

Reprodução da matéria publicada no "Jornal Valor Econômico", 21/06/2019.

ECONÔMICO
Valor

Viés de BCs lá fora cria ambiente mais favorável a risco

Para Mollica, do Opportunity, o Copom ainda condicionou muito corte do juro à aprovação de reformas

O novo ciclo de flexibilização monetária que se anuncia para os principais bancos centrais do mundo abre caminho para uma rodada adicional de valorização dos ativos de risco. E o mercado brasileiro está bem posicionados para esse momento, contanto que o governo faça a lição de casa: não apenas aprovar a reforma da Previdência, mas aprofundar a agenda liberal. Essa é a avaliação de **Marcos Mollica**, gestor do fundo multimercado **Opportunity Total**, que possui aproximadamente R\$ 1,7 bilhão de ativos sob administração e já começou a se mexer para se adaptar a esse novo cenário.

Um bom gatilho para estimular a busca por ativos de risco será o corte de juros nos Estados Unidos. "O Fed trouxe uma posição mais 'dovish' [inclinada ao afrouxamento]. Provavelmente a queda de juros vem na próxima reunião", diz o gestor, que é PhD em economia pela Universidade de Chicago e teve passagens por BTG Pactual e BlackRock antes de se juntar, em 2018, ao **Opportunity**, instituição que tem cerca de **R\$ 55,2 bilhões sob gestão**, considerando os diferentes segmentos de atuação.

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) do BC indicou que deve caminhar no mesmo sentido e um corte de juros pode vir já em julho. No entanto, estabeleceu um forte condicionante: o avanço concreto da reforma da Previdência. "Acho que o BC age de maneira correta, está sendo conservador", diz **Mollica**. "Pelos dados de inflação e atividade, poderia já ter iniciado o ciclo de flexibilização."

Valor: Desde a entrevista do presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, na terça, abriu-se a discussão sobre a volta do ciclo de juros baixos por parte de grandes BCs. Como isso afeta o Brasil?

Marcos Mollica: Acho que já está começando um momento de afrouxamento monetário global. Dois dos maiores BCs do mundo, Fed e BCE, emitiram mensagens claras. A China também tem viés de afrouxamento. Para a gente, são duas consequências: diminui o risco de desaceleração forte da atividade global e tira um pouco da preocupação com países emergentes, que está muito forte. Esse afrouxamento é capaz de estimular fluxo na margem aos emergentes.

SILVIA ZAMBONI/VALOR



Mollica: Copom caminha para abrir a porta para o corte, mas comunicado foi neutro



Reprodução da matéria publicada no "Jornal Valor Econômico", 21/06/2019.

Valor: Esse cenário de baixo crescimento e Selic menor não limita a vinda dos estrangeiros?

Mollica: Não gosto da tese do "carry trade", acho que o impacto dele é muito pequeno. Quem entra no Brasil vê perspectiva de melhora da economia. O Brasil ainda oferece uma oportunidade porque não está sincronizado com o ciclo econômico. Enquanto países centrais estão em processo descendente, Brasil está no vale do ciclo. Outro fator que acho mais relevante é que estamos em ambiente de juros muito baixos no mundo. Então, se no Brasil os juros caem, lá fora caem muito mais rápido ainda. Boa parte dos países desenvolvidos está com juro negativo. Aqui no Brasil, a NTN-B longa tem juro real próximo de 4%.

Valor: Olhando para o cenário doméstico, só a aprovação da reforma vai destravar o fluxo?

Mollica: A Previdência é um passo importante, mas não vai virar a chave do dia para a noite. É um processo. Passou a Previdência, o que vem? Acho que existe uma agenda liberal positiva para o Brasil, de desestatização, que é mais fácil de ser implementada porque não depende de PEC e vai gerar notícia muito positiva para os mercados. Passando a Previdência, essa agenda é acelerada. Por isso que é importante que o cenário externo não se deteriore. Com a desaceleração global controlada e grandes BCs em viés de corte, cria-se um ambiente mais favorável a risco e pode ajudar, quando a gente entregar os resultados, trazer esse fluxo de volta.

Valor: O que garante que essa entrada que vem junto com a Previdência não será pontual?

Mollica: Depende da agenda que o governo conseguir avançar depois da Previdência. Dado o cenário externo mais desafiador, sempre precisamos dar sinais positivos. O mercado, nesse momento, não está disposto a dar cheque em branco para o Brasil.

Valor: Acha que já é momento de ampliar a exposição ao risco?

Mollica: Temos uma alocação em bolsa que aumentou esse mês. O cenário continua sendo positivo para ela, porque pode ter recuperação econômica ao mesmo tempo que tem queda dos juros, que é a taxa de desconto usada nos "valuations". Nos juros, o que fizemos ao longo desse mês foi sair de toda a parte curta da curva. O cenário que achamos razoável de corte de juros já foi precificado e conseguimos capturar bem esse movimento. Agora, estamos em transição para uma posição na parte mais longa da curva, tanto em NTN-B quanto na parte de juros nominais. **Valor:** Juros são o carro chefe? **Mollica:** A posição em bolsa continua sendo o carro chefe.

| A reforma da Previdência é um passo importante, mas não vai virar a chave do dia para a noite. É um processo

Valor: Quando se fala em bolsa, é algum setor específico?

Mollica: Predominantemente índice, algo mais macro mesmo.



Reprodução da matéria publicada no "Jornal Valor Econômico", 21/06/2019.

Valor: Na quarta-feira, o Ibovespa fechou acima dos 100 mil pontos. Da outra vez que ultrapassou essa marca, houve retração. Esse movimento é mais sustentável do que vimos em março?

Mollica: Acho que sim, por dois motivos: no cenário externo, teve movimento forte dos BCs sinalizando mais afrouxamento monetário. Domesticamente, tivemos um avanço substancial na condução da reforma. Acho que o consenso hoje está formado, então o risco de desidratação da reforma diminuiu muito.

Valor: Com os ajustes no comunicado, o Copom começa a preparar o terreno para o corte?

Mollica: Eu acho que o Copom caminha para abrir a porta para o corte, mas o comunicado foi de neutro para ligeiramente mais "hawkish" que o esperado. O Copom ainda condicionou muito o corte à aprovação das reformas. No parágrafo sobre o balanço de risco, por exemplo, ele não afirmou explicitamente que os riscos ficaram assimétricos para o lado de inflação menor. Apenas enfatizou que as reformas continuam extremamente importantes para o cenário. Do lado da inflação, o Copom afirmou que continua em níveis apropriados. Poderia ter falado que está em níveis mais baixos, mas preferiu usar outra definição.

Valor: O que as novas projeções de inflação sinalizam?

Mollica: É aí que o Copom deixa mais claro que existe espaço para corte. Nas projeções, ele está mostrando que a inflação fica abaixo da meta, mesmo no cenário de mercado, onde tem 75 pontos-base precificados de corte da Selic em 2019 e alta só no segundo semestre do ano que vem. Isso dá uma ideia basicamente dos cortes que podem ocorrer até o ano que vem. Quando ele fala que, cortando para 75 pontos-base, a inflação chegaria em 3,90% no fim de 2020, você deduz que daria para encaixar um corte próximo de 100 pontos até o fim de 2019 para a inflação ficar na meta em 2020, de 4%. Mas isso com o câmbio de hoje. Passando a reforma, é muito provável que você tenha uma apreciação cambial adicional. Por isso, eu acho que o orçamento que ele vai trabalhar com a aprovação das reformas pode ser acima de 100 pontos, entre 100 pontos e 150 pontos.

Valor: O Copom não está demorando demais para cortar o juro? Não é um filme parecido com o de 2016, quando Ilan Goldfajn resistiu a iniciar o afrouxamento?

Mollica: Acho que não. Esse gerenciamento de risco é justificável por dois motivos. [A aprovação da reforma] É essencial para o cenário prospectivo de inflação. Para fazer uma projeção, você tem que colocar a possibilidade de a reforma não passar. E, nesse cenário, o resultado vai ser completamente diferente. Então, tem de contemplar esse risco. Além disso, enquanto não corta juros, o BC passa um sinal de credibilidade forte e isso contribui para o afrouxamento das condições financeiras. Isso é o que vai ter impacto de fato na atividade econômica. [Por outro lado,] Como está postergando esse início, existe possibilidade de o mercado começa a flertar com possibilidade de um primeiro corte de 50 pontos-base.

Valor: Olhando agora para os EUA, qual foi a avaliação sobre o anúncio do Federal Reserve?

Mollica: Diferentemente do Copom, o Fed foi mais "dove" do que o mercado esperava. O comunicado foi mais ou menos em linha com as expectativas. Ele retirou a "paciência" do comunicado e substituiu pela frase de que está "monitorando atentamente o cenário". Em geral, essa é a senha para um corte próximo, talvez a próxima reunião.