

Valor ECONÔMICO

Reprodução da matéria publicada no “Valor Econômico”, 04/03/2021.

Crise expõe fraquezas e deixa Brasil entre piores emergentes

POR LUCINDA PINTO E LUCAS HIRATA

Não é coincidência que o pior momento da pandemia no Brasil venha acompanhado de uma nova onda de intensa volatilidade e deterioração dos ativos financeiros. A sensação de que o governo não está conseguindo controlar o avanço da doença impõe um custo econômico e pressão para aumento de gastos fiscais. E coloca todos os ativos brasileiros entre os piores desempenhos do mundo neste ano.

É difícil mensurar exatamente qual é o peso que a preocupação com a pandemia no Brasil tem na recente deterioração dos mercados. Mas é possível estimar, a partir da comparação com o desempenho de outros mercados emergentes, que, hoje, ele é muito elevado.

O comportamento do juro de longo prazo, que vem sofrendo com a recente disparada das taxas de dez anos dos EUA, provocada pela perspectiva de volta do crescimento e da inflação no mundo, é um bom termômetro. Enquanto o juro da T-note avançou 63 pontos base este ano, o juro de prazo equivalente do México subiu 96 pontos e o da Índia — país com elevado endividamento público — teve elevação de apenas 32 pontos. No Brasil, o salto impressiona e a alta foi de 156 pontos. Isso, a despeito dos sinais recentes do Banco Central de que deve começar a subir o juro em março, o que tenderia a aliviar a curva de juros local, e também da decisão do Congresso, de estender o auxílio-emergencial sem desrespeitar o teto de gastos.

A bolsa brasileira também voltou a mostrar um desempenho bem pior do que de seus pares. Em dólares, o Ibovespa sofre um tombo de 12,15% neste ano e disputa a pior colocação do ranking com o Colcap, da Colômbia, que perde 12,97%, enquanto o IPC do México está no zero a zero e outros pares até ganham terreno. “Se o governo tivesse fechado acordos [para a

compra de vacinas] lá atrás, o Ibovespa deveria estar perto da máximas, em 125 mil pontos, e não em 112 mil pontos”, afirma o estrategista para mercados locais do UBS Wealth Management, Ronaldo Patah, para quem “a raiz do nosso problema, o que mais nos afetou este ano, foi a má gestão da vacinação”. “Acredito que 70% da piora que se vê este ano tem a ver com a pandemia e 30% com a piora fiscal”, diz.

Nesta quinta, em reais, o Ibovespa fechou a 112.690 pontos, em alta de 1,35%. Ainda assim, como indicou Patah, o índice segue distante de sua máxima de 125 mil pontos, e ainda perde 5,32% no ano.

O desempenho seria pior se não fosse pelo setor de commodities, que viu seu valor de mercado aumentar 2,28% em movimento que se beneficia da perspectiva de recuperação das economias desenvolvidas e da China. Para efeito de comparação, o valor de mercado das empresas do Ibovespa cai 5,30% em 2021 e, excluindo aquelas companhias ligadas ao comércio exterior, a perda é de 8,35%.

Para o economista-chefe da BlueLine Asset Management, Fabio Akira, a falta de planejamento em termos de saúde pública e também sobre uma eventual extensão do auxílio-emergencial explicam, em grande medida, essa recente deterioração dos mercados. Para ele, o Brasil acabou flexibilizando de forma “prematura” as restrições à circulação no ano passado. Isso acabou tendo um efeito positivo sobre o PIB do país, que registrou uma queda de 4,1%, menos intensa do que os 6,5% do que chegou-se a prever nos primeiros meses da pandemia. Mas, com a aceleração do número de casos e a necessidade de novas restrições, a recuperação deve ser mais lenta - provavelmente somente a partir do segundo semestre.

No cenário da BlueLine, o PIB deve crescer entre 3% e 3,5%. “O que não é maravilha, sendo que tem o ‘carry over’ do ano passado. E é muito menos do que se projeta para outros países”, afirma. O economista trabalha com um crescimento de 7% neste ano nos Estados Unidos, de 9% na China, 13% na Índia e entre 4,5% e 5% no México.

“O curioso é que o cenário de ‘reflation’ no mundo é favorável para o Brasil, que é um grande produtor de commodities, está barato e não tem grande presença do investidor estrangeiro”, afirma. “A questão é a velocidade com que esse cenário está afetando o juro de dez anos nos Estados Unidos, que expõe quem está com fragilidades.”

Para **Marcos Mollica, gestor do Opportunity Total**, o fator primário do fraco desempenho dos ativos locais é, de fato, a pandemia, mas a piora da doença desorganiza a economia e aflora o populismo na classe política. “Estamos em uma dinâmica muito negativa do ponto de vista da curva de contágio e uma administração da crise sanitária que passa longe de ser a melhor. A vacinação está lenta e não fizemos nenhum afastamento mais rigoroso. Ao mesmo tempo, tem pouco estímulo ao uso de máscara, e tivemos feriados importantes na virada do ano que geraram aglomeração”, detalha o gestor, que cita ainda a nova cepa do vírus que tem aumentado o ritmo de contágio no país.

Para Patah, do UBS, foi um grande erro o governo não ter comprado as 70 milhões de doses de vacina oferecidas pela Pfizer em setembro do ano passado. “Poderíamos estar vacinando como os Estados Unidos. Não teríamos que estar sofrendo por essa segunda onda”, afirma. Essa demora, em sua visão, tem um custo relevante para os mercados e, como consequência, para a economia. Afinal, dólar e juros altos afetam a recuperação da atividade.

A piora do quadro geral afetou, primeiramente, o câmbio que, contrariando fundamentos, passou por uma nova onda de depreciação nas últimas semanas.

“O real já estava ficando para trás de seus pares há mais tempo, mas não conseguimos corrigir isso porque tem sempre uma nova crise”, explica Akira, da BlueLine. Para se ter uma ideia, enquanto o dólar sobe 9,12% ante a

moeda brasileira, a alta é de 6,25% em relação ao peso mexicano e 1,03% na comparação com o rublo russo.

“É um clima de incerteza, que aborta a recuperação econômica e aflora o populismo da classe política. Nesse momento, [a piora da pandemia] aborta qualquer plano de retorno a austeridade fiscal. A única coisa discutida em 2021 foi o auxílio emergencial”, diz **Mollica, do Opportunity Total**. Ele ressalta que, diante da fragilidade da situação, aparecem ideias preocupantes como a exclusão do Bolsa Família do Teto de Gastos — proposta que chegou a ser defendida na quarta-feira por parte dos parlamentares.

Todo esse quadro afeta a credibilidade do Brasil para o investidor global. Em fevereiro, o fluxo de saída de capital externo na bolsa somou R\$ 6,8 bilhões, sendo que boa parte (R\$ 11,3 bilhões) saiu na última semana do mês, de acordo com dados do mercado secundário da B3. “O Brasil tem dificuldade em passar credibilidade no cenário internacional. Isso puxou o dólar para cima e aumentou a pressão em preços de commodities no país. Como consequência, vimos a intervenção no comando da Petrobras, que foi também um sinal péssimo para o mercado”, diz **Mollica**. Para ele, a questão da estatal não se trata da ideologia de intervenção, mas é uma resposta quase instintiva do governo a pressões de curto prazo.

Olhando para frente, o mercado trabalha hoje com um avanço da vacinação no segundo semestre. “Aí devemos ver uma aceleração e uma recuperação mais forte da economia, se não fizermos alguma bobagem no caminho”, diz **Mollica, do Opportunity**, que trabalha com crescimento do PIB em 2021 na ordem de 3% — abaixo da mediana das projeções na Focus, de 3,29%. “Estamos mais cautelosos que a maioria”, diz.

Akira, da BlueLine, também vê chances do processo de vacinação evoluir mais rapidamente daqui pra frente. “Isso tiraria também pressão da parte fiscal e poderia gerar um círculo virtuoso”, afirma. “Se o governo consegue acelerar a vacina, a pressão política sobre estímulos fiscais adicionais se reduz, e o mercado melhora perspectiva nas duas frentes: retomada do crescimento com segurança menor pressão por mais recursos fiscais”, explica.