

Nessa semana, com o registro dos candidatos, foi dada oficialmente a largada para a campanha eleitoral. A partir de agora, vamos acompanhar a “novela” da impugnação da candidatura de Lula em meio a um voo cego, uma vez que as pesquisas registradas a partir do dia 15 de agosto terão que trazer o nome de Lula entre as opções, não podendo haver cenários alternativos com o nome de Fernando Haddad no lugar do ex-presidente. Entretanto, como já discutimos muito a política nos últimos dois textos, vamos usar o Opinião de hoje para discutir um tema que vem mexendo com os preços dos ativos brasileiros mais do que as eleições... A Turquia. Nas últimas duas semanas a Lira Turca perdeu quase 30% do seu valor e o seu risco país, medido pelo CDS de 5 anos subiu quase 60%. Por que isso aconteceu? Como isso afeta os mercados? Quais as opções para resolver o problema? Essas serão as perguntas que tentaremos responder nesse Opinião.

Para responder à primeira pergunta, temos que, antes, separar quais seriam reais motivos para a crise, do que foi apenas o estopim para o seu início. Para nós, enquanto, o último foi o imbróglio entre os EUA e a Turquia (na verdade entre Donald Trump e Recep Erdogan), por conta da prisão do pastor americano Andrew Brunson, o primeiro tem relação com a fragilidade externa da economia turca.

Segundo o Efeito Borboleta, o bater de asas de uma simples borboleta poderia influenciar o curso natural das coisas e, assim, provocar um tufão do outro lado do mundo. Poderíamos interpretar esse resultado popular da Teoria do Caos, como “um evento, aparentemente, insignificante pode levar a consequências importantes, mesmo que causa e efeito não tenham conexão visível”. Transladando isso para o nosso caso, fica difícil ver a questão do pastor americano como sendo o motivo para um ajuste tão forte no preço dos ativos turcos. O primeiro ponto é que a sua prisão não é um evento novo. Na verdade, ele foi preso em 2016, acusado de participar da tentativa frustrada de golpe contra Erdogan. Outro evento envolvendo o pastor foi em 2017 quando o governo turco tentou trocá-lo por Fethullah Gulen, um clérigo turco, opositor do presidente turco, acusado de ser o mentor da tentativa

de golpe de 2016. Ou seja, o que fez o assunto voltar à tona agora? Bem, poderíamos colocar isso na conta do comportamento errático de Trump que, de tempos em tempos, parece cismar com algum assunto específico. Entretanto, o verdadeiro motivo pode estar nas eleições legislativas americanas de novembro. Boa parte do eleitorado do presidente americano é evangélico e, este, vinha se incomodando com as notícias nada auspiciosas sobre o comportamento moral de Trump. Portanto, o endurecimento do diálogo com os turcos, a respeito do pastor, teria um claro motivo eleitoral. Mas, por que isso acabou tendo um impacto financeiro tão forte? Porque, para alcançar o seu objetivo político, Trump usou uma estratégia econômica de pressão, ameaçando a Turquia de sanções comerciais, caso Andrew Brunson não fosse libertado... aqui a “nossa” borboleta passa a ser a causadora do tufão.

Para entender o porquê de isso ter ocorrido, vamos recorrer a uma famosa frase de Mario Henrique Simonsen: *“A inflação aleija, mas o câmbio mata”*. No caso da inflação, os instrumentos para combatê-la são conhecidos, ficando a cargo do formulador de política econômica querer usá-los ou não. O problema do câmbio é que, nem sempre as causas são claras, raramente os instrumentos estão nas mãos do gestor e as consequências sempre são nefastas. No nosso caso, a ligação entre as ameaças de Trump com a desvalorização da Lira Turca passa pela fragilidade das contas externas turcas. Talvez as bravatas do presidente americano não tivessem o efeito que tiveram se o déficit em transações correntes turco não estivesse em mais de 6,00% do PIB, significando uma necessidade de financiamento de algo ao redor de USD 50 bilhões por ano, para reservas internacionais próximas de USD 80 bilhões. Para piorar a situação, os vencimentos externos de curto prazo das empresas e bancos privados chega a USD 125 bilhões. Ou seja, a Turquia precisaria de algo próximo de USD 175 bilhões para cobrir as suas necessidades externas nos próximos 12 meses, mais que o dobro do que tem em reservas cambiais. Com esse pano de fundo, qualquer dúvida quanto

ao fluxo de dólares para a economia, poderia causar uma corrida contra a moeda turca, como acabou acontecendo.

Uma vez entendido como um problema com um pastor americano gerou uma desvalorização de mais de 30% da moeda turca, vamos tentar explicar porque isso acabou impactando tanto os mercados. A primeira coisa que devemos entender é que os investidores buscam similaridades e, posteriormente, vulnerabilidades. No primeiro caso, a associação mais óbvia é que a Turquia é um país emergente, portanto, o primeiro contágio se deu pela nomenclatura. Enquanto o Dólar se valorizou um pouco mais de 2,0% frente as principais moedas internacionais, subiu quase 6,0% frente aquelas dos países emergentes, como o Brasil. O segundo passo foi verificar quem estava em situação econômica similar ao da Turquia, ou seja, tinha um déficit em transações correntes expressivo. Bem, aqui a gente se safou, com um resultado negativo nas contas externas de apenas 0,5% do PIB, mas outros países foram pegos em cheio, como a África do Sul, déficit de 3,15% e a Argentina, déficit de 5,2%. Não por acaso, após a Lira Turca, as duas moedas que mais desvalorizaram foram o Rand Sul-Africano (11,6%) e o Peso Argentino (8,2%). Por que o Peso desvalorizou menos que o Rand se o rombo externo é maior na Argentina que na África do Sul? Porque os argentinos já estão sob a tutela do FMI, só por isso. O último passo foi verificar quem estaria exposto a um possível calote externo turco. Foi aqui que uma crise que poderia ficar restrita aos mercados emergentes, como foi no caso argentino, chegou à mercados mais maduros, como o europeu. O próprio Banco Central Europeu (BCE) deu a dica ao se dizer preocupado com a exposição do BBVA da Espanha, do Unicredit da Itália e do BNP Paribas aos ativos turcos, uma vez que estes têm participação em bancos turcos. Uma prova de que o problema não ficou restrito aos países emergentes é que o VIX, índice de volatilidade do S&P, considerado um indicador de percepção de risco no mercado internacional, subiu 18% desde

que começou a crise turca, mais de 20% no auge do nervosismo. Na época da crise argentina de abril, mesmo no auge do estresse, o VIX subiu menos de 10% comparado com o seu nível prévio.

Se o impacto da crise foi forte, a chance de solução no curto prazo parece pequena. Na parte política, acreditamos ser difícil acreditar que tanto Trump, quanto Erdogan possam recuar das suas posições, de modo que a solução não deve vir por aqui. Sobrariam as medidas econômicas. Na verdade; a Turquia teria três caminhos para minimizar a crise. O primeiro, mais óbvio, seria seguir o livro-texto para situações como essa e implementar políticas monetária e fiscal contracionistas. Isso atacaria o problema, tanto pelo lado econômico, *strictu sensu*, quanto pelo lado das expectativas. Além da questão externa, um dos problemas da economia turca é que ela está crescendo flagrantemente acima do seu potencial, o que tem gerado pressões inflacionárias, sem que o banco central turco faça nada a respeito. Enquanto a inflação turca está ao redor de 16%, os juros estão em 17,75%, nível considerado baixo para trazer os índices de preços para níveis mais civilizados. Aqui entra a questão das expectativas. Essa aparente inércia do BC turco, é vista pelo mercado, como reflexo da falta de independência da instituição frente ao governo de Erdogan, que já deixou claro o que pensa dos juros altos ao dizer que estes seriam “*a mãe e o pai de todo o mal*”... para bom entendedor, meia palavra basta. Portanto, uma elevação dos juros a lá Argentina (que puxou os juros de 27,25% para 40,00% durante a crise de abril/maio), teria o condão de, não só tornar mais caro apostar contra a moeda turca e combater a inflação, mas também mostrar independência do BC turco. Parece uma boa solução, mas, fica cada vez mais “cara” quanto mais se demora a toma-la, além de que, pela frase supracitada de Erdogan e por sua tendência pouca democrática, podemos crer que o BC turco realmente não seja independente para toma-la. A segunda opção seria recorrer ao financiamento externo. A escolha óbvia seria

o FMI, mas, novamente, o que seria óbvio para alguns países, não faz sentido para a Turquia sob Erdogan que identificou o Fundo como o braço financeiro dos EUA. Restam opções, como a tentada ao longo da semana, de países alternativos como o Catar, que prometeu dar USD 15 bilhões à Turquia. Como esse tipo de acordo vem sem que haja um programa de ajustes econômicos e não faz parte de conjunto de desembolsos, tendem a ter um impacto limitado de curto prazo. Por fim, sobraria a “solução nuclear” que seria implementar uma política de controle cambial. Isso seria o “beijo da morte” para uma economia dependente de financiamentos externos como a Turquia e, dificilmente, não viria em conjunto com algum tipo de troca de dívidas em Dólar por Lira Turca, no melhor estilo do *corralito argentino*. Infelizmente, a nosso ver, sem que um, ou mesmo os dois primeiros caminhos sejam seguidos, dificilmente a Turquia escaparia do terceiro, que poderia levar a crise a outro patamar, causando uma outra rodada de aversão ao risco nos mercados internacionais.

A conclusão a que chegamos é que o cenário externo voltou a ficar desafiador, ao mesmo momento em que estamos entrando no momento crucial da corrida presidencial. Este foi um dos motivos para que o Real tenha sido uma das moedas que mais perdeu valor durante as últimas semanas, sem que tenhamos qualquer problema relevante nas contas externas. Para piorar um pouco mais a situação de volatilidade nos ativos brasileiros, além de não acreditarmos em uma solução rápida para a crise turca, vamos entrar em um período que será especialmente pródigo de boatos. O motivo é que, enquanto o candidato oficial do PT for Lula, as pesquisas eleitorais registradas no TSE daqui para frente¹ não poderão trazer cenário alternativos com Fernando Haddad no seu lugar. Entretanto, nada impede que

¹ As pesquisas CNT/MDA, Ibope e Datafolha que serão divulgadas na semana que vem, serão as últimas, até a solução do imbróglio da candidatura de Lula, que trarão o cenário alternativo com Haddad como candidato do PT.

pesquisas particulares, não registradas, o façam. Ou seja, boatos sobre o desempenho dos candidatos no cenário que realmente importa, deverão brotar como ervas daninhas durante as próximas semanas porque, como diria o provérbio chinês, “*mais vale acender uma única vela do que maldizer a escuridão*”.

Projeção		
	2018	2019
IPCA (%)	4,2	4,1
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,6	3,8
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	1,2	2,5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.