

Como altamente esperado, Jair Bolsonaro acabou sendo eleito Presidente da República. Entretanto, talvez não tão esperado assim, tenha sido o comportamento dos preços dos ativos brasileiros, notadamente o Real. Será que os investidores não gostaram das primeiras indicações do novo Governo? Será que as condições externas é que não foram muito favoráveis? Ou valeu a máxima de que o “mercado sobe no boato e realiza no fato”? Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para responder a essas perguntas e, a partir dos primeiros movimentos da equipe econômica de Bolsonaro, tentar traçar o que se pode esperar daqui para frente.

Em geral, podemos responder sim para as três perguntas, sendo que o peso de cada uma na formação dos preços é que pode variar. Com relação à última, temos aqui uma questão técnica e comportamental que não dá para quantificar e que, certamente, depende mais da resposta às duas primeiras do que qualquer outra coisa. Ou seja, se as primeiras sinalizações do novo Governo fossem na direção correta e os mercados externos estivessem francamente positivos, dificilmente essa máxima do mercado se verificaria. Entretanto, em ambos os casos, essas premissas não se verificaram.

Apesar das primeiras sinalizações da equipe de Bolsonaro na seara econômica terem sido um pouco confusas, como veremos mais adiante, certamente o comportamento dos mercados lá fora não ajudaram em nada na sustentação dos preços por aqui. Para exemplificar o que o que estamos dizendo, basta verificar que tivemos um início da semana de Dólar forte no mundo inteiro, especialmente contra moedas emergentes. O Dólar Index, que mede o comportamento da moeda americana frente as principais moedas mundiais, subiu 0,80% até o fechamento de ontem (31/10), atingindo o seu maior patamar em 1 ano. Já um índice semelhante feito apenas com as moedas emergentes, mostrou que estas perderam 1,15% no mesmo período, corroborando a nossa análise de que o movimento foi especialmente ruim para moedas como o Real.

As razões foram variadas e, provavelmente, parte desse movimento deverá ser revertido no curto prazo, mas as indicações que ficaram são de que o cenário básico para os mercados internacionais é de Dólar forte no geral e contra as moedas emergentes em particular. Os motivos para essa previsão não muito otimista são: um crescimento mundial cada vez mais centrado na economia americana e problemas pontuais nos países emergentes.

A despeito das questões psicológicas/técnicas do mercado e das condições não tão favoráveis do mercado internacional, caso as primeiras sinalizações econômicas do novo Governo fossem mais focadas, certamente o resultado seria diferente.

O primeiro ponto que causou um certo desconforto ao mercado foi a clara batalha entre os grupos que compõem o entorno do presidente eleito. Podemos identificar pelo menos três que podem ter visões antagônicas com relação a temas sensíveis, como a Reforma da Previdência. O grupo político, liderado por Onyx Lorenzoni, claramente é contra ela e dá pitacos em outros assuntos econômicos, como a fixação de metas cambiais. Temos o grupo militar, liderado pelo general da reserva Augusto Heleno Pereira que, pelo menos até agora, não se manifestou publicamente sobre questões econômicas, mas certamente será contra qualquer perda de privilégio para os setores militares, onde podemos incluir também os policiais militares e bombeiros, dor de cabeça para os Estados. Por fim, temos o grupo econômico liderado por Paulo Guedes que, além de ter que apagar os “incêndios” vindos da parte política, também tem se enrolado em alguns temas.

Indo para os “incêndios” e temas polêmicos, a questão cambial tem um destaque especial. A ideia de Onyx Lorenzoni de criar, além de uma meta de inflação, uma meta de câmbio para o BCB mostra, mais do que uma incompreensão do político sobre os temas econômicos, a proximidade dele com os lobbies do empresariado. Isso pode trazer ainda muitos ruídos na

comunicação entre o núcleo político e o econômico, uma vez que Paulo Guedes já deixou claro que não passa pela sua cabeça dar qualquer subsídio para os setores industriais, sejam explícitos ou implícitos, como uma taxa de câmbio artificialmente desvalorizada. Por enquanto parece que Guedes está ganhando essa queda de braço. O super-ministério da Economia irá incluir, além dos atuais ministérios da Fazenda e do Planejamento, o ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Isso demonstra, primeiro, a força de Guedes no novo Governo, uma vez que “nunca na história desse país”, isso havia acontecido. Segundo, mostra que, se os empresários poderão ter em Onyx um interlocutor, o mesmo não parece ser o caso do novo Czar econômico que, ao anunciar a composição do novo ministério da Economia disse que *“Vamos salvar a indústria brasileira, apesar dos industriais brasileiros”*. Quais serão as consequências dessas vitórias iniciais, veremos mais adiante, mas, apesar dos ruídos, as primeiras “vitórias” de Guedes são um bom prenúncio para embates futuros que certamente virão.

Um destes virá da questão da Reforma da Previdência. No Opinião da semana passada discutimos qual seria, a nosso ver, a melhor estratégia para tratar desse tema: *“No mundo ideal, a sua equipe abraçaria a Reforma proposta da atual equipe econômica, uma vez que, mesmo que se quisesse fazer algo diferente, como vem sendo explicitado pelo próprio Bolsonaro em reiteradas entrevistas, seria uma forma de ganhar tempo. A estratégia aqui seria aproveitar que a PEC proposta por Michel Temer já passou por todas as comissões da Câmara, estando pronta para ser votada em plenário. Assim, evitaria iniciar do zero a discussão, o que levaria, pelo menos uns 6 meses a mais. Após essa aprovação, o novo Governo poderia fazer as alterações que quisesse durante a sua tramitação no Senado. Nesse caso, como haveriam alterações no texto aprovado na Câmara, o projeto teria que voltar a esta, de modo que a nova legislatura não ficaria de fora da discussão”*. A princípio, parece ser essa a visão de Guedes, mas não do grupo político. Ao longo da semana, não só Onyx

voltou a criticar a Reforma de Temer, como também outro político importante no entorno de Bolsonaro, o Major Olímpio, foi na mesma direção, dizendo que este Projeto tem vários pontos que já foram questionados pelo Legislativo, portanto, na sua avaliação, se houver novo esforço para aprovar o texto, haverá uma derrota do governo. Aqui parece que Guedes não vai ganhar a queda de braço, pelo menos em 2018. Ou seja, não devemos ter avanços nesse tema até o final do ano, como seria o “mundo ideal”, mas nem tudo estará perdido caso a estratégia de aproveitar a Reforma que já está no Congresso for levada adiante. Portanto, aqui, poderemos ter a má notícia de que tudo vai ficar para 2019, mas, em compensação, seja qual for a ideia de Reforma da equipe de Bolsonaro, esta não irá sair do zero.

Ponderando que o capital político do presidente eleito não vai ser gasto para aprovar a Reforma da Previdência, consideramos que a grande surpresa positiva que poderemos ter até o final ano, seria a aprovação da independência do BCB. Aqui parece haver convergência entre as alas políticas e econômicas. Além disso, já existem alguns projetos em andamento no Congresso, bastando escolher o que mais se adequa ao gosto do cliente. Por fim, a mudança de status do BCB é feita por Projeto de Lei, que necessita de maioria absoluta (257 votos na Câmara e 41 no Senado), ao contrário da Reforma da Previdência, que necessita de 3/5 em ambas as casas (308 votos na Câmara e 49 no Senado).

Os resultados irão mais que compensar o custo. Um efeito indireto desse evento seria aumentar a possibilidade de que Ilan Goldfajn permaneça a frente do BCB, o que, por si só já seria um bom motivo para uma valorização dos ativos brasileiros. Entretanto, mesmo que essa possibilidade não se verifique, os demais efeitos seriam suficientes para se esforçar na sua aprovação. Esse tipo de medida se encaixaria no que o BCB chama de “ajustes estruturais”, que teriam o condão de alterar o nível do risco país, tendo como principal efeito

direto, uma queda permanente da parte longa da curva de juros brasileira. Ou seja, em qualquer cenário os juros pagos na dívida brasileira seriam menores do que seriam, caso o BCB não fosse independente. Isso ajudaria a melhorar outro ponto que parece ser uma obsessão de Paulo Guedes, a redução do custo da dívida brasileira.

A primeira semana de “Bolsonaro eleito” foi de muitas idas e vindas, o que já poderia ser esperado de um grupo que está montando um Governo partindo praticamente do “zero”. Do que aconteceu ao longo dos últimos dias, podemos concluir que haverá ainda muitos capítulos na queda de braço entre Onyx Lorenzoni e Paulo Guedes, mas que, pelos menos por enquanto, o último parece estar levando vantagem, o que é bom para os mercados. Por outro lado, o melhor dos mundos para a Reforma da Previdência que seria a aprovação na Câmara até o final do ano, usando como base a proposta do governo Temer, não deve se concretizar. O que nos resta é torcer para que, mesmo que fique para 2019, a ideia de não sair do zero nessa questão prevaleça. Por fim, estamos otimistas com a possibilidade da independência do BCB avançar nas próximas semanas. Apesar de não ser tão profunda quanto a Reforma da Previdência, esse tema pode ser enquadrado naqueles chamados de ajustes estruturais pelo BCB levando, portanto, a uma reprecificação do prêmio de risco sobre os ativos brasileiros. Como “bônus”, um BCB independente poderia levar a manutenção de Ilan Goldfajn como presidente da instituição, o que, por si só já seria uma boa notícia para o mercado. Vamos acompanhar os próximos capítulos dessa novela, torcendo para que o novo Governo não tente encontrar “atalhos” para os complexos problemas da economia brasileira porque como diria Henry Mencken, jornalista americano, *“para cada problema complexo, há uma solução que é simples, elegante e errada”*.

Projeção		
	2018	2019
IPCA (%)	4.2	4.1
Câmbio (eop R\$/US\$)	3.7	4.0
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.