

Entramos na segunda semana da fase “Bolsonaro eleito” e, a despeito do preço dos ativos brasileiros não estarem refletindo isso, vemos que, na média, temos visto mais movimentos positivos do que negativos. Muitas dúvidas continuam no ar, mas isso seria normal em qualquer governo de transição. O que certamente não está ajudando em nada é o cenário externo, que continua e, a nosso ver, continuará desafiador. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para justificar esse nosso “otimismo” com as primeiras indicações do Governo de transição, assim como justificar o porquê dos ativos brasileiros não corroborarem essa nossa análise mais positiva.

As primeiras impressões que tivemos sobre o futuro governo Bolsonaro haviam sido positivas, apesar das idas e vindas, como salientamos no Opinião da semana passada. Durante os últimos dias as confusões continuaram, mas os sinais na direção correta também, o que nos leva a considerar que a probabilidade de sucesso do novo Governo vem aumentando.

Na questão da aprovação da Reforma da Previdência, o tema mais sensível e mais importante a ser resolvida no curto prazo, não tivemos muitos avanços. Entretanto, nunca consideramos que haveria uma probabilidade relevante de que isso fosse acontecer ainda esse ano. Os motivos para isso são basicamente três. Primeiramente porque, se o Congresso já não parecia inclinado a votar a Reforma de Temer anteriormente, a grande renovação da Câmara reduziu sensivelmente a chance desse sentimento ser revertido. Muitos dos deputados que não foram reeleitos, atribuíram a derrota ao apoio que deram à Reforma Trabalhista, e não querem se “queimar” mais ainda com a Reforma da Previdência. O segundo motivo é que, apesar das indicações positivas de comprometimento da equipe de Bolsonaro com o tema, não parece que eles têm uma definição final sobre qual seria o melhor projeto. Todos os dias aparecem novas ideias sobre a melhor forma de atacar o problema e, nem a questão sobre o regime de capitalização, parece pacificado. A terceira razão, que exacerba as demais, é o tempo exíguo para ter qualquer avanço sobre esse tema polêmico até o final do ano. Oficialmente os

trabalhos no Congresso terminam no dia 22 de dezembro, ou até que o Orçamento de 2019 seja votado. Ou seja, temos pouco menos de 45 dias para que se decida qual a proposta final do governo Bolsonaro e votá-lo em dois turnos na Câmara. Convenhamos que não parece factível. Entretanto, se não é o cenário ideal, nem de longe seria um cenário ruim. Como salientamos no Opinião da semana passada, *“(...) 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.”* Se colocássemos uma régua de 1 a 5, sendo 1 o pior do mundo, achar que não há problemas na previdência e 5, ser aprovada a Reforma na Câmara ainda esse ano, poderíamos dizer que a opção de deixar a discussão para 2019, mas usando o projeto de Temer como base, seria considerado nível 4. Quando o mercado passar a precificar que o *“ótimo é inimigo do bom”*, podemos ter alguma melhora no curto prazo.

Outra questão que vem evoluindo, e que é a nossa grande aposta para um choque positivo no o mercado até o final do ano, é a independência do BCB. Nada tivemos de concreto ainda, mas as indicações são de que o assunto pode evoluir nas próximas semanas. Segundo uma reportagem do jornal A Folha de São Paulo¹, uma reunião entre os presidentes do BCB, Ilan Goldfajn, e da Câmara, Rodrigo Maia, contando também com os líderes dos partidos da Casa, tinha evoluído bem, com a maior parte dos congressistas apoiando a medida, com a exceção, óbvia, dos partidos de esquerda. Ou seja, parece haver um consenso de todas partes; políticos, governo Temer, governo Bolsonaro e BCB, de que esse é um tema que pode ser votado até o final do ano. Um fator que pode ajudar nesse avanço é que a disputa pela

¹ <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/11/presidentes-da-camara-e-do-bc-discutem-votar-independencia-do-banco-ainda-em-2018.shtml>

presidência da Câmara em 2019 parece mais acirrada do que estava prevista anteriormente, levando Maia a tentar “mostrar serviço” para o novo Governo. Portanto, agendas como essa do BCB e do desarmamento tem grandes chances de serem “abraçadas” pelo atual presidente da Câmara.

Ainda falando do BCB, sempre consideramos que a aprovação da sua independência poderia aumentar as chances de Ilan Goldfajn continuar como presidente da instituição. Mantemos essa visão, mas, devemos acrescentar, que os nomes que estão sendo cogitados para substituí-lo², caso ele decline do convite de permanecer, são altamente bem vistos pelo mercado. Ou seja, mesmo que Ilan não permaneça, não consideramos que isso poderá ser visto como um problema para o mercado.

Acreditamos que essas sinalizações positivas não estão sendo bem precificadas pelo mercado, mas não é só isso que vem fazendo com que o comportamento dos ativos brasileiros venha “decepcionando” pela segunda semana seguida.

O primeiro ponto vem da esperada falta de traquejo político da equipe de Bolsonaro, principalmente a econômica. Um provérbio chinês diz que *“há 3 coisas que não voltam atrás; a flecha lançada, a palavra pronunciada e a oportunidade perdida”* portanto, devemos ter muito cuidado com o que dizemos, principalmente no âmbito político. Foi uma palavra mal colocada, em um pronunciamento correto de Paulo Guedes, que pode ter sido a semente para a primeira derrota do novo Governo. Ao pedir que a Reforma da Previdência fosse voltada ainda esse ano, Guedes falou o seguinte: *“O presidente tem os votos populares e o Congresso, a capacidade de aprovar ou não. A bola está com eles. Prensa neles. Se você perguntar para o futuro*

² Afonso Bevilaqua, Beny Parnes, Mario Mesquita, Carlos Vianna e Roberto Campos;

ministro, ele está dizendo o seguinte: ‘prensa neles’. Pedem a reforma, pedem a reforma. É bom para todo mundo” (grifo nosso). Bolsonaro até tentou fazer uma “tradução” do que o seu ministro queria dizer, “O que acontece com alguns do meu lado é que não têm a vivência política. A palavra não é “prensa”, é convencimento”, mas, como provérbio chinês supracitado indica, o mal já estava feito. A resposta do presidente do Senado, Eunício de Oliveira, à frase já era o prenúncio do que viria pela frente...” Paulo Guedes se expressou mal, ou não sabe como funciona o Congresso”. Na dúvida, Eunício ressuscitou o Projeto de Lei (PL) que autorizava o aumento dos ministros do STF em 16,38%, aumentando o rombo fiscal (considerando apenas o impacto direto) de R\$ 1,4 bilhões para União e de R\$ 2,4 bilhões para os Estados, mostrando como o Congresso funciona. Michel Temer pode ainda vetar a benesse, mas, a sensação de que a derrota política foi de Bolsonaro, ficará.

A outra questão que impediu um desempenho melhor dos ativos brasileiros foi o cenário externo, que continuou não ajudando. Pelas mais variadas razões, que vão desde números mais fortes da economia americana, até uma certa surpresa negativa com as primeiras indicações do futuro governo de López Obrador no México, tivemos mais uma semana de valorização do Dólar contra as moedas em geral e contra as emergentes em particular. Voltado a usar o Dólar Index para verificar o comportamento da moeda americana contra as divisas das principais economias mundiais e o índice do JP Morgan para as emergentes, vemos que o Dólar se valorizou 0,73% no primeiro caso e 0,80% no segundo. Portanto, considerando que o Real perdeu 1,19%, podemos dizer que o mundo não ajudou, mas os nossos ruídos internos também fizeram preço.

A conclusão sobre a segunda semana de “Bolsonaro eleito” é que o cenário externo não vem ajudando e temos ruídos políticos gerados pela sua equipe, impedindo que os preços dos ativos brasileiros reflitam as indicações positivas que também vem sendo emitidas na

economia pelo novo Governo. Por isso, acreditamos que se tivermos uma semana mais tranquila lá fora e com o aprendizado político que as atuais rusgas vão gerar, os próximos dias poderão ser mais favoráveis para o mercado interno, com os ativos deixando de precificar o “copo meio vazio” e passarem a vê-lo como “meio cheio”.

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.