

Estamos perto do 1º turno das eleições presidenciais e seria normal que utilizássemos esse Opinião para fazer algum prognóstico a respeito desse evento. Entretanto, o resultado parece bem encaminhado, com um 2º turno sendo disputado entre o candidato do PSL, Jair Bolsonaro e o candidato do PT, Fernando Haddad. Ainda existe uma chance de que o primeiro ganhe o pleito já no domingo, mas as chances parecem baixas o suficiente para que não percamos muito tempo com essa possibilidade (a consultoria política Eurasia atribui 20% de chance de que isso aconteça). Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para entender o que está acontecendo com o preço que mais causa ansiedade nos agentes econômicos, o câmbio. Obviamente que a questão política tem um peso relevante no movimento recente dessa variável, mas, como veremos, ela não foi a única e, talvez, nem a mais importante.

Apesar dos mercados acompanharem as movimentações do Dólar como fosse uma novela, vamos dividir os seus movimentos nas últimas semanas, como em uma peça, ou seja, em Atos.

1º Ato – A Fraqueza do Dólar: O primeiro movimento começou com a divulgação do índice de inflação ao consumidor nos EUA (CPI em inglês), no dia 13 de setembro. Naquele momento, o Dólar, quando comparado com as principais moedas mundiais¹, estava no seu maior valor desde o início de agosto, mas, tudo mudou, após o número vir abaixo do que o mercado estava esperando. A partir daí houve uma reversão nesse movimento, levando o tal Dólar Index a cair 1,40% em uma semana. Abrindo um parêntese, utilizamos esse índice particular, para mostrar que o movimento veio da moeda americana e não de um motivo particular dos mercados emergentes ou do Brasil. Entretanto, para os nossos propósitos, vamos usar outra forma de comparação antes de chegar ao Real.

¹ Para isso utilizamos o Dólar Index;

Assim como no caso do Dólar Index, usando a medida de variação da moeda americana contra uma cesta de moedas emergentes, vamos o mesmo movimento. No período supracitado, no qual o Dólar Index caiu 1,40%, essa medida de força das moedas emergentes, subiu 3,20%. Ou seja, a fraqueza do Dólar gerou, também, um aumento do apetite ao risco pelos países emergentes que, obviamente teve reflexos sobre o Brasil.

Trazendo a discussão para o Real, também notamos que, no mesmo período, a sua cotação frente ao Dólar, passou de R\$ 4,21 para R\$ 4,01, uma valorização de 4,75%. Portanto, tivemos um desempenho melhor do que a média dos demais emergentes durante o período entre o dia 13 de setembro, dia da divulgação do CPI nos EUA e o dia 27 de setembro, ponto da nova reversão da tendência do Dólar no mercado internacional. Isso nos leva a crer que houve algo local que influenciou o movimento.

2º Ato – Banco Central do Brasil mais conservador: Como vimos no 1º Ato, a apreciação do Real, durante a 2ª quinzena de setembro, teve como fato gerador um movimento generalizado de desvalorização do Dólar no mercado internacional e de aumento do apetite ao risco para países emergentes. Entretanto, algo por aqui fez com que o Real sobressaísse entre os seus pares.

No dia 19 de setembro, tivemos a reunião do COPOM para decidir o nível de juros. Como esperado, estes foram mantidos em 6,50% a.a., mas, de forma totalmente inesperada, o tom do documento foi muito mais conservador do que o mercado precificava. Voltando a análise do Comunicado pós-reunião que fizemos no Opinião 592, concluímos que o BCB deu uma indicação clara que, se o Dólar estivesse próximo dos níveis de R\$ 4,15 como estava naquela reunião, ele teria que subir os juros antes do fim do ano, talvez já na reunião do dia 31 de outubro. Pensando de forma simétrica, se a expectativa de uma alta mais forte dos juros nos

EUA, tudo mais constante, faz a moeda americana mais atraente para o investidor, o mesmo deve acontecer com a moeda brasileira. Para testar essa hipótese, vamos dividir a valorização, tanto das moedas emergentes em geral, quanto do Real em particular, em antes e depois da reunião do COPOM. Se estivermos corretos, a moeda brasileira teria performado melhor que os seus pares no segundo período de tempo. Dito e feito. Entre os dias 13 e 19 de setembro, as moedas emergentes tiveram uma valorização de 1,76%, representando 55,6% do movimento total, já entre os dias 20 e 27 de setembro, a apreciação foi de 1,42%, 44,4% do total. Fazendo as mesmas contas para o Real, notamos que na primeira parte do período a moeda brasileira valorizou 2,10%, 44,2% do total e, no subsequente, 2,65%, ou 55,8% do total. Ou seja, após a reunião do COPOM, apesar de, ainda acompanhar o movimento geral, parece que o Real teve um retorno mais intenso do que os seus pares, indicando que a nova postura do BCB realmente fez “preço” no mercado.

3º Ato – O mercado “compra” Bolsonaro”: O maior apetite ao risco nos mercados internacionais e a postura mais agressiva do BCB na sua comunicação com relação aos passos futuros da política monetária, explicam o movimento do Real entre os dias 13 e 27 de setembro. Mas, a partir daí, a moeda brasileira passa a ter um comportamento próprio, descolando-se do cenário externo. Podemos claramente ver isso, fazendo a mesma comparação que fizemos no 1º Ato, para mostrar que a força do movimento vinha de fora. Desde o dia 27 de setembro, até ontem (04/10), o Dólar Index se valorizou 0,92%. Ato contínuo, o índice das moedas emergentes caiu 1,50%, E o Real? Valorizou-se 3,50%! Ou seja, algo aconteceu por aqui que blindou a moeda brasileira das variações no humor externo.

O que aconteceu? As pesquisas começaram a mostrar uma resiliência da candidatura de Bolsonaro, maior do que esperada, dado o tamanho do ataque que vinha sofrendo dos seus

opponentes, que viam na sua derrocada a única chance de se viabilizar para um 2º turno, notadamente Geraldo Alckmin. O interessante nesse movimento foi que era, exatamente o candidato Tucano, o preferido do mercado até que este reconhecesse em Bolsonaro as melhores credenciais para impedir que o PT voltasse ao poder. Esse movimento que se iniciou na semana entre os dias 24 e 28 de setembro, se consolidou mesmo nos últimos dias, quando o crescimento do candidato do PSL, mesmo com as manifestações do #EleNão, levaram o mercado a precificar alguma chance de vitória já no 1º turno.

Epílogo – E daqui para frente?: Para começar essa discussão vamos usar os números de pesquisas entre gestores de fundos de investimentos, sobre qual seria o nível do Dólar no caso da vitória de Bolsonaro ou de Haddad. No primeiro caso, a mediana das repostas ficou em R\$ 3,50 e, no último, em R\$ 4,55. Ou seja, poderíamos considerar que um patamar “justo”, considerando que as pesquisas de 2º turno estão mostrando uma chance de 50% para cada cenário, seria algo próximo de R\$ 4,00. Portanto, podemos supor que, para a moeda americana estar operando entre R\$ 3,85 e R\$ 3,90, seria porque o mercado está colocando no preço alguma chance de vitória de Bolsonaro já no 1º turno. Isso nos leva a primeira conclusão sobre o que pode acontecer daqui para frente com o câmbio: caso isso não aconteça, a tendência seria o Dólar se aproximar dos R\$ 4,00. Mas seria isso uma certeza?

A resposta é não, por uma razão. Mesmo que Bolsonaro não ganhe, mas saia das urnas no domingo com uma vantagem confortável para Haddad, o mercado vai precificar uma probabilidade maior do que os 50% que as atuais pesquisas de 2º turno mostram para uma vitória do ex-capitão. Portanto, além de verificar se fatura estará liquidada ou não no domingo, outra observação importante será se o resultado das urnas mostrará uma força de Bolsonaro maior do que a indicada nas últimas pesquisas. Talvez uma boa “regra de bolo”

seria verificar se o que falta para que este chegue aos 50% dos votos válidos, seja maior ou não que a sua diferença para o candidato do PT (41% a 30%, por exemplo).

Da mesma forma, por simetria, se Haddad se mostrar mais competitivo do que atualmente parece, seja com uma votação mais expressiva no 1º turno, seja por um desempenho melhor nas primeiras sondagens de 2º turno, poderemos considerar o nível de R\$ 4,00 como um piso e não mais um valor médio.

Esse foi o roteiro seguido pelo Real nas últimas semanas, mas, o “*grand finale*”, ainda é uma página a ser escrita. Portanto, o cenário de “cada dia com a sua agonia” que temos vivenciado ao longo dos últimos 2 meses deverá continuar pelas 3 semanas até o final das eleições em 28 de outubro. Até porque, como a disputa será baseada mais nas fraquezas dos adversários do que nas suas próprias fortalezas, os discursos deverão acirrar ainda mais as divisões do eleitorado, aumentando as incertezas com relação ao “dia seguinte” das eleições.

Projeção		
	2018	2019
IPCA (%)	4,2	4,1
Câmbio (eop R\$/US\$)	4,2	4
Selic (eop %)	6,5	7,5
PIB (%)	1,0	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.