

# Risco pode influenciar valor de empresas

Analistas dizem que, na hora de investir no País, ameaças macroeconômicas podem levar a um desconto nos preços dos ativos nacionais

Fernando Scheller

O risco gerado pela indefinição política – ou, posteriormente, por um governo pouco comprometido com uma agenda econômica de reformas estruturais – poderá levar a uma mudança na forma como o investidor estrangeiro enxerga o Brasil, e o quanto está disposto a pagar para administrar um serviço público ou adquirir uma empresa por aqui. “A variável de incerteza (político-econômica) é um dos principais fatores na definição de preços de ativos”, diz o advogado Fernando Alves Meira, líder da área empresarial do escritório de advocacia Pinheiro Neto.

Por enquanto, os indicadores mostram que o “susto” dos estrangeiros com o Brasil está mais no capital especulativo do que nos investimentos de longo prazo. Na Bolsa paulista, a B3, deve ocorrer este ano a primeira fuga de capital estrangeiro desde 2011. Até meados de julho, mais de R\$ 9 bilhões de dólares foram retirados do mercado nacional. No setor produtivo, houve uma desaceleração mais contida.

A expectativa para o investimento estrangeiro direto no



Cenário. Na B3, bolsa paulista, deve ocorrer este ano a primeira fuga de capital estrangeiro

País, segundo o Banco Central, é atualmente de US\$ 70 bilhões, estabilidade em relação a 2017. Em janeiro, a projeção era de US\$ 55 bilhões. Embora seja na área de aceleração que se acredita que o recente com a eleição não está detendo empresários apavorados nem in-

terrompendo bruscamente processos de fusão ou aquisição já em andamento, Meira ressalta que, muitas vezes, as crises podem criar oportunidades que não estariam disponíveis em um cenário mais tranquilo. Isso vale tanto para a disponibilização de determinados ativos

quanto para o preço cobrado por eles.

Nos últimos anos, acordos “de oportunidade” surgiram no meio empresarial brasileiro. O Grupo Itaú, que precisava se capitalizar para pagar um acordo de leniência, cancelado posteriormente, vendeu diversos ati-

vos no ano passado. Um deles – a fabricante de celulosas Eldorado – acabou sendo uma oportunidade para o grupo sino-indonésio Paper Excellence, que investiu R\$ 15 bilhões no ativo, ganhar relevância no Brasil.

O mesmo raciocínio pode ser aplicado à Braskem, apesar de ser considerada a “joia da coroa” da Odebrecht, que foi colocada à venda por sua controladora. Envolvida na Operação Lava Jato, com problemas em suas várias divisões e pressionada por vencimentos em seus débitos bancários, o Grupo Odebrecht negocia, atualmente, um acordo bilionário com a holandesa LyondellBasell.

Alívio. O advogado Carlos Mello, do escritório Souza, Mello e Torres, diz acreditar que, independentemente do resultado da eleição, o volume de negócios voltará a crescer. Ou seja, alguma definição é melhor do que a situação atual. “O investidor estrangeiro que está aqui e conhece o País vai buscar oportunidades”, diz. Ele ressalva que, dependendo do resultado das urnas, poderá ser mais ou menos difícil para o Brasil atrair capital que ainda não esteja por aqui. “A verdade é que nenhum dos candidatos empol-

● **Fato**  
“Para este ano, a situação já está mais ou menos definida: o crescimento será fraco de qualquer maneira. O problema está em 2019.”

Alvaro Bandeira  
ECONOMISTA DO BANCO MODAL

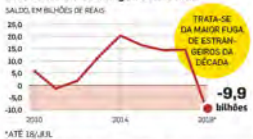
ga. Não existe paixão [do setor produtivo] por qualquer um dos presidentes.”

No entanto, Alvaro Bandeira, economista do Banco Modal, acredita que resultado da eleição pode ser pior do que a indefinição atual. Segundo ele, não só a situação do vencedor em fazer as reformas estruturais e resolver a situação das contas do governo, mas sua capacidade política de levar as mudanças diante da inflacionária nacional em 2019. “Para este ano, a situação já está mais ou menos definida: o crescimento será fraco de qualquer maneira”, diz. O problema, segundo ele, está em 2019: com um cenário internacional também difícil, guerra comercial e alta de juros nos Estados Unidos, dependendo do caminho político que o País escolher, há risco até de recessão.

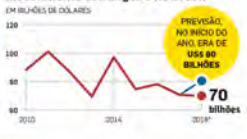
## SINAIS DE DESACELERAÇÃO

● Economia, que já anda em marcha lenta, deve sofrer novo baque com a indefinição nas urnas

### Investimento estrangeiro na Bolsa



### Investimento estrangeiro no Brasil



### Previsão para o PIB



### Fusões e aquisições



ESPERATIVA DE AUMENTO DE 18% EM 2018. O CONSUMO COMEÇOU A MOSTRAR CERTO ENFRAQUECIMENTO, E O INVESTIMENTO NÃO OCUPOU O ESPAÇO.

## ENTREVISTAS

Lisa Schineller, diretora do rating soberano da Standard & Poor's

### ‘Agora é a hora de esperar para ver’

Para executiva da agência de classificação de risco, eleição é chave para as perspectivas da economia brasileira

O Brasil tem dois desafios pela frente, a visão de Lisa Schineller, diretora de rating soberano da Standard & Poor's. O primeiro é a definição do cenário eleitoral. O segundo é a capacidade do candidato eleito para implementar na prática o discurso adotado durante a campanha. Segundo ela, decisões importantes de investimento deverão ficar “para um momento em que o cenário esteja mais claro”. A seguir, os principais trechos da entrevista.

● Vários bancos estão cortando as estimativas para a economia brasileira à medida que a eleição se aproxima. O risco político é um fator-chave para o País?

● Sempre estivemos na faixa menos otimista das perspectivas para a economia brasileira. Em janeiro, quando rebaixamos a nota de crédito do Brasil, foi em parte por causa das eleições de outubro. Nós sempre previmos uma expansão de 2,3%, no máximo, para o Brasil em 2018, enquanto outros países previam 2,5% ou mais.

● Então é natural que a economia siga lenta? Temos cerca de dois meses e meio para as eleições. Embora não acreditemos em uma paralisação da economia, o fato é que decisões importantes de investi-



mentos poderão ficar para um momento em que o cenário esteja mais claro. E, depois das urnas, também haverá um período para analisar se a retórica de campanha poderá ser implementada na prática. Então, será um momento de provavelmente esperar para ver.

● Que tipo de definição os investidores devem esperar?

O cenário global está um pouco diferente. Houve um momento em que os juros no Brasil estavam em queda – e esse ciclo se encerrou. O contexto de maior volatilidade, que também se refletiu não apenas em nível mais fraco, também tem um papel a cumprir nas decisões de investimento.

● E as decisões externas, de países como os EUA, também afetam o Brasil?

Acho que a comunicação das

● E a ameaça de guerra comercial, pode ter algum efeito por aqui?

Uma questão a se observar nessa dinâmica entre os EUA e a China é que esses dois países, assim como o Brasil, têm uma economia muito fechada. Todos dependem muito de seu mercado interno. Então, não existe risco de uma desaceleração considerável na China ou nos EUA (por causa dessa discussão).

● Como está a visão atual da agência para o Brasil?

Nossa perspectiva, por enquanto, é estável.

● O setor privado tem sido mais ativo nessa campanha do que nas anteriores. Isso é um fator positivo?

Acho que existe uma tendência do setor produtivo em tentar influenciar as políticas (econômicas). Acho que a sociedade civil está ampliando seu papel. O Brasil vem de um período de contração econômica e ainda tem significativos desafios fiscais. Por isso, é necessária uma melhora das regras.

O governo de Michel Temer tinha uma agenda macroeconômica bem articulada, mas sempre achamos que o tempo de implementação era apertado. E esse tipo de mudança leva tempo, é um comprometimento que vai através de múltiplos governos.

Mário Mesquita, economista-chefe do Itaú Unibanco

### ‘Temos mais risco de surpresas negativas’

Economista vê um cenário de volatilidade maior, além de possível impacto no câmbio e na Bolsa até eleição

Economista-chefe do Itaú Unibanco, Mário Mesquita prevê um cenário de maior volatilidade até a eleição. Embora a instituição já tenha revisado, neste mês, sua previsão para o PIB para 1,3%, Mesquita diz que novas surpresas negativas não podem ser descartadas até o fim do ano. Segundo ele, mais choques no câmbio e na Bolsa podem ter impacto direto no avanço da economia brasileira. A seguir, os principais trechos da entrevista.

● As perspectivas econômicas se deterioraram desde o início do ano. A eleição pode agravar o quadro?

A eleição é parte de um contexto de incerteza mais intensa, que passa pela agenda de reformas, pela economia mundial e pela ameaça de guerra comercial. Nos EUA, por exemplo, os riscos tanto de superaquecimento quanto de recessão parecem ter aumentado. Essa incerteza ocasionou um aperto das condições financeiras – ou seja, a queda da Bolsa, alta do dólar e das taxas de juros de mercado. Esse aperto atua para frear a recuperação da economia.

● O Itaú já revisou as estimativas para o ano?

Acabamos de rever a previsão de crescimento para

1,3%. Em parte, essa revisão foi ocasionada pelo aperto das condições financeiras. Caso isso se deteriore ainda mais, a gente pode ter de rever para baixo (novamente). Houve certa melhora em apenas um aspecto, que é a relativa estabilização do câmbio desde o fim de junho, sem intervenção adicional do Banco Central. Isso está relacionado sobretudo ao fato de que o BC americano tem indicado que a chance de aceleração das alfas de juros nos EUA diminui.

● Ou seja, não há calamaria no horizonte.

Se você me perguntar se, dentro desse cenário de crescimento de 1,3%, tem mais risco de termos surpresas positivas ou negativas, por ora, é, ainda mais negativo do que positivo.

● No fim do ano passado, as previsões para a economia chegaram a 3%. O Itaú trabalhava com



que número? Era na faixa de 3%. E aí a gente teve uma decepção com a atividade já na virada do ano. O consumo começou a mostrar certo enfraquecimento, e o investimento não ocupou o espaço.

● O cenário político atual é muito turvo. Dependendo da definição que ocorrer, a situação pode piorar?

Em termos de comportamento do mercado, em geral, a volatilidade historicamente tem sido maior até o primeiro turno. Depois, ela diminui. Normalmente, após o candidato ganhar a eleição, muda a retórica. De competitiva passa a priorizar a governabilidade até a posse. E, em geral, o mercado se acalma depois do frisson eleitoral.

● Mas, dependendo do candidato, a retórica da solução econômica não muda muito?

O problema econômico é o mesmo. E preciso considerar a recuperação da economia, o que passa por restaurar a confiança e pelo problema fiscal sério. A maioria dos candidatos tem registrado corretamente a importância do problema fiscal. É claro que isso não quer dizer que a eleição é irrelevante, pois precisamos entender como o novo presidente vai resolver o problema, especialmente o da Previdência. É claro que isso não quer dizer que a articulação no Congresso

● O ano de 2019 é chave para o País?

A agenda legislativa de 2019 é um importante dos próximos anos. Capital político é igual carro novo saindo da revenda: a partir do primeiro dia, o valor dele começa a cair. O futuro governante tem de ser muito rápido e priorizar o bem.