

Manutenção dos protestos no Chile, renúncia do presidente da Bolívia, escalada da violência em Hong Kong, Lula solto e o presidente Jair Bolsonaro implodindo o próprio partido. Fazendo essa lista de eventos dos últimos dias, parece que a pergunta a ser feita não é “por que o mercado piorou”, mas “por que ele não deveria piorar”. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para, a partir desses eventos e usando as divulgações de dados econômicos da semana, tentar entender o que é importante e o que é marola em tudo isso.

O Chile é um exemplo de economia bem administrada, mas deixou a desejar na questão da distribuição da riqueza. Apesar da renda per capita chilena ser 80% maior do que a do Brasil, 60% maior do que do México e 57% do que da Argentina, os indicadores de distribuição de renda são realmente sofríveis. O Índice de Gini<sup>1</sup> chileno (46,6), se é melhor que o do Brasil (53,3) e do México (48,3), é pior do que da Argentina (41,2). Mesmo considerando as deficiências desse indicador, uma vez que podemos ter uma distribuição de renda perfeita se toda a população for pobre ou rica, esse número dá uma pista do problema. Indo além, talvez o problema não seja onde eles estão, mas onde gostariam de estar. Se na América Latina o Chile é um caso de sucesso, quando se compara com os países da OECD, ele ainda deixa a desejar. A média do Índice de Gini destes países é de 32,7, bem abaixo do chileno, enquanto uma medida que pode ser mais próxima da real distribuição de renda, a Riqueza por Residência, mostra que o Chile tem o segundo pior desempenho do grupo, ganhando apenas da Letônia. Portanto, talvez o problema do Chile seja que a sociedade chilena não está mais satisfeita de olhar para baixo, mas almeja o que está acima.

Esse preambulo sobre a questão chilena é importante não para tentar entender o que aconteceu lá, mas para mostrar que, a despeito da questão social, o Chile é um caso de sucesso na América Latina. Portanto, pensando como o investidor estrangeiro, faz sentido se

---

<sup>1</sup> O Índice de Gini é um número entre zero e 100, onde zero corresponde à completa igualdade e 1 à completa desigualdade. Portanto, quanto menor for o número mais equânime é a sociedade;

perguntar... “Se o melhor aluno está com problemas, imagina aqueles que estão sempre em recuperação?”. Quando juntamos isso com o ano difícil em que os fundos dedicados aos mercados emergentes tiveram, podemos entender o porquê da reação dos ativos brasileiros ao que está acontecendo no Chile. Essa questão fica ainda mais marcante quando notamos que, historicamente, a correlação entre os movimentos do Peso Chileno e o Real não são das mais altas, mas aumentou muito nas últimas semanas. O que reforça a nossa percepção de que, dessa vez, a questão não seria colocar “tudo no mesmo saco”, como quando o problema era com a Turquia ou a Argentina, mas de que o movimento chileno pode ser um movimento mais estrutural de insatisfação popular na região. Dentro desse contexto, quando, ao mesmo tempo temos as manifestações na Bolívia que culminaram com a renúncia de Evo Morales, esses temores ficam reforçados.

Se essa questão do Chile deixou o mercado ressabiado, a decisão do STF de só permitir a prisão após o transitado e julgado da sentença, completou o quadro. Primeiro relembra uma particularidade brasileira, muito bem definida pelo ex-ministro da Fazenda, Pedro Malan, de que no Brasil, “até o passado é incerto”. A chamada prisão em 2ª instância havia sido definida em fevereiro de 2016 e, sem que houvesse qualquer alteração na lei, teve a jurisprudência alterada pouco mais de 3 anos depois. Ou seja, esse tipo de mudança, aparentemente voluntariosa, ressalta a questão da insegurança jurídica. Como a “cereja do bolo”, tivemos a soltura do ex-presidente Lula.

Por enquanto esse evento em nada altera o cenário político, uma vez que não significa que ele poderá ser candidato à presidência em 2022. Para que isso aconteça, a 2ª turma do STF tem que julgar o habeas corpus impetrado pela defesa de Lula pedindo a suspeição do ministro da Justiça, Sérgio Moro. Nesse caso a sentença do tríplex do Guarujá seria anulada

e ele retomaria os seus direitos políticos. Mas isso é outra história. O processo está nas mãos de Gilmar Mendes que pediu vistas do processo após os ministros Edson Fachin e Carmen Lúcia terem votado contra a concessão do habeas corpus e, por enquanto, não há uma data definida para que o julgamento seja retomado. Entretanto, isso não significa que seja neutro para o mercado. Como não temos uma decisão definitiva sobre esse assunto e as eleições de 2022 ainda estão muito longe, o que consideramos mais preocupante nessa questão é a mobilização que se formou ao redor da PEC da 2ª instância. Independente de questões ideológicas, o fato é que a forma jurídica para viabilizar essa mudança é complicada e as paixões envolvidas já levaram alguns congressistas a propor o trancamento das pautas da Câmara e do Senado enquanto a PEC não for colocada em votação. Ainda é cedo para avaliar a veracidade dessa ameaça dada que ela foi feita em uma semana curta pelo feriado e com a reunião dos Brics em Brasília limitando a movimentação das pessoas na capital federal. Entretanto, a simples ameaça mostra que essa discussão poderá tirar o foco das PECs que realmente importam, as que foram mandadas com “pompa e circunstância” na semana passada. Essa questão se torna mais relevante em um momento em que, exatamente por conta da estabilidade dos nossos vizinhos, temos que mostrar comprometimento com as reformas e solidez das instituições.

Esse é apenas um risco político como vários outros que temos. Por exemplo, o fato do presidente Jair Bolsonaro implodir o seu partido, que tinha a segunda maior bancada da Câmara, sem que tenha a garantia de que vai conseguir formar um novo antes das eleições municipais do ano que vem, vai colocar o Governo cada vez mais dependente do Centrão. Isso é bom ou é ruim? Só o tempo vai dizer, mas é mais um exemplo de que a sua forma não convencional de fazer política, aumenta a volatilidade das previsões políticas. Entretanto, se, dentro dessa volatilidade, podemos tirar alguma certeza, é que o maior risco para o

crescimento do Brasil é o Brasil não crescer. Pode parecer uma obviedade, mas o desempenho da economia na virada do ano será determinante para sabermos se vamos entrar 2020 em um círculo virtuoso no qual o crescimento vai gerar um ambiente propício para manter o Congresso no rumo das reformas, atraindo investimentos e, no fim, gerando mais crescimento, ou se vamos descambar para o círculo vicioso, onde, a manutenção do baixo crescimento, será um terreno fértil para a proliferação de soluções heterodoxas, afugentando os investimentos e aumentando ainda mais a ansiedade da classe política. Bem, pela nossa experiência pregressa, já sabemos o resultado disso tudo, mas não custa lembrar a frase do jornalista americano Henry Louis Mencken: *“Para todo o problema complexo, temos uma solução simples, elegante e... completamente errada!”*. Ou seja, sem crescimento, corremos o risco de ver as Reformas pararem no Congresso, as medidas populistas florescerem e os investimentos externos minguarem. Mas, qual a chance do cenário mais favorável prevalecer? Felizmente alta.

Hoje tivemos a divulgação do IBC-Br (conhecido como o PIB do BCB) de setembro. O resultado de 0,44% ficou acima da mediana do mercado, 0,30%, e próximo dos 0,47% que esperávamos, além de indicar um crescimento de 0,91% do índice no 3º trimestre. Usando esse número nos nossos modelos de projeção do PIB do IBGE para o mesmo período, chegamos a um resultado entre 0,5% e 0,6%, o que seria uma aceleração com relação aos 0,4% do 2º trimestre. Considerando que o impacto da liberação do FGTS vai se concentrar no 4º trimestre, podemos esperar uma intensificação desse movimento com um crescimento de mais de 1,0% nos últimos três meses do ano, reforçando a nossa projeção de um crescimento em 2019 como um todo de 1,2%. Indo além, com essa composição de crescimento no 2º semestre, teremos um carregamento estatístico de 1,2 p.p. para 2020, ou seja, apenas com essa inércia positiva já teríamos um crescimento igual ao de 2019. Isso nos dá mais segurança em

projetar o PIB para ano que vem em 2,5% e acreditar que a mediana do mercado, atualmente em 2,08% pelo boletim Focus, vá se elevar, principalmente após a divulgação do PIB do 3º trimestre no dia 3 de dezembro.

O ambiente externo mais desafiador, principalmente com os problemas ocorrendo no nosso “quintal”, só reforça a necessidade de crescer e de fazer as Reformas. Sem o crescer não teremos apoio político para fazer as Reformas e sem estas não temos como fugir do cenário de “voo de galinha” para o crescimento. Para quem se lembra, parece com o “Dilema Tostines”<sup>2</sup> de uma propaganda de biscoito famosa na década de 80... no fim, o motivo não importa, o importante é comer o biscoito!

---

<sup>2</sup> <https://www.youtube.com/watch?v=7lwjLapvXj0;>

<b>Projeção</b>		
	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>IPCA (%)</b>	3,40	3,70
<b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b>	4,00	4,16
<b>Selic (eop %)</b>	4,50	4,50
<b>PIB (%)</b>	1,20	2,50

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.