

Potencial de desvalorização é similar ao de 2002, diz Parnes

Por Adriana Cotias | De São Paulo



Parnes, da SPX: percepção de ruptura poderia levar dólar à casa dos R\$ 5,30

O potencial de desvalorização do câmbio brasileiro para financiar uma eventual fuga de capitais é semelhante ao que se viu em 2002, e tal como no início da década passada ditado pela sucessão presidencial, segundo Beny Parnes, sócio e diretor da SPX Capital. Já com a maior parte da alocação da gestora carioca em ativos estrangeiros, o ex-diretor de assuntos internacionais do Banco Central (BC) vislumbra um cenário bem conturbado para o Brasil na travessia eleitoral.

Segundo Parnes, as chances para o pleito, por ora, colocam os candidatos Jair Bolsonaro (PSL) e Fernando Haddad (PT), como substituto de Lula, no segundo turno, conforme sondagem qualitativa e métricas avaliadas pela SPX. Embora diga que pode mudar de opinião com o avançar da campanha, esse é um cenário para o qual o mercado não está dando muita atenção e pode trazer grande turbulência.

"Vai ser uma confusão tremenda porque os mercados não vão acreditar. Mesmo que [Haddad] seja um anjo, até que se prove um anjo vai ter muita desconfiança. É muito difícil ele mudar a trajetória do que está prometendo, não tem capital político para isso", disse **ao participar de simpósio de gestores promovido pelo Santander.**

Uma percepção de possível ruptura, que provocasse saída maciça de capitais, poderia levar o dólar para a casa do R\$ 5,30, mas deixaria a conta-corrente em situação positiva, em 3% do PIB para 2019. Em contrapartida, o Banco Central seria forçado a iniciar um novo ciclo de aperto monetário. Para o ano que vem, as estimativas da SPX para a taxa básica de juros estão em 8% ao ano, mas Parnes ressaltou que todos esses números são apenas exercícios de laboratório.

"O melhor da inflação já passou, [o IPCA] começa a ficar acima da meta, com maior probabilidade de subir juros até o fim do ano", disse. Num cenário de câmbio entre R\$ 4,30 e R\$ 4,40, a inflação no fim de 2019 chegaria a 4,95%. "Agora vai ser dia a dia, o horizonte temporal de tomada de decisão está se encurtando porque o prazo está se encurtando, vai ser a cada pesquisa eleitoral. Há um grau de incerteza enorme."

As inquietações de Parnes encontram ressonâncias no diagnóstico que o representante da Eurasia fez no mesmo evento. De acordo com Silvio Cascione, analista sênior da consultoria, Bolsonaro tem 60% de chance de ir para o segundo turno, enquanto Haddad deve ser beneficiado pela transferência de votos do ex-presidente Lula, também com probabilidade de 60% de avançar. Para o especialista, o tempo maior de televisão de

Geraldo Alckmin (PSDB) não deve ser suficiente para garanti-lo na segunda fase da disputa.

"O voto útil costuma ocorrer em cenários fragmentados, mas beneficiaria Marina Silva (Rede), não Alckmin. Mesmo sem tempo de TV, ela participará dos debates e pode chegar ao fim do primeiro turno de maneira competitiva se Alckmin não decolar", comentou. Para Cascione, a TV deve ter influência menor neste ano, em função do protagonismo das redes sociais. Além disso, o tempo de televisão tende a beneficiar mais candidatos desconhecidos do grande público.

"Se Bolsonaro e Haddad forem para o segundo turno de fato, quem não precifica ainda a chance de o PT ter perto de 45% num segundo turno vai ter que começar a precificar. Pode ser que Haddad passe Bolsonaro no segundo turno, o que vai trazer toda a volatilidade, o mercado começa a viver isso de forma mais intensa."

Em um momento em que a população mostra novas formas de se organizar, como se provou no apoio à greve dos caminhoneiros via redes sociais, Marcio Appel, sócio-gestor da Adam Capital, disse que não dá para subestimar o risco de promessas populistas ganharem a simpatia dos eleitores.

Para o gestor, contudo, se o Brasil fizer a coisa certa, há muito espaço para os ativos se valorizarem. Enquanto zerou a posição direcional que manteve na bolsa americana nos últimos dois ou três anos, no mercado brasileiro sua inclinação é de compra. "Pode ser que a bolsa sofra se um candidato pior vencer a eleição, mas a combinação com o câmbio [depreciado] parece boa", afirmou.

Segundo Appel, que mantém posição comprada no dólar (apostando na alta da moeda), para que o BC seja forçado a um choque de juros é necessário muita desvalorização do real. "Pode ser que isso apareça, mas se ganhar alguém mais ou menos reformista, com a inflação baixa, o BC deve demorar para subir juros. Acho que é mais para baixo do que para cima." Diferentemente de outros momentos de depreciação cambial, ele lembrou que o país nunca esteve num processo desses com o nível de capacidade ociosa atual.

Para Mariana Dreux, gestora da Truxt Investimentos, se o câmbio caminhar para a casa dos R\$ 4,50 a R\$ 5,00, as projeções para a inflação apontam para a perda da meta e vão resultar numa mudança rápida de postura pelo BC. Só que isso ocorreria num momento de dinâmica pior para a dívida do que foi em 2002, quando a expansão do PIB foi suficiente para colocar as contas públicas num nível de maior equilíbrio.

"Agora seria necessário pelo menos quatro pontos percentuais de PIB para retomar a trajetória sustentável." A diferença é que o país parte de níveis de juros e inflação mais baixos. "A gente vê grandes assimetrias. Sem cravar um resultado para as eleições, o mercado olha para o retrovisor."

Num eventual segundo turno entre Bolsonaro e Haddad, Cascione, da Eurasia, diz que é difícil prever quem sairia vitorioso. "Hoje o Bolsonaro larga em vantagem, pois estaria competindo contra o PT. Um outro candidato que fosse para a segunda rodada do pleito contra Bolsonaro ou Haddad tenderia vencer a disputa."

A Eurasia classifica Bolsonaro e Marina como "semirreformistas", enquanto Haddad e Ciro Gomes (PDT) teriam uma agenda de políticas econômicas "mais arriscadas". A consultoria aponta que, quem quer que vença a eleição terá de enfrentar a questão fiscal, inclusive com algum nível de reforma da Previdência. A questão é que a negociação com o Congresso seguirá complexa porque não deve haver renovação no legislativo.

Não bastasse o xadrez eleitoral, o cenário externo também não é dos mais favoráveis para as economias emergentes, destacou Parnes, da SPX. Embora o mundo desenvolvido continue bem, o ciclo de grande expansão monetária está próximo do fim

e isso pode ter efeitos adversos. "Nos países mais vulneráveis cada um é infeliz a sua maneira", disse, citando Turquia e Argentina. "O Brasil não tem muita margem de manobra porque está sentado em cima de uma falha geológica fiscal."

Para o ex-diretor do BC, o ciclo de alta de juros pelo Federal Reserve (Fed, o BC americano) pode ser mais rápido do que os mercados vêm considerando, diante da "estranha combinação" da política de Donald Trump de fazer expansão fiscal numa economia com baixo nível de desemprego.

Mesmo com o aumento do estresse global das últimas semanas, o capital externo voltou, porém, a entrar no Brasil, especialmente na bolsa (R\$ 3,3 bilhões em agosto), porque ao nível de câmbio atual, as ações ficaram baratas, disse Leonardo Breder, gestor da Santander Asset Management. A maior convicção do executivo é para essa classe de investimentos.

"O Brasil frente a outros emergentes está barato, e mais barato ainda comparado às economias desenvolvidas", disse.

Para o gestor, a desvalorização expressiva do real é muito mais por busca de hedge por quem precisa proteger patrimônio ou lucro e dividendos do que uma demanda por moeda física. Até abril, Breder manteve uma posição comprada em dólar ante uma cesta de moedas globais, mas acabou zerando quando a estratégia trouxe resultados para a carteira.