

Os investidores, vencidos pelo cruzado.

O crescimento do valor real dos títulos protestados em São Paulo foi substancial em janeiro: +637,2% em bases anualizadas e dessazonalizadas — este é um novo recorde, após o recorde de dezembro: +231,7%. Esse indicador de insolvência é dramaticamente pior que o de janeiro de 1986, quando foi de -12%, mudando de sinal em fevereiro (+15%) mas voltando a cair no 1º trimestre pós-cruzado (-21% em março, -39% em abril e -21% em maio).

A economista Cristina Pinotti trabalha só com a inflação da FGV (IGP-DI), o antigo índice oficial, cuja metodologia não mudou. Em janeiro/86, esse índice (anualizado e dessazonalizado) evoluía a 413%, chegando a 572% em fevereiro — portanto há um ano. Com o cruzado, declinou abruptamente, até o mínimo de 2% anualizados em junho, crescendo a partir daí até chegar a 106% em janeiro/87. A perspectiva é de uma inflação crescente, e os técnicos têm-se recusado a fazer projeções num horizonte superior a dois ou três meses.

A indústria paulista crescia antes do cruzado, e mostrava grandes oscilações mensais. A taxa de crescimento no 2º semestre de 1985, anualizada e dessazonalizada, foi de 26%, mas a produção ficou estável no 1º semestre de 1986, inclusive sob influência do período de paralisação subsequente ao cruzado. No 2º semestre de 1986, o crescimento elevou-se à média de 33%, mas com tendência à queda. Em julho/86, por exemplo, a taxa anualizada chegou a 53,7%, descendo em novembro a 17,5%.

O cruzado puniu quase todos os aplicadores financeiros. Perderam os compradores de CDB's, de letras de câmbio, de cadernetas de poupança — porque a inflação oficial não captava o ágio — e os titulares de ações, o mercado que mais oscilou em 1986. Ganharam, somente, os apreciadores do verde e amarelo, ou seja, do dólar e do ouro, mas ainda assim, entre dezembro e a primeira quinzena de fevereiro ocorreu um momento negro para os especuladores em moeda externa, cujo ágio desceu de 100 para menos de 50% sobre a cotação oficial.

As esperanças depositadas no mercado de ações fizeram dos aplicadores nesse mercado os mais atingidos, até porque o Plano Cruzado voltava-se contra a renda fixa, e a Bolsa seria uma beneficiária natural dessa política.

Toda a explosão nos mercados de Bolsa e imóveis foi no primeiro momento motivada pelo sentimento de que a remuneração da renda fixa, com a extinção da inflação, passara a ser pouco interessante. Houve um viés. Se a inflação fosse zero, o ganho real seria o mesmo. O aplicador típico de correção monetária achou que estivesse perdendo dinheiro. E passou a pensar no mercado acionário, em imóveis e em consumir. Foi uma migração não racional — observa Jouji Kawasaki, diretor do Citicorp e ex-presidente da Abamec-São Paulo.

Não havia uma razão específica a beneficiar as empresas com altas de 20% num dia. Foi uma motivação emotiva — recorda.

Kawasaki assinala que os aplicadores em imóveis esperavam

um retorno diferenciado já que havia falta de oferta. "Hoje, porém, a situação inverteu-se. A migração de ativos seria correta se a inflação estivesse sob controle".

Se o Plano Cruzado tivesse dado certo, nota o diretor do Citicorp, as empresas tenderiam a ganhar segurança, partiriam para investimentos, a economia iria beneficiar-se com esses investimentos em ativos fixos e iriam ampliar-se as possibilidades de crescimento nos lucros. "Então com algum ajuste para descontar a alta emocional dos primeiros meses, a Bolsa não teria caído na depressão violenta decorrente da alta nominal dos juros".

O capital cheio corretamente os mercados — lembra Kawasaki referindo-se aos que buscaram ações e imóveis no primeiro momento. Isto estaria correto se o cruzado tivesse dado certo. "Mas ocorrendo o descontrole inflacionário, as premissas mudam. E o mercado de ações encontrou na renda fixa um concorrente muito grande, com a explosão dos juros nominais".

Um balanço de 86 mostra grandes perdas para a maioria dos aplicadores, e grandes ganhos para alguns poucos, mais eficientes. Foi um ano mais de frustrações do que de realizações. Hoje a tônica é de uma certa perplexidade e estupefação com o que ocorreu nos mercados. Agora o investidor será muito mais cauteloso, receoso, inseguro com o que fazer daqui para frente, após a pancada de 86. Muitas empresas têm seu preço em Bolsa igual ou inferior a 1/3 dos preços atingidos. Há patrimônios que podem ter caído de 2/3 ou mais em relação ao seu pico. Uma Co-brasma vale 1/10 do preço de lançamento, sem contar a inflação.

Recuperação

Como a Bolsa caiu de 50% reais até meados de fevereiro, explica o especialista, "agora precisaria subir 100% para que o aplicador recuperasse o patrimônio de que dispunha no início do ano — essa é a dimensão das perdas".

Mas são exatamente as oscilações que proporcionam espaço para ganhos a longo prazo. Hoje, entende Kawasaki, há distorções fantásticas de preço, e empresas cujo valor em Bolsa equivale simplesmente à sua liquidez de caixa.

A Copene, por exemplo, vale US\$ 300 milhões em Bolsa e está investindo US\$ 400 milhões para ampliar sua capacidade de produção. A Paranapanema tem reservas de minério de US\$ 3,8 bilhões e vale US\$ 380 milhões em Bolsa. A Vale do Rio Doce investiu US\$ 3 bilhões só em Carajás mas vale US\$ 600 milhões em Bolsa. O valor de reposição da Klabin é estimado em US\$ 1,7 bilhão, mas o valor em mercado é de US\$ 210 milhões.

Essa visão do preço mostra que numa postura de longo prazo, o mercado de ações oferece boas possibilidades de investimento. Sua perspectiva num prazo de 3 anos, por exemplo, é muito melhor que a do mercado de imóveis — afirma Kawasaki.

Mas as empresas abertas não perderam com o Plano Cruzado, recorda o especialista. "A tônica geral foi a da capitalização, porque aquilo que se perdeu na margem ganhou-se em volume. Em termos de caixa e estrutura de capital, as grandes empresas têm situação muito boa. Se o Plano Cruzado tivesse dado certo, este seria o ponto de deslanchar programas de investimentos."

