

Com a definição das chapas para a eleição presidencial e o primeiro debate na TV, podemos dizer que a campanha eleitoral realmente começou. Na semana passada iniciamos a análise do pleito através de um breve comentário sobre quem ganhou e quem perdeu nesse período de coligações. Portanto, a despeito de hoje o mercado estar de “pernas para o ar” por conta da crise diplomática entre os EUA e a Turquia, vamos usar esse Opinião para aprofundar um pouco o nosso cenário político. A ideia será tentar encaixar os desejos do mercado com a realidade política, traçando opções para os ativos brasileiros ao longo da corrida eleitoral até a definição do 2º turno.

Não é mistério para ninguém que a preferência do mercado recai sobre a candidatura de Geraldo Alckmin. O motivo também não é mistério: o tucano é o candidato mais confiável para fazer as reformas que a economia brasileira precisa, seja por conta do seu viés ideológico, seja devido ao arco de alianças que fez. A melhora dos ativos brasileiros logo após eventos positivos para Alckmin ao longo de julho, como a aliança com o Centrão e a escolha de Ana Amélia como vice-presidente, são uma prova disso. Além disso, o próprio perfil do eleitor do tucano mostra que, em sendo eleito, ele teria maior credibilidade para implementar os ajustes fiscais necessários, principalmente a Reforma da Previdência. Segundo a última pesquisa da XP Investimentos, no geral, 42% dos eleitores seriam a favor desta, número que cresce para 64% entre os eleitores de Alckmin. Entretanto, ele está em 4º lugar em todas as pesquisas divulgadas. Portanto, a primeira pergunta que temos que fazer seria: qual a chance dele ir para o 2º turno?

Podemos iniciar a resposta considerando que, a estabilidade de Alckmin nas pesquisas, mesmo após as recentes boas notícias para a sua campanha, já seria esperada. A escolha de Ana Amélia como vice-presidente é uma boa notícia marginal para o candidato, enquanto que a aliança com o Centrão, se pode ser um trunfo no médio prazo, é, na melhor das hipóteses, neutro no curto prazo. Para entender isso, basta observar qual foi o tema mais recorrente no debate de ontem na BandTv quando os adversários queriam atacá-lo.

Voltando para a questão positiva da aliança com o Centrão, ela só poderá se materializar em setembro, quando começar a campanha em rádio e televisão. Muitas análises têm sublinhado que Alckmin terá quase metade do tempo do programa eleitoral gratuito (5 minutos e 32 segundos em um total de 12 minutos), sendo que o candidato do PT teria menos da metade (2 minutos e 8 segundos) e os dois líderes das pesquisas sem Lula, Jair Bolsonaro e Marina Silva chegariam, juntos, a 30 segundos (9 segundos para o primeiro e 21 segundos para a última). Entretanto, na nossa opinião, o mais importante seria o número de inserções diárias, que seriam flashes durante a programação normal com a propaganda dos candidatos. A lógica é que, no caso do programa eleitoral, um eleitor desinteressado poderia facilmente ir fazer outra coisa, já no caso das inserções, ele, involuntariamente, estaria exposto à propaganda. Isso pode fazer diferença em uma eleição onde 53% dos eleitores se dizem pouco interessados ou nada interessados. Nesse caso, Alckmin teria 12 inserções diárias contra 5 do candidato do PT, 1 a cada 3 dias de Jair Bolsonaro e 2 a cada 3 dias de Marina Silva. Portanto, a primeira conclusão a que podemos chegar é que, as pesquisas de agosto, não deverão ser muito favoráveis para o candidato do PSDB, que deverá continuar “patinando” no 4º lugar até o final do mês. Se o mercado vai ter paciência para esperar, a conferir, mas subidas fortes, como vimos em julho, por conta de boas novidades vindo da candidatura de Alckmin, serão difíceis de ver.

Iniciando a campanha, essa diferença de inserções entre Alckmin, Bolsonaro pode se mostrar importante, uma vez que, nos parece que a maior chance crescimento do primeiro será em cima dos eleitores do último. Quando perguntado ao pesquisado, qual seria a sua segunda opção para as eleições, os dois maiores contingentes que escolhem Alckmin vêm de Bolsonaro e Alvaro Dias (16% e 18%, respectivamente). Apesar do número de Dias ser maior, o foco está em Bolsonaro por uma questão de efeito relativo. Se houvesse essa migração dos

eleitores de Bolsonaro para Alckmin, ele passaria de 9% para 12,5%, já no caso do mesmo movimento acontecer com os eleitores de Dias, ele chegaria à 10% no. Ou seja, capturando os eleitores de Bolsonaro ele estaria brigando por uma vaga no 2º turno com Fernando Haddad (13%, quando este é identificado como candidato de Lula) enquanto que, pegando apenas os de Dias, ficaria empatado em 3º lugar com Marina Silva. Obviamente que, pegando ambos, ele chegaria a 13,5%, passando Haddad dentro da margem de erro.

O problema é que esse movimento não será fácil. Por qualquer métrica que se veja, os eleitores de Bolsonaro são os mais fiéis. Na pesquisa espontânea, 17% se declaram seus eleitores, contra 3% de Alckmin, enquanto que 50% dos eleitores de Bolsonaro afirmam que a opção ao capitão da reserva seria votar em branco ou anular o voto. Ou seja, apesar de essa parecer a melhor estratégia para Alckmin, nada indica que ela será bem sucedida.

Outra esperança para Alckmin seria o voto útil. Ou seja, na reta final, os eleitores de outros candidatos poderiam migrar para o tucano para evitar um 2º turno entre os extremos. Apesar de também ser uma boa ideia, esse posto parece estar, nesse momento, ocupado por Marina Silva. Ela é a que lidera a 2ª opção dos eleitores de Haddad e de Alckmin, além de só estar abaixo de dois dígitos nessa situação entre os eleitores de Bolsonaro.

A conclusão com relação as chances de Geraldo Alckmin chegar ao 2º turno das eleições é que ele tem potencial, devido ao número elevado de inserções e da capilaridade da sua coligação, mas terá um caminho difícil pela frente. Uma das suas opções, será tirar eleitores de Jair Bolsonaro e de Alvaro Dias, o que a escolha de Ana Amélia para vice ajuda. A outra será se mostrar o melhor candidato para voto útil na reta final do 1º turno. O problema da primeira é que os eleitores de Bolsonaro não parecem dispostos a fazer esse movimento e os de Dias não parecem ser suficientes para resolver o problema. Já com relação a última, o

desafio será incorporar melhor que Marina Silva o papel de 2º candidato no “coração” do eleitor.

Com a passagem de Alckmin para o 2º turno ainda na fase da “torcida”, os mercados olham para as alternativas. Por tudo que dissemos até agora, um dos favoritos para ocupar esse lugar seria Jair Bolsonaro. Como os mercados reagiriam a essa possibilidade? Talvez com um otimismo contido, por três motivos. O primeiro é que, apesar do seu “Posto Ipiranga”, Paulo Guedes, ainda há desconfianças sobre a conversão de Bolsonaro de nacionalista estatizante para liberal privatizador. O segundo é que, mesmo que essa conversão seja real, a sua base de apoio é tão diminuta e, a sua capacidade de articulação tão limitada, que boa vontade pode não ser suficiente para fazer o que tem que ser feito. Por fim, o mais importante, pesa contra ele a dificuldade de vislumbrar uma vitória fácil no 2º turno contra um candidato de esquerda. Apesar das pesquisas mostrarem um empate técnico entre ele e Ciro Gomes e uma vitória contra Haddad, o seu alto índice de rejeição e, principalmente, a diferença de gênero entre os seus eleitores, a favor dos homens em um eleitorado, predominantemente, feminino, deixam todos com a “pulga atrás da orelha”. Portanto, com esse resultado, poderíamos esperar uma reação positiva, mas contida dos ativos brasileiros.

Outra opção de 2º turno que teria impacto semelhante sobre os mercados seria com Marina Silva. Como já dissemos anteriormente, a despeito de não ter um eleitor tão fiel quanto Bolsonaro e uma campanha tão estruturada quanto Alckmin, ela tem a vantagem de ser o “América” dos eleitores, o que pode fazê-la uma opção viável no caso do voto útil.

Portanto, no campo das opções positivas para o mercado, temos, nessa ordem: Bolsonaro (positivo comedido), Alckmin (muito positivo) e Marina (positivo comedido).

Do outro lado, temos as opções que certamente fariam os mercados caírem: Ciro Gomes e Fernando Haddad. Nesse caso, qualquer um dos dois seriam igualmente ruins na visão dos investidores e o favoritismo estaria todo do lado de Haddad. O primeiro motivo seria a fraqueza da campanha de Ciro. Como salientado no Opinião da semana passada, foi ele que saiu mais enfraquecido do período de coligações, com a sua campanha em um claro momento de perda de substância. Atualmente ele estaria empatado tecnicamente com Alckmin em praticamente todas as pesquisas, mas, ao contrário do tucano, não teria a perspectiva de deslanchar no período da propaganda eleitoral gratuita com apenas 3 inserções a cada dois dias. O segundo motivo seria a capacidade de transferência de voto de Lula para o candidato do PT, mesmo após a sua prisão. Quando o nome de Haddad é colocado isoladamente, ele oscila entre 3% e 5% das intenções de voto, mas, quando seu nome é associado ao ex-presidente, ele passa para um patamar em torno de 15%. Como acreditamos que só haverá um lugar para a esquerda no 2º turno, consideramos que Haddad é favorito para assumir esse lugar.

Posto isso, fizemos um “ranqueamento” da reação do mercado a passagem de cada candidato para o 2º turno, desde a melhor reação, Geraldo Alckmin, até a pior, Haddad e Ciro. A partir desse ranking tentamos quantificar as duplas preferidas dos investidores. As melhores combinações para os ativos brasileiros seriam “Alckmin x Bolsonaro” ou “Alckmin x Marina”. Um segundo turno entre “Bolsonaro x Marina” seria menos positivo, mais ainda seria positivo. Outras possibilidades ainda positivas para os mercados seriam Alckmin contra qualquer candidato de esquerda. Já a ida de um candidato de esquerda contra, tanto Marina como Bolsonaro, seria negativa e, obviamente, Haddad e Ciro juntos no 2º turno seriam extremamente ruim para os ativos brasileiros.

Após ordenar as preferências dos mercados com relação às composições para o 2º turno, vamos agora para a parte mais difícil, definir o resultado que consideramos o mais factível nesse momento. Por tudo que dissemos até agora, o cenário mais provável seria “Bolsonaro x Haddad”, o que não tranquilizaria os investidores, mas também não seria motivo para uma venda generalizada dos ativos brasileiros. Em segundo lugar, colocaríamos a possibilidade de “Alckmin x Haddad” o que já traria um certo otimismo para os mercados. A boa notícia é que, o pior cenário para os preços, a combinação “Haddad x Ciro”, seria extremamente difícil de acontecer.

Rodamos, rodamos e caímos sempre na mesma conclusão a respeito do impacto da eleição sobre os ativos brasileiros... não escaparemos de muita volatilidade. O melhor momento para a campanha de Alckmin, antes do início do programa eleitoral gratuito, já passou, de modo que não devemos ter boas notícias vindo das pesquisas eleitorais até lá. Depois disso, cada número divulgado será uma final de Copa do Mundo, tanto para os ativos, quanto para a campanha do ex-governador. Se ele mostrar uma tendência de recuperação consistente, dias de quedas expressivas do Dólar e altas fortes na bolsa serão vistos com frequência, caso contrário, a apreensão dominará as negociações nos mercados. Voltando à analogia futebolística, “o jogo só termina quando acaba”, mas é difícil antever um cenário em que os ativos brasileiros se comportem bem sem que Alckmin dê sinais de competitividade ao longo de setembro. Pois é, poderíamos nos consolar com a famosa frase de Winston Churchill, “A democracia é a pior forma de governo imaginável, a exceção de todas as outras que foram experimentadas”, mas para sermos mais contemporâneos, vamos resgatar a frase de Ciro Gomes no debate de ontem: “A democracia é uma delícia, uma beleza, mas tem certos custos”.

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.