

Dessa vez não teve Trump, Erdogan, Guerra Comercial ou Crise dos Emergentes para justificar a perda de valor do Real ao longo da semana. O problema foi nosso e tem nome e sobrenome, Eleição Presidencial. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para voltar ao assunto eleições, usando como pano de fundo, o que aconteceu nos últimos dias, tentando indicar o que devemos observar nas pesquisas eleitorais daqui para frente, quais as datas críticas e o que podemos esperar do comportamento do BCB frente à recente desvalorização cambial.

Os economistas já são famosos por errar previsões econômicas, imagina quando se aventuram a prever eleições presidenciais. Dessa forma, primeiro, parafraseando Issac Newton, vamos *“nos apoiar nos ombros de gigantes”*, para fazer nossas inferências políticas. Segundo, não vamos tentar prever o que vai acontecer, mas o que os nossos analistas políticos indicam ser importante para ser acompanhado.

A primeira questão que temos que tentar resolver é se o candidato do PSDB, Geraldo Alckmin, tem alguma chance de ir para o 2º turno. Como já salientado no Opinião 586, isso traria um grande otimismo ao mercado, alterando totalmente o cenário atual de câmbio e crescimento. Nesse caso, a linha de corte seria o início da propaganda eleitoral gratuita no dia 31 de agosto e o evento a ser monitorado, a primeira pesquisa eleitoral do IBOPE pós propaganda, no dia 10 de setembro. O fato é que Alckmin tem um latifúndio de tempo no programa eleitoral, o que, se não for bem usado, pode ser considerado chato, reforçando a visão geral de que ele seria um candidato sem graça. Portanto, na nossa visão, o grande ativo do Tucano não são os mais de 5 minutos de participação em cada um dos dois blocos diários de 12 minutos, mas as 12 inserções diárias. No total, Alckmin irá aparecer 434 vezes durante a campanha em pequenas peças de propaganda nos intervalos da programação normal das TVs, contra 189 vezes do candidato do PT, o segundo com mais inserções, 29 de Marina Silva e 11 de Bolsonaro. Seria uma mensagem subliminar importante e que pode sim fazer diferença.

Se o início da propaganda eleitoral gratuita pode marcar a virada para Alckmin, o seu desempenho em São Paulo vai ser determinante para a sua chance de passar para o 2º turno. Segundo a mais recente pesquisa do IBOPE, o candidato do PSDB estaria em 2º lugar no Estado com 15% das preferências, perdendo para Bolsonaro com 22%. Segundo os analistas, se ele não chegar a, pelo menos, 35% das intenções de voto, dificilmente terá chance de ir para o 2º turno. São Paulo representa 22,3% do eleitorado brasileiro, portanto, caso Alckmin conseguisse esses 20 p.p., ele passaria dos atuais 7% para algo próximo de 12%, chegando ao nível de Marina Silva e brigando pelo 2º lugar. Numericamente não parece muito fácil, mas devemos ponderar que ele saiu do Governo com 36% de avaliação “ótimo\ bom”, o que poderia ser um bom número para auferir o seu potencial como candidato.

A outra questão relevante para o cenário eleitoral é se Lula vai conseguir transferir os seus votos para Fernando Haddad, que atualmente patina ao redor de 4% das intenções, segundo o último IBOPE. Aqui, não tem discussão, a questão chave é o Nordeste. Essa região representa 27% do eleitorado e Lula tem um desempenho ao redor de 60%. Ou seja, quase 45% das intenções de votos do ex-presidente está concentrada lá.

O problema é que essa migração ainda é totalmente incerta, dado o número de “não votos”¹ quando Lula sai da disputa. Com o ex-presidente, o percentual desses “não votos” é de 16% que passa para 41% quando o seu nome é retirado. Atualmente, quem mais se beneficia da sua ausência no Nordeste é Marina Silva, que herda 21% dos votos, seguida de Ciro Gomes com 13%. Haddad pega apenas 8% dos votos. Obviamente que com esse número de “não votos”, fazer qualquer inferência é bastante arriscada, mas podemos considerar que Marina será uma grande dor de cabeça para o PT. O primeiro ponto é que a sua posição de liderança

¹ Consideramos como “não votos”, a soma dos “brancos/nulos” com “não sabe/não respondeu”;

de Marina vem consolidada desde abril, demonstrando mais uma tendência do que um ponto fora da curva. A outra questão relevante é o perfil desse “não voto”. O maior crescimento deste, quando o nome de Lula é substituído por Haddad, ocorre entre as mulheres, com idade entre 35 e 44 anos, com educação até a 4ª série do fundamental e com renda até 1 salário mínimo. O perfil do eleitor(a) de Marina Silva é feminino, com idade entre 16 a 24 anos, com educação entre a 5ª e a 8ª série do fundamental e renda até 1 salário mínimo. Já o de Haddad seria de homens, com idade entre 25 a 34 anos, com curso superior e sem renda definida (mais ou menos homogênea entre todas as faixas). Ou seja, o “matching” dos eleitores órfãos do Lula parece mais com o perfil da Marina do que do Haddad. Portanto, a conclusão a que chegamos é que, para ver qual o potencial de transferência de Lula, devemos acompanhar o desempenho de Marina Silva no Nordeste. Se ela mantiver a liderança, ou mesmo impedir um crescimento de Haddad para níveis próximos de 40%, dificilmente o PT irá para o 2º turno.

A conclusão da parte política é que, os principais pontos que temos que monitorar para responder as perguntas se Haddad e Alckmin tem chances de ir para o 2º turno, são: o desempenho de Marina Silva, no primeiro caso, e do próprio Alckmin em São Paulo no segundo. Além disso, podemos colocar a pesquisa do IBOPE do dia 10 de setembro, como decisiva para que o mercado se posicione com relação ao resultado final da eleição. Isso significa que, só lá, teremos uma ideia melhor sobre se o nível atual do Dólar, ao redor de R\$ 4,10, está barato ou caro. Mas, e até lá?

A resposta a essa pergunta passa por duas hipóteses: 1) Como fica o cenário externo?; 2) Qual será o comportamento do BCB?. Com relação à primeira, não vamos nos alongar muito para dizer que este deverá ser, na melhor das hipóteses, neutro. Ou seja, não deve vir daqui algum

alívio que possa fazer o Real se valorizar, independente das condições internas. Já a segunda, vale um pouco mais de discussão. Desde o início do mês, a moeda brasileira perdeu, aproximadamente, 10,81% do seu valor. Entretanto, podemos dividir esse movimento em dois períodos. Até o dia 15 de agosto podemos dizer que, o “grosso” do movimento, foi externo, com a guerra comercial entre EUA e China e os problemas na Turquia. Para ver isso, vamos comparar o Real com a moeda emergente com características mais próximas da nossa, o Peso Mexicano. Durante o período supracitado, enquanto este perdeu ao redor de 4,00% do seu valor, o Real desvalorizava 4,3%, o que denota uma característica comum no movimento. Já após essa data, podemos dizer que a “culpa” foi toda nossa. Valendo-se da mesma comparação, enquanto o Peso Mexicano valorizou-se 1,7%, a moeda brasileira perdia 6,2% do seu valor. Dois motivos diferentes para a mesma tendência cambial e o BCB não fez nada. O que isso nos diz sobre o seu comportamento? Ao que parece, ele está seguindo a “cartilha” que ele mesmo anunciou, de só atuar no mercado de câmbio quando observar disfuncionalidades, ou seja, em situações de falta de liquidez, como aconteceu na virada de maio para junho, quando a procura por hedge cambial fez com que a “porta ficasse pequena”. Atualmente, apesar da desvalorização ser maior do que lá atrás, não parece que o movimento seja o mesmo. O que estamos vendo agora é uma reprecificação de cenários e, se o mecanismo de preços tem alguma função, é, exatamente, de indicar o risco embutido no ativo... O risco aumentou, o preço tem que aumentar. Mas isso não poderia levar a uma disfuncionalidade do mercado? Claro que sim e, então, o BCB entraria para atuar. Portanto, ao que parece, ele não quer se antecipar ao movimento, mas reagir a ele. Mas, e o impacto sobre a inflação? Sem dúvida que a recente desvalorização cambial tem impactos inflacionários, mesmo considerando que a passagem seja menor quanto menor for o nível de atividade. Fizemos a simulação de 4 cenários de Dólar, utilizando o modelo do BCB: 1) O nível atual de R\$ 4,10; 2) No nível “mágico” de R\$ 4,00; 3) No patamar que consideramos razoável em caso de

vitória de Alckmin, R\$ 3,40; 4) Nos R\$ 4,70, nível mínimo para um cenário de vitória de Haddad. Considerando que a meta para o ano que vem é de 4,25% e, o intervalo de tolerância vai de 2,75% a 5,75%, podemos dizer que apenas no cenário 4 ficaríamos acima do centro da meta (4,70%), nos cenários 1 e 2 a inflação ficaria ao redor da meta (4,30% e 4,20%, respectivamente) e, no cenário 3 teríamos um IPCA abaixo do centro da meta. Em todos os cenários, o resultado ficaria dentro do intervalo de confiança. Considerando esses números e, que faltam 45 dias para o fim do 1º turno, não deve vir pelo lado inflacionário a motivação para uma possível intervenção do BCB no mercado de câmbio.

Sempre falamos que a condução da política monetária é um pedaço técnica e um pedaço arte. No caso das intervenções no mercado de câmbio, a parte “artística” é ainda mais importante, ficando difícil definir quais os parâmetros para uma possível entrada do BCB no mercado. Entretanto, podemos pensar em alguns pontos a serem monitorados. O primeiro e mais relevante, seria algum tipo de descontinuidade no mercado cambial, como visto em junho passado. O outro e, mais fácil de ser observado, seria uma subida rápida das projeções de inflação para 2019, indicando uma perda de ancoragem das expectativas. Esses são apenas parâmetros que consideramos importantes, sempre lembrando que, assim como o futebol, o mercado de câmbio é “*uma caixinha de surpresas*”.

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.