

MERCADO 'VENDE' MARINA

Editoria de Arte

As pesquisas de ontem consolidaram um cenário eleitoral muito perigoso para o mercado financeiro: o segundo turno entre Dilma Rousseff e Marina Silva está absolutamente aberto. A disputa será travada voto a voto no dia 26 de outubro e quem conseguir armar posições unidirecionais na candidata vitoriosa ganhará muito dinheiro. Mas quem se arrisca? Os mercados tendem a operar protegidos, sem apostas definitivas. Mesmo as posições mais arrojadas terão de ser de fácil desmonte e reversão, para o caso de haver uma guinada nas preferências dos eleitores. O mercado de câmbio prosseguiu ontem "realizando" a aposta equivocada em um distanciamento da pessebista sobre a petista no segundo turno. No MDA/CNT, a diferença caiu de 5,9 para 2,8 pontos.

Não satisfeito com a forte valorização de 1,16% experimentada na segunda-feira, ontem o dólar avançou mais 0,91%, cotado a R\$ 2,2862. Comprar dólar significa "vender" Marina. A disparada tem tudo a ver com o embate eleitoral. Pouca coisa dela reflete a alta da T-Note de 10 anos, de 2,48% para 2,50%. Alguns analistas estão dando excessiva relevância a relatório do Federal Reserve de São Francisco, cujo alerta de que, autoconfiante demais, o mercado não está se preparando para a possibilidade de o juro básico subir antes do esperado, não é nem novo muito menos fiel ao quadro de hoje. Sim, os EUA estão se recuperando, mas há uma trava sobre os empregos e a inflação que se tornaria ainda mais pesada se a taxa subisse antes do recomendável. Juro abaixo de 2,70% é o mais adequado às circunstâncias atuais.

As altas do dólar e dos juros futuros não se relacionaram nem remotamente com a revisão da perspectiva de rating brasileiro. Como o câmbio, o pregão de DI futuro da BM&F também está "vendendo" Marina. As altas foram generalizadas, com destaque para o contrato com vencimento em janeiro de 2017, que pulou de 11,42% para 11,56%. O avanço da taxa para janeiro de 2016 foi menos expressivo, de 11,40% para 11,49%.

A classificadora Moody's não se constrangeu com a virtual utilização eleitoral da decisão anunciada ontem de revisar de "estável" para "negativo" o "outlook" do risco soberano brasileiro. Apesar do novo viés, a agência americana ainda está atrasada em relação à sua compatriota S&P, que já em março havia rebaixado o rating de BBB para BBB-. A Fitch é das três grandes agências a única a preservar uma visão mais otimista sobre as condições de solvência do país. Não se trata de uma má notícia, amplamente precificada. Seria se houvesse o rebaixamento definitivo de rating. Mantida a nota Baa2 pela Moody's, o Brasil se sustenta dois degraus dentro da categoria "investment grade".

Mas foi uma surpresa, já que não se esperava qualquer manifestação das empresas globais de ra-

ting mais relevantes justamente agora, quando a corrida eleitoral pega fogo e qualquer bala de festim é usada como se fosse míssil. O que não está precificado pelo câmbio e os contratos futuros de juros é a reação dos eleitores ao rebaixamento de viés. O que deve ser explicado ao eleitor é que, no curto prazo, a sua vida não será afetada pela decisão, pois a manutenção da nota assegura ao país a chancela de grau de investimento e não deverá ser revista este ano. Não avaliza manobras destinadas a elevar a cotação do dólar, com possíveis consequências negativas à inflação. As agências devem ter o bom senso de esperar as providências que serão tomadas em 2015 por Dilma Rousseff ou por Marina Silva para a retomada do crescimento econômico.

As observações feitas pela Moody's ao comunicar a mudança de perspectiva são todas velhas. A confiança geral piorou, empresários investem pouco e consumidores relutam em gastar. E o governo não vai conseguir economizar para manter estável a dívida líquida em relação ao PIB. Hoje na faixa de 35%, este critério de endividamento não é problemático. Grave é o inchaço da dívida bruta decorrente da política monetária de ultra-arrocho monetário, atualmente na casa de 59% do PIB. O crescimento econômico resolve tudo. Ele aumenta a arrecadação federal e cria um círculo virtuoso pelo lado dos investimentos (estes, num primeiro movimento, aquecem a demanda e, num segundo, ampliam a oferta, reduzindo a inflação). Marina promete ressuscitá-lo por meio de um choque liberal, clássico, mas antes de o país voltar a crescer será necessária uma recessão purgativa. Dilma acena com mudanças em sua política econômica, caracterizada, no primeiro mandato, por intervenções na microeconomia e por políticas macroeconômicas com prioridade ao pleno emprego e à renda ao trabalhador. Mas não diz qual o sentido e o alcance das mudanças.

O trabalho das agências de rating quando analisam o risco soberano de um país é dos mais ingratos. Frequentemente, suas análises



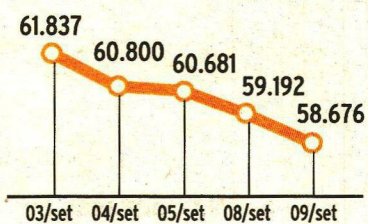
A disputa (entre as candidatas Dilma e Marina) será travada voto a voto no dia 26 de outubro e quem conseguir armar posições unidirecionais na candidata vitoriosa ganhará muito dinheiro.

estão atrasadas comparativamente ao consenso dos especialistas empregados por instituições financeiras e consultorias. E os grandes investidores não vão esperar pelas suas considerações generalistas para, só então, comprar ou vender títulos e moedas dos países analisados. Antes do rebaixamento de um emergente à grau especulativo, mesmo as fundações americanas que precisam estatutariamente do selo de qualidade da classificadora já terão abandonado o antigo hospedeiro. Quando uma agência descredencia um mercado é porque já não há mais ninguém nele para se beneficiar com a decisão.

Há menos de uma semana, o Tesouro reabriu o bônus com vencimento em janeiro de 2025. A operação foi um sucesso acima das expectativas. A intenção inicial era captar entre US\$ 500 milhões e US\$ 750 milhões, mas como a demanda potencial atingiu US\$ 5 bilhões o governo fechou com US\$ 1 bilhão. O rendimento pago foi baixo, de 3,888% ao ano, e, ao invés do spread esperado de 160 pontos sobre as "treasuries" de mesmo prazo, a diferença não passou de 147 pontos. O Tesouro poderia voltar agora ao mercado para testar o impacto da decisão da Moody's sobre o ânimo dos investidores. Muito provavelmente constatará a manutenção do apetite por papéis brasileiros.

BOLSA

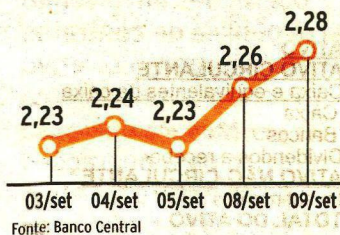
(índice de fechamento no período)



Fonte: BM&F BOVESP

DÓLAR COMERCIAL

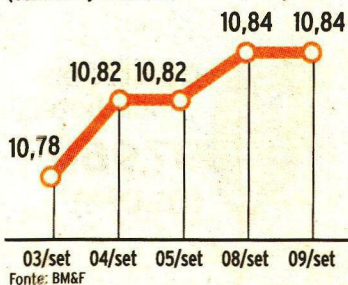
(cotação de venda de fechamento - R\$)



Fonte: Banco Central

JURO FUTURO (%)

(contrato janeiro/15)



Fonte: BM&F