baixos. É o que se depreende das estimativas de índice preço/lucro, que andam na faixa dos 3 a 4 para a maioria dos papéis de empresas com tradição de lucratividade e de boa remuneração aos acionistas. Contudo, o índice preço/lucro deve ser constantemente reavaliado, não à luz do lucro obtido no passado, ainda que passado recente, mas à luz das expectativas de lucro do futuro próximo.

Não é novidade que as empresas tiveram em 1986 um excelente ano, em que o volume de vendas, no geral, compensou as agruras do congelamento. Mas, para 1987, há muita incerteza no horizonte. Incerteza, quanto às negociações da dívida externa, incerteza quanto à consistência e permanência da política econômica interna, quanto à permanência de algum tipo de congelamento de preços. Incerteza, sobretudo, quanto de onde e de quem o governo vai capturar recursos para tentar equilibrar seus incorrigíveis déficits.

Há sempre a tentação de se tentar perscrutar a lucratividade das Bolsas, em seu conjunto, à luz dos prováveis resultados da política econômica, que são a taxa de crescimento do PIB e a taxa de inflação. A história econômica recente de nosso país, entretanto, não autoriza que se tire ilações apressadas de tais relações. Anos de inflação alta têm sido, em muitos casos, anos de grande valorização das ações. Da mesma forma que alguns anos de inflação baixa têm sido de baixa rentabilidade

para esse tipo de investimento. Os mesmos paradoxos se apresentam quando tentamos relacionar a evolução dos índices das Bolsas com as taxas de crescimento do PIB. Anos de recessão têm sido, eventualmente, anos de grande crescimento dos preços das ações. Inversamente, anos de expressivo crescimento da economia têm sido anos de desvalorização real das ações, como, aliás, foi o caso deste 1986 (veja tabela).

O mercado parece não acreditar, hoje, que o próximo período seja bom para as empresas, tal como antecipou, em meados da década de 70, o período recessivo que viria nos anos seguintes, resultado de elevado endividamento externo e de política econômica desastrosa. Depois, em plena recessão, as ações valorizaram-se, como que antecipando o novo período de crescimento econômico que começou em 1984.

Esta coluna prefere acreditar que 1987 será um ano bom para quem souber escolher as ações de sua carteira. Empresas sólidas, com tradição de boa lucratividade e praticantes de uma política de acionistas moderna, darão bom retorno a quem nelas acreditar. Afinal, suas ações estão hoje subavaliadas, num mercado que conta com o sustentáculo de uma legislação atualizada e, no geral, correta, com a pressão compradora de investidores institucionais, como as fundações de seguridade, e com a possibilidade de novos aportes de recursos, via PAIT e via fundos de capitais externos.

Um bom indicador continuará sendo o índice preço/lucro. Outro é a relação entre cotação e valor patrimonial. Entre ações com igual P/L mas com diferentes relações entre cotação e valor patrimonial, o investidor deve preferir a que se apresenta melhor neste último item.

A competência continuará prevalecendo. E é sempre bom ser acionista de empresas competentemente administradas.

Ações, Inflação e PIB

Ano	BVRJ	BVSP	Inflação	PIB
72	-55,6	-50,8	15,7	+11,1
73	-20,1	-9,3	15,5	+13,6
74	+5,7	+1,8	34,5	+9,7
75	+3,4	+3,9	29,4	+5,4
76	-20,0	-15,2	46,3	+9,7
77	-8,7	+1,6	38,8	+5,7
78	-27,2	-25,8	40,8	+5,0
79	-15,8	-11,6	77,2	+6,4
80	-32,1	-31,4	110,2	+7,2
81	+24,2	+9,5	95,2	-1,6
82	-20,0	-17,9	99,7	+0,9
83	+141,4	+176,0	211,0	-3,2
84	+48,1	+67,4	223,8	+4,4
85	+69,3	+49,7	235,1	+8,5
86	-32,8	-12,3	61,1	+8,5

Fontes: Valorização real dos índices — BVRJ e BVSP.

Inflação — IBGE/FGV

Crescimento do PIB: IBGE.

Elaboração: Coluna "Bolsas/JBr".