

Lula garante continuidade, mas com contrapesos

Lula é reeleito após uma recuperação surpreendente no segundo turno

- O Congresso conservador atuará como contrapeso a uma maior expansão fiscal
- Mercado penaliza ativos brasileiros diante da continuidade do governo do PT
- Cenário base: volatilidade de curto prazo, condicionada ao sinal fiscal

Luiz Inácio Lula da Silva foi reeleito presidente do Brasil ao vencer Flávio Bolsonaro no segundo turno por 51,8% contra 48,2% dos votos válidos (Gráfico 1), revertendo a desvantagem observada no primeiro turno (45,2% contra 47%). A diferença final foi de aproximadamente 4,4 milhões de votos, impulsionada por uma maior participação eleitoral: a abstenção caiu de 21% para 19,2%, o que equivale a cerca de 3 milhões de eleitores a mais.

O resultado constitui uma surpresa para os mercados. Tanto as pesquisas quanto os mercados de previsão favoreciam Bolsonaro, enquanto grande parte do posicionamento dos investidores se baseava na expectativa de uma mudança de rumo econômico e político (Gráfico 2). A intensa campanha digital realizada por Lula nas semanas após o primeiro turno, somada a uma maior mobilização de sua base eleitoral, pode ter sido um fator relevante para explicar sua recuperação.

Além do resultado presidencial, a eleição legislativa no primeiro turno resultou em um dos Congressos mais conservadores dos últimos anos. Consequentemente, Lula iniciará seu quarto mandato com uma margem política mais estreita do que em governos anteriores e enfrentará restrições significativas para impulsionar iniciativas de maior expansão fiscal.

O principal desafio será a credibilidade fiscal

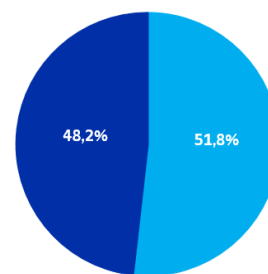
Do ponto de vista econômico, o resultado eleitoral por si só não é um ponto de inflexão. O mercado conhece bem Lula e, durante seus mandatos anteriores, o Brasil passou por períodos de maior crescimento econômico, estabilidade institucional e melhora em seus indicadores de risco.

No entanto, o foco dos investidores estará voltado para três elementos:

1. A composição da nova equipe econômica e o sinal que ela transmitir em relação à responsabilidade fiscal
2. A capacidade do Congresso de atuar como contrapeso diante de possíveis iniciativas de gastos mais expansivas
3. A reação dos mercados financeiros e seu impacto sobre as expectativas de inflação e a política monetária

Gráfico 1. Resultados das eleições presidenciais
Segundo turno

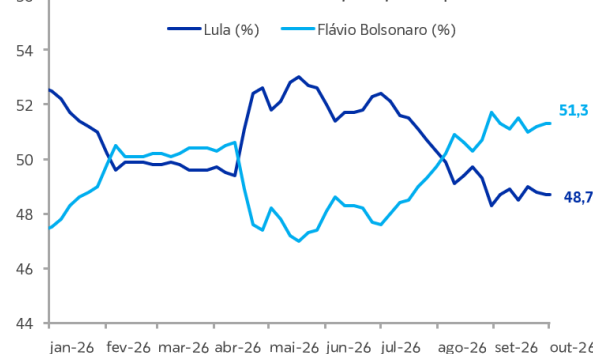
■ Lula ■ Flávio Bolsonaro



Fonte: Tribunal Superior Eleitoral

Gráfico 2. Intenção de voto no segundo turno

Média móvel de 10 pesquisas | %



Fonte: Vinci Compass, com base nas últimas dez pesquisas divulgadas (Datafolha, Quaest, Gerp, Palver, Futura/Apex, PoderData/Aya, Nexus, AtlasIntel, Vetor/Arrow, IFP, CNT/MDA, Ipespe, Vox, Real Time Big Data, Alfa Inteligência, Ideia/Navigator, Indexa, DataTrends, Meio/Ideia, American Analytics, Paraná Pesquisas e França).



A deterioração fiscal que a implementação das medidas anunciadas durante a campanha do segundo turno presidencial acarretaria, aumentou a sensibilidade dos investidores em relação à trajetória futura da dívida pública. Nesse contexto, a credibilidade do novo governo será determinante para evitar que a volatilidade financeira se prolongue.

Reação inicial negativa do mercado

A reação esperada dos ativos brasileiros é negativa devido ao forte posicionamento prévio a favor de uma vitória de Bolsonaro. Entre as principais estimativas e reações do mercado, destacam-se:

- **ETF do índice MSCI do Brasil: queda entre 25% e 30% antes da abertura do mercado**
- **Potencial desvalorização do real brasileiro de cerca de 10% no dia seguinte às eleições**
- **Ampliação dos spreads soberanos e corporativos**
- **Pressão sobre as taxas de juros locais e menor margem para eventuais cortes na taxa Selic. Taxas dos títulos soberanos sobem cerca de 150 pontos-base ao longo da curva**
- **Interrupção automática da B3 (circuit breaker) por 30 minutos, que pode ser prolongada dependendo da magnitude das quedas**

Grande parte da atenção se concentrará na reunião do Banco Central do Brasil no próximo dia 4 de novembro, onde poderá ser observado um tom mais restritivo (“hawkish”) caso a desvalorização cambial se aprofunde, as perspectivas de uma política fiscal mais expansionista se consolidem e as expectativas de inflação aumentem.

Perspectivas: mais importante do que a eleição será a política econômica

Embora a vitória de Lula interrompa a recente tendência regional em favor de candidatos de centro-direita e demonstre que o voto de protesto contra o governo já não é automático na América Latina, a mensagem para os mercados é menos política e mais econômica.

A direção que a política fiscal e a equipe econômica adotarem será muito mais relevante do que o resultado eleitoral em si. Um Congresso com predominância de forças de centro-direita deve atuar como um mecanismo de disciplina institucional, limitando mudanças drásticas na condução da economia.

Consequentemente, o cenário base continua sendo de volatilidade de curto prazo, associada ao ajuste inicial dos ativos e ao reposicionamento dos investidores. No entanto, se o novo governo der sinais de pragmatismo fiscal e o Congresso mantiver seu papel de contrapeso, a ampliação dos spreads e as correções observadas após a eleição poderão ser parcialmente revertidas, em vez de marcar o início de uma deterioração estrutural sustentada.

O Brasil escolheu a continuidade; os mercados exigirão disciplina

Lula venceu a eleição, mas serão os mercados que definirão as condições de seu quarto mandato. A reação inicial dos ativos brasileiros reflete mais o ajuste de um posicionamento que apostava em uma mudança de rumo do que um julgamento definitivo sobre o novo governo. Nas próximas semanas, a formação da equipe econômica, os primeiros sinais sobre o marco fiscal e o tom do Banco Central serão os fatores que determinarão se a volatilidade se dissipará ou se transformará em um aumento persistente do prêmio de risco.

As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, de subscrição ou resgate, de aporte ou retirada de qualquer tipo de título, mas são publicadas com fins meramente informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, com base nas melhores ferramentas disponíveis; no entanto, isso não garante que elas se concretizem. As informações contidas neste relatório não se referem a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação com títulos, os investidores devem informar-se sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades a ela inerentes; por isso, as sociedades da Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas (“Vinci Compass”) não assumem qualquer responsabilidade, seja direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio por parte da Vinci Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários poderão fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou realizar transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas no presente relatório.