

São Paulo, 1o de novembro de 2018

**“MAN IS NOT FREE UNLESS GOVERNMENT IS LIMITED”** – Ronald Reagan

A vitória de Bolsonaro já está totalmente precificada pelos mercados?

Tão logo as eleições terminaram, o presidente eleito montou a equipe de transição, baseada no tripé (i) Onyx Lorenzoni - coordenação, (ii) Paulo Guedes – assuntos econômicos, e (iii) Augusto Heleno – organização administrativa, e que já dá sinais de como será o novo governo. O risco de execução, em função da falta de experiência política da nova administração, é considerado pelo mercado o principal desafio do novo governo no curto prazo.

A despeito das cabeçadas entre os futuros ministros, Paulo Guedes afirmou que, em função da urgência do ajuste fiscal, a prioridade será a Reforma da Previdência. Outras providências incluem a redução do endividamento do governo e o aumento da eficiência da máquina pública, similar às ações do Governo Temer. O caminho, para tanto, é garantir a continuidade de (pelo menos) parte da equipe econômica, mesmo que seja por um período de transição. Isso reduziria significativamente as incertezas sobre a inexperiência de novos indicados na condução da política econômica. Seria um ótimo começo.

Enquanto os preços de ativos macro - câmbio e especialmente juros - parecem incorporar o otimismo com o futuro governo, os de ativos micro – ações – têm potencial para subir significativamente à medida que as chances de que as entregas das promessas de campanha se tornarem mais concretos. Mas, as condições globais não são mais tão favoráveis quanto eram há alguns meses. Os juros americanos subiram e a recente queda das bolsas internacionais também não ajudam. Investidores externos se tornaram mais cautelosos. A alta de quase 11% da bolsa brasileira ocorreu principalmente em função das compras dos investidores locais; a saída de recursos estrangeiros foi de R\$7 bilhões em outubro.

O gatilho inicial da ansiedade dos investidores globais é claro: os títulos do tesouro americano têm estado sobre pressão há alguns meses, mas os fortes dados econômicos e os comentários otimistas de Powell, presidente do Fed, no início de outubro exacerbou as preocupações de que os juros poderão aumentar a um ritmo mais acelerado. Isso chegou a levar a *yield* da Treasury de 10 anos a 3,26%, a mais alta em oito anos. Adicionalmente, outros fatores impactaram os mercados, e.g. a desaceleração do crescimento corporativo, especialmente de algumas empresas notáveis de



tecnologia, as preocupações sobre o encolhimento do balanço do Fed, e as tensões comerciais entre EUA e China.

Venceu as eleições aquele que melhor entendeu as insatisfações da sociedade em relação à corrupção, falta de investimento em segurança, infraestrutura e saúde, e soube usar as mídias sociais - Bolsonaro iniciou sua campanha na internet em 2015.

Investidores consideram a falta experiência com a burocracia pública o principal risco do futuro governo. Bolsonaro é um político sem experiência no executivo, que se cercará também de novatos na política. Neste sentido, o encaminhamento das pautas para o Congresso pode ser uma questão mais complexa. Temas como privatizações, reforma tributária ampla, podem ser de difícil aprovação. Para tanto, é preciso políticos muito bons, o que Bolsonaro ainda precisa se provar.

O PSL certamente aumentará a sua base no Congresso com a adesão de deputados de partidos que não atingiram a cláusula de desempenho, mas o partido não deverá ter maioria absoluta. Para tanto, talvez, Bolsonaro precise fazer concessões, ao contrário de sua retórica de campanha de não querer fazer política à moda antiga. Neste sentido, seu entendimento de que o presidente da Câmara não deva ser alguém de seu partido é um passo importante para construir sua base no Congresso.

Bate-cabeças, trombadas, declarações desencontradas entre membros da equipe e do próprio eleito têm sido comuns desde a campanha e motivos de destaque na mídia. Entretanto, é razoavelmente normal haver divergências num governo recém-eleito. Discussões podem se tornar positivas para a formulação de melhores propostas; precisam apenas acabar enquanto o mercado ainda tem paciência.

Muito bom foi o fato de que Bolsonaro e Onyx se convenceram da necessidade de retomar a Reforma da Previdência ainda neste ano. Mas, a avaliação é de que o projeto já aprovado na Comissão Especial da Câmara só irá ao plenário se houver garantia de que haverá votos a favor suficientes, para evitar desgaste antes mesmo do novo governo tomar posse. Se não havia votos suficientes no início do ano (o Planalto estimava ter cerca de 260 votos a favor enquanto 308 são necessários), as eleições podem ter mudado posições.

Nas próximas semanas, o anúncio da agenda de curto prazo e a confirmação de nomes de técnicos competentes e de confiança do mercado devem continuar a influenciar positivamente a bolsa brasileira. Nos próximos meses, será crucial obter o apoio dos legisladores às reformas estruturais e entregar as melhorias econômicas tão esperadas pela sociedade.

