

Falta de clareza traz risco à nota do Brasil, afirma S&P

Agência diz que mudar teto pode afetar visão sobre responsabilidade fiscal

Fábio Pupo

BRASÍLIA A falta de clareza do governo Jair Bolsonaro sobre as medidas econômicas a partir de 2021 entrou no radar das agências de rating e é vista como um risco para a nota do Brasil.

A classificação do país está três degraus abaixo do nível de bom pagador e é inferior à de pares emergentes como México, Colômbia e Peru.

“A falta de visibilidade a partir do ano que vem poderia nos levar a rever a trajetória fiscal e começar a assumir uma [situação de] dívida mais alta, com riscos maiores sobre a nota”, diz à Folha Livia Honsel, analista principal para o Brasil da S&P Global Ratings (ex-Standard & Poor’s).

Apesar de ter mais seis meses para nova avaliação do país, a agência pode fazer uma revisão caso os analistas entendam que precisam calibrar melhor as expectativas de investidores.

O alerta é dado enquanto o governo emite sinais trocados sobre a política econômica.

O ministro Paulo Guedes (Economia) afirma que o estado de calamidade pública vai até o fim do ano, mas internamente membros da pasta reconhecem que um mecanismo para flexibilizar regras fiscais pode ser usado em 2021.

Além disso, o programa social Renda Cidadã foi anunciado no mês passado usando recursos que quitariam dívidas já reconhecidas pela Justiça (os precatórios).

A falta de pagamento dessas obrigações foi criticada por analistas por não representar corte de despesas e gerar um acúmulo de passivos nas contas do Tesouro. A ideia, segundo Guedes, foi abortada.

Apesar de a agência reconhecer que os debates sobre o futuro pós-Covid podem ser complexos, a indefinição é mais um risco a jogar contra o Brasil, ao lado de fatores como a dívida já alta em relação ao PIB (Produto Interno Bruto), a previsão de baixo crescimento no médio prazo e o atraso na agenda de reformas.

“Esperamos para ver como avança o debate. Sabemos que o tempo é curto e, com as eleições municipais em novembro, vão ser meses tensos”, afirma Honsel.

O impacto de eventual saída de Guedes, como tem especulado o mercado, depende menos dele e mais do sinal de compromisso do governo com as contas públicas.

“Nós não avaliamos nomes ou personalidades, mas os re-

sultados. Tudo depende da continuidade”, afirma.

“É um ministro que defende austeridade. Se ele fosse embora, a reação do mercado seria negativa, mas do ponto de vista do rating a avaliação seria como vai continuar o compromisso com a consolidação fiscal sob outro ministro”, diz.

A possibilidade de alteração do teto de gastos — que limita o aumento das despesas à inflação do ano anterior — é monitorada de perto pela agência.

Por um lado, Honsel pondera que a alteração da regra pode ser amenizada caso seja acompanhada de outros compromissos do governo.

“Uma alteração do teto talvez não seja o sinal mais posi-

tivo, mas [a avaliação] depende de fatores como o tamanho da alteração, se as medidas serão compensadas por outras, se serão acompanhadas de certo compromisso no avanço das reformas estruturais”, afirma. “Tudo é relativo”, diz.

Por outro lado, a agência entende que uma mudança do teto no atual cenário pode acabar deteriorando o consenso político sobre a importância da responsabilidade fiscal e causar incerteza no mercado.

Para a S&P, isso geraria potenciais efeitos negativos nas expectativas de recuperação econômica, estabilidade financeira e inflação.

Uma escalada nos gastos pode levar a novos rebaixamentos, já que a agência considera

em seu cenário base que haveria uma retomada do ajuste fiscal a partir do ano que vem.

Por isso, um compromisso político concreto com a responsabilidade fiscal é considerado essencial pela agência.

“Se o déficit continuar mais alto que nosso cenário base, e isso fizer a dívida aumentar a níveis inesperados, poderia haver um cenário diferente, mais negativo e que poderia nos levar a um downgrade do rating”, diz Honsel.

Na avaliação de abril, a S&P reafirmou seu rating de longo prazo BB- para o Brasil e rebaixou a perspectiva de positiva para estável.

A alteração refletiu as menores chances de uma elevação na nota por causa do impacto da pandemia, com condições econômicas mais desafiadoras e menos propícias para um avanço relevante na agenda de reformas.

A agência não entende haver uma data-limite para a aprovação das reformas e incorpora em seu cenário base uma demora no andamento das medidas, em razão da complexidade das discussões. Até mesmo porque, ainda que elas sejam aprovadas em 2021, a agência não espera um impacto no curto prazo.

Mesmo assim, um avanço mais lento que o esperado sinalizaria que ajustes fiscais vão demorar mais, o que prejudicaria as avaliações. “A questão das reformas é chave para a trajetória do rating no médio prazo. Sem elas, vai ser difícil esse rating melhorar”, afirma.

Reformas microeconômicas e regulatórias têm maior probabilidade de avançar, por outro lado, como ocorreu recentemente com a nova lei de saneamento (que amplia a participação do setor privado no setor).

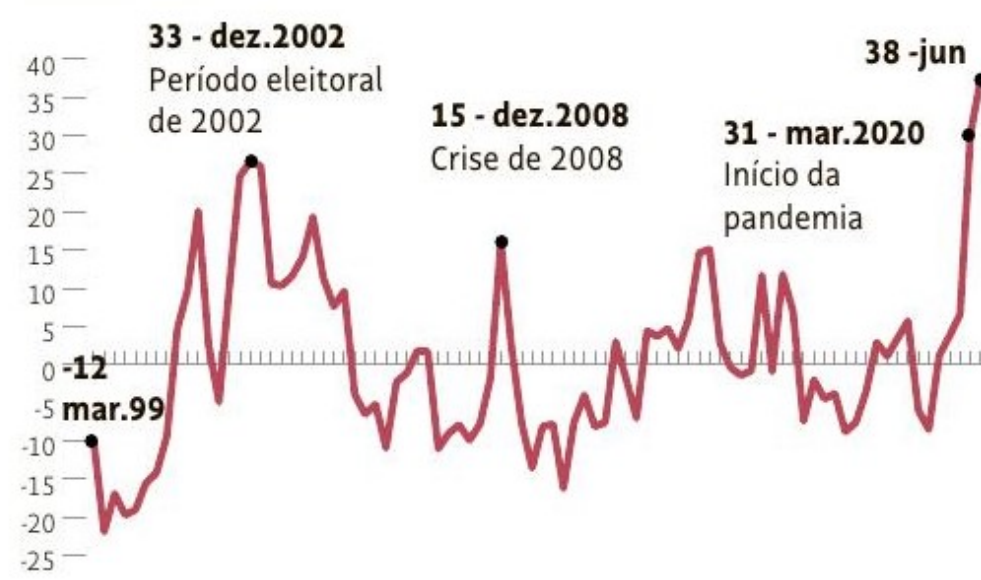
Os ratings do Brasil são prejudicados hoje principalmente pelo desequilíbrio fiscal e pelo baixo crescimento econômico.

“Depois de uma recuperação de 3,5% no ano que vem, por enquanto não vemos crescimento mais forte nos próximos anos, o que significa que essa avaliação econômica continuaria pesando negativamente no rating”, diz.

Por outro lado, as reservas internacionais, a baixa dívida externa, a política monetária considerada proativa, a taxa de câmbio flutuante, a composição favorável da dívida e um ativo mercado de renda fixa local contam positivamente e barram uma piora maior na percepção de risco.

Depreciação do real em relação aos fundamentos da economia é recorde no regime de câmbio livre

Desalinhamento, em %*



*Valores positivos significam câmbio depreciado em relação a fundamentos externos e internos. Modelo “BEER”
Fonte: Livio Ribeiro, pesquisador do IBRE/FGV

Desequilíbrio de real ante a economia é recorde no país

Eduardo Cucolo

SÃO PAULO A moeda brasileira entrou em trajetória de desalinhamento em relação aos fundamentos econômicos de longo prazo do país que supera o que ocorreu durante a crise eleitoral de 2002 e representa um recorde desde a adoção do atual regime de câmbio livre, em 1999.

De acordo com cálculos do pesquisador do FGV Ibre (Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas) Livio Ribeiro, esse descalamento representa uma depreciação de quase 40%. Ou seja, para um câmbio médio em torno de R\$ 5,40, o valor sugerido pelos fundamentos estaria próximo de R\$ 3,90. Em 2002, esse desalinhamento foi de cerca de 30%.

“Os modelos sugerem claramente que a gente está em um momento de ‘overshooting’ cambial, ou seja, a moeda depreciou mais do que seria sugerido pelos fundamentos de longo prazo”, afirmou Ribeiro ao apresentar os dados durante reunião de conjuntura com cerca de 30 pesquisadores da instituição. “É um momento comparável a 2002 e 2003, que foi o último evento de grande depreciação da moeda, ligado à percepção de risco eleitoral na eleição do presidente Lula”, disse.

Segundo o pesquisador, na época, o risco político acabava se refletindo na questão fiscal, com uma possível mudança no tripé macroeconômico. Desta vez, os fatores de incerteza também estão relacionados ao futuro da política fiscal a das contas públicas.

A relação entre a taxa de câmbio brasileira e os fundamentos econômicos foi calculada utilizando o modelo BEER (taxa de câmbio de equilíbrio comportamental, na sigla em inglês). O modelo utiliza indicadores ligados aos fundamentos de comércio internacional (termos de troca, diferencial de produtividade e comercializáveis versus não-comercializáveis), que têm se mostrado determinantes para explicar as variações do câmbio no longo prazo.

Um cálculo considerando a média de oito modelos com essas e outras variáveis (como juros, dívida, risco país e passivo externo) mostra resultados muito próximos para 2020 e também para 2002.

Segundo o pesquisador, é possível que essa diferença

demore a cair. No governo Lula, a moeda só encontrou patamar de equilíbrio com os fundamentos em 2005.

As projeções do Ibre são de uma taxa de câmbio de R\$ 5,35 em 2020 e R\$ 5,55 em 2021. No cenário mais otimista traçado pelo economista, o dólar voltaria para R\$ 5,30 no próximo ano. No pessimista, iria a R\$ 5,80.

Também foram feitos cálculos que comparam o real com outras moedas e buscam identificar os fatores desse desalinhamento.

A moeda brasileira apresenta desde abril um comportamento descolado dos principais países emergentes, que por sua vez têm uma performance pior que os países desenvolvidos, que possuem mais espaço e ferramentas para enfrentar a crise gerada pela pandemia.

“Você está começando a abrir uma diferenciação grande entre o mundo desenvolvido e o mundo emergente. O mundo desenvolvido tem mais margem de manobra, consegue lidar melhor com a crise, tem mais espaço fiscal e, mesmo que não tenha espaço fiscal, tem moeda forte, se financia em moeda doméstica. Para nosso azar, a nossa moeda descola ainda mais. Isso nos sugere que tem alguma coisa específica acontecendo com o Brasil”, afirma Ribeiro.

Ao decompor os fatores da depreciação em externos, domésticos e diferencial de juros, a conclusão é que este último teve alguma importância, mas não de modo a superar a tendência gerada pelos outros dois, em especial, as questões internas.

Segundo Ribeiro, desde o final de abril, são pouquíssimos os momentos em que fatores domésticos ajudaram no fortalecimento da moeda. Em geral, puxaram a depreciação, muitas vezes se contrapondo ao cenário externo, que em alguns momentos atuava no sentido de valores a moeda nacional.

“Essa incapacidade do Brasil de absorver uma melhora no mundo ou, colocando de outra forma, a nossa capacidade de nos atrapalharmos não é uma propriedade dos últimos dias, tem acontecido há bastante tempo. Qualquer corte que você queira usar na avaliação dos fatores domésticos e externos, consistentemente, com pouquíssimas exceções, os fatores domésticos operam na direção de depreciar a moeda”, afirmou.



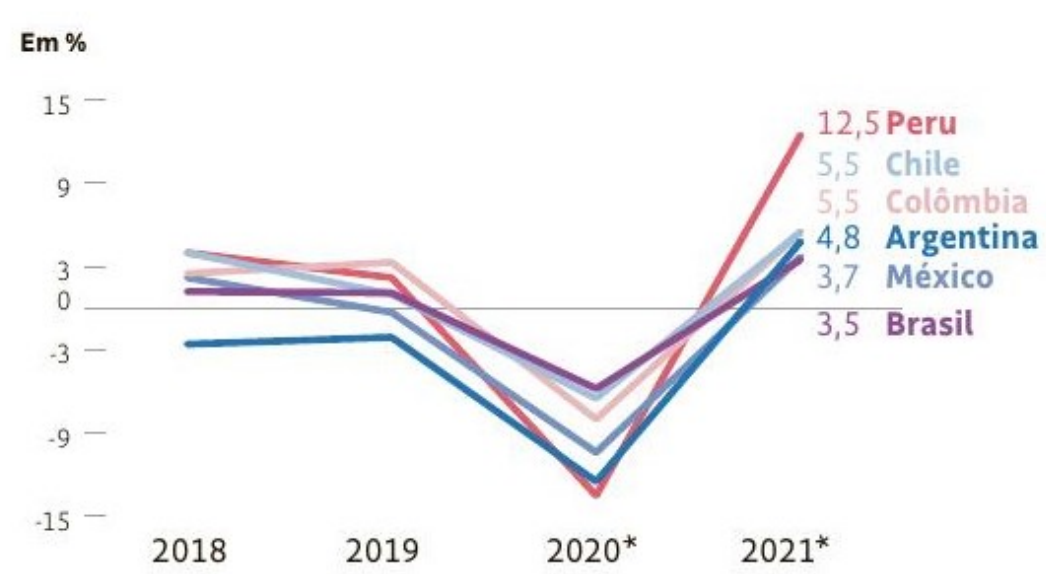
A analista da S&P Livia Honsel Divulgação

Incerteza fiscal ameaça nota do Brasil

Ratings de países emergentes

Grau de investimento		Grau especulativo	
País	Nota	País	Nota
Chile	A+	Brasil	BB-
México	BBB	África do Sul	BB-
Índia	BBB-	Turquia	B+
Colômbia	BBB-	Argentina	CCC+
Rússia	BBB-		

Variação do PIB anual



*Previsão
Fonte: S&P Global Ratings

Venda de debêntures da Vale pode render R\$ 4 bi à União

RIO DE JANEIRO E SÃO PAULO O BNDES espera concluir até o início de 2021 a venda de debêntures da mineradora Vale adquiridas durante o processo de privatização da companhia, em 1997.

A expectativa é que os papéis rendam cerca de R\$ 6 bilhões aos cofres públicos, dos quais R\$ 4 bilhões irão para a União, dona de dois terços dos 214,3 milhões de títulos envolvidos na oferta. Nesta quarta (7), os papéis valem R\$ 29,90 no mercado secundário.

A venda é parte da estratégia do BNDES para reduzir a carteira de seu braço de investimentos, o BNDESPar, que somava ao fim do primeiro semestre R\$ 77,7 bilhões apenas em participações em companhias negociadas em Bolsa.

Em 2020, o banco já se desfz de R\$ 8,1 bilhões em ações da própria Vale e de R\$ 22 bilhões em Petrobras, na maior oferta pública brasileira desde a capitalização da petroleira, em 2010.

Nesta semana, concluiu a venda de R\$ 6,9 bilhões em ações da empresa de papel e celulose Suzano.

Essas debêntures foram lançadas durante o processo de desestatização para garantir aos acionistas pré-privatização parte do lucro da produção de minas que ainda não operavam quando o governo decidiu abrir mão do controle da mineradora.

Os papéis são perpétuos, ou seja, não têm vencimento. Ao todo, foram emitidos 388,5 milhões de debêntures participativas. **Nicola Pamplona e Júlia Moura**

Ações de bancos disparam, e Bolsa brasileira sobe 2,5%; dólar cai

SÃO PAULO Nesta quinta (8), a Bolsa brasileira fechou em alta de 2,5%, a 97.919 pontos, maior patamar desde 18 de setembro. O índice foi impulsionado pela forte alta de bancos e da Petrobras, que acompanhou a alta do petróleo.

As ações dos bancos subiram após relatório do UBS BB afirmar que o resultado do setor deve vir acima das expectativas no terceiro trimestre. O banco suíço também vê uma forte redução no custo da cobertura de calotes.

A avaliação e a recuperação da Bolsa levaram o Santander a subir 8%, a R\$ 30,78. Itaú teve alta de 6%, a R\$ 38,60.

As ações ordinárias (com direito a voto) do Bradesco subiram 5,7%, a R\$ 19,20. As preferenciais (mais negociadas), 5%, a R\$ 20,65. O Banco do Brasil subiu 4,8%, a R\$ 31,25.

A Petrobras, por sua vez, teve alta de 3,4% nas ordinárias, a R\$ 20,59 e, de 3,3% nas preferencias, a R\$ 20,44.

O barril de petróleo Brent subiu 3,4% ao fim do pregão, a US\$ 43,43, pelo temor de investidores de que um furacão no golfo do México prejudique a produção do óleo na região, diminuindo a oferta.

Em Nova York, o índice S&P 500 subiu 0,8%, Dow Jones, 0,4% e Nasdaq 0,5%. Analistas apontam que a vantagem do candidato democrata à Presidência dos EUA, Joe Biden, em relação a Donald Trump pressionou os ganhos do pregão.

A Bolsa brasileira também repercutiu a queda nos pedidos de seguro-desemprego no país em setembro e a alta recorde das vendas no varejo.

O dólar caiu 0,6%, a R\$ 5,5890. Com Reuters

Sem liberdade de imprensa não há democracia

ASSINE A FOLHA

folha.com/assine