

Uma viagem ao futuro do mercado de ações

O Brasil viveu um problema de inflação crônico até 1994. Naquele ano, a relação Dívida/PIB do país era de 25% para uma incrível taxa SELIC de 63% a.a. A inflação caiu vertiginosamente de 47% mensais (!!) em junho para 2% em dezembro daquele ano, graças ao engenhoso Plano Real.

Passados 27 anos, o indicador de endividamento saltou fortemente para 81% do PIB, enquanto a taxa SELIC despencou para 6,25% a.a. O Banco Central está apertando a política monetária para buscar trazer o IPCA de 8,5% a.a (estimativa de 2021) para a meta de 3,5% a.a em 2022.

Até chegarmos aos dias de hoje, a trajetória foi tortuosa. O preço da estabilidade no Brasil, que nunca teve notória disciplina fiscal, foi uma taxa de juros real média (CDI/IPCA) de 8,3% ao ano, o que prejudicou crescimento (média de 2,2% a.a) e o desempenho do Ibovespa (4,7% acima da inflação, com um risco infinitamente maior que o da renda fixa).

Amadurecemos como país pouco afeito ao investimento em ações. Segundo dados da Meta Asset, nosso mercado é pequeno, com a capitalização das empresas abertas representando somente 70% do PIB (versus 190% nos EUA). Porém, como primeiro sinal positivo, recentemente o número de investidores na B3 já atinge 3,8 milhões. A pessoa física, sobretudo a classe média, com a queda de juros, parece começar a despertar para o mercado acionário. Qual é o potencial de entrada de recursos em bolsa no médio-longo prazo, olhando sob o ângulo dos diferentes investidores?

O que faria o mercado crescer? Primeiro, uma maior estabilidade macroeconômica, o que ensejaria, sob a ótica de um simples fluxo de caixa descontado, maiores retornos sobre o capital, além de crescimento superior, sob a égide de taxas de desconto menores. Um exemplo é a indústria de fundos de investimento, que é bastante relevante (R\$ 6,8 trilhões de patrimônio – 85% do PIB) sob qualquer comparativo internacional. Em janeiro/1995, o volume investido em fundos de renda fixa correspondia a 84% do total da indústria, enquanto o montante aplicado em fundos de renda variável alcançava apenas 2%. Atualmente, a participação em renda fixa caiu para “apenas” 36%, com os multimercados batendo 23% e a renda variável alcançando 10% (o que já representa uma recuperação, vis a vis à derrocada para 4% durante o Governo Dilma). No entanto, estamos muito abaixo dos padrões internacionais no que tange o investimento em ações. Na Europa, em média, a participação dos fundos de ações no total chega a 30%, enquanto nos EUA esse número bate impressionantes 55%.

O valor de mercado corrente do Ibovespa soma R\$ 5,1 trilhões. Se projetarmos que, nos próximos anos, temos

condições de atingir o padrão europeu (30%), isso significaria um fluxo de R\$ 1,3 trilhões para a bolsa brasileira (26% do valor de mercado). Se sonharmos com o nível norte-americano (55%, o que é pouco provável), esse incremento de recursos novos chegaria a R\$ 3,0 trilhões (59% do valor de mercado total).

Poderíamos ver o mesmo assunto sob outra ótica, a dos fundos de pensão. Com patrimônio consolidado do setor em R\$ 1,1 trilhões, essas instituições investem 21% em ações de forma direta de portfólio, fundos e participações. Cabe ressaltar que, removendo os investimentos de participações sobretudo da Previ, da Petros e da Funcef, esse número cai para a casa dos 14%. Se consideramos que em um país estável e com crescimento, os fundos de pensão, com uma visão de longo prazo, poderiam elevar tranquilamente essa fatia em renda variável para 40 % (o limite máximo é 70%). Estaríamos falando de R\$ 200 bilhões de fluxo novo (4% do valor de mercado da bolsa).

Repetindo o mesmo exercício para as RPPSs, que hoje tem 15% investidos em ações (R\$ 34 bilhões via fundos), estimamos que essas entidades poderiam dobrar a participação em renda variável (atingindo o limite legal de 30%), o que representaria a entrada de 0,7% do valor de mercado do Ibovespa.

Podemos estender esse mesmo estudo para outros segmentos. Por exemplo, investidores de private banking detêm 25% de seus portfólios em ações. Se considerarmos futuramente 40% para essa fatia, isso significaria R\$ 190 bilhões de fluxo novo. Já no caso das reservas técnicas das seguradoras, hoje apenas 1% é aplicado em renda variável. Se esse percentual saltasse para 10%, mais R\$ 14 bilhões migrariam para a bolsa brasileira.

É claro que os fluxos citados se sobrepõem e não podem ser somados. O objetivo desse artigo é mostrar que há muito dinheiro na mesa para vir para a bolsa, tanto para o mercado primário como secundário. Faltou obviamente citar o dinheiro dos estrangeiros, cujo fluxo depende da participação do Brasil nos índices mundiais, que por sua vez é função da importância da bolsa e do país vis a vis os *peers* internacionais. Hoje, nosso país responde por apenas 0,2% dos fundos globais (patrimônio de US\$ 6,6 trilhões) e 5,5% dos fundos dedicados a países emergentes (patrimônio de US\$ 1,3 trilhões). Se voltássemos às participações de 2014 (respectivamente 1% e 9%), mais R\$ 550 bilhões estariam disponíveis nos pregões (11% do valor de mercado). Aqui podemos entrar em um ciclo vicioso ou virtuoso, com os recursos definitivamente abandonando ou entrando no nosso pregão de acordo com nossa representatividade nos indicadores.

Qual será nossa escolha? Permanecer em um mercado ainda com poucas empresas abertas para o tamanho da economia, baixo valor de mercado e penetração medíocre ou crescer de forma saudável em um capitalismo que gere efeito – riqueza e distributivo em grande parte da sociedade? Depende do Brasil. Saberemos a resposta nos próximos anos.

Alexandre Póvoa
Consultor da Meta Asset Management

Valorando Consultoria

Autor do livro: “Valuation, Como Precificar Ações” e “Mundo Financeiro, o Olhar de um Gestor”

alexandrepova@globo.com