

Como os ativos financeiros se comportaram nos últimos ciclos eleitorais?

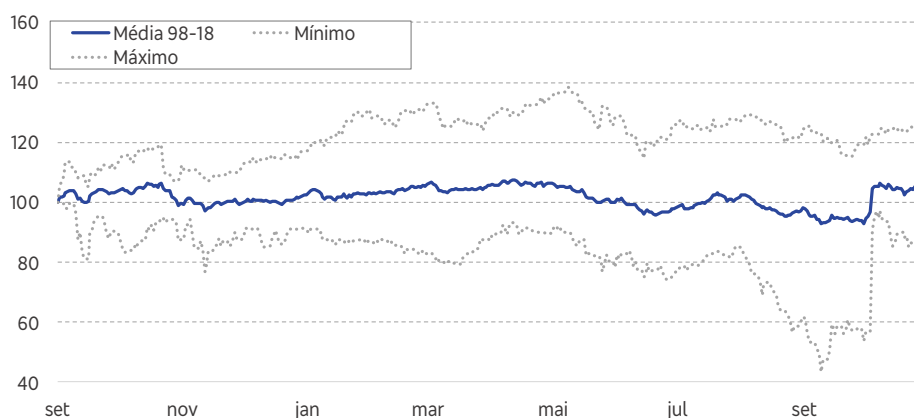
Myriã Bast
Renan Bassoli Diniz

Há uma grande variância no comportamento dos ativos financeiros nos últimos 6 ciclos eleitorais. Ainda que a distribuição desse comportamento não seja uniforme, foi possível notar que a maioria dos ativos começou a ficar mais volátil ao redor de maio do ano eleitoral. Esse é o período em que as candidaturas são oficialmente lançadas e as pesquisas eleitorais se tornam mais frequentes. O comportamento médio mostrou queda da bolsa de valores de maio até a definição da eleição, depreciação cambial no mesmo período, aumento de CDS, aumento do Swap 360 e praticamente estabilidade nas taxas de juros de 10 anos. Em relação às perspectivas econômicas, também a partir de maio, é possível notar que houve uma redução das projeções de PIB e aumento de IPCA.

Analisando o comportamento das eleições presidenciais desde 1998, vemos que, em média, a Bolsa caiu 15% entre maio e o começo de outubro do ano eleitoral. Esse comportamento pode estar relacionado aos diversos fatores alheios às eleições, como preços de commodities internacionais, choques internos de preços, entre outros. Uma forma de controlar, ao menos parcialmente, os efeitos externos sobre as cotações, é usar a variação da bolsa norte-americana. Mesmo assim, em média, a Bolsa caiu 13% entre maio e outubro dos anos eleitorais. Vale mencionar que após o 1º turno, houve valorização nos meses seguintes, praticamente voltando ao patamar de maio (-0,7%). As maiores quedas foram registradas em 1998 (-42%) e 2018 (-17%). E o único ano com alta foi em 2010 (8%), quando após o 1º turno foi registrada queda (-3%), fato que só se repetiu em 2014 (-3%). Ainda assim, a dispersão de valores máximos e mínimos é bastante grande¹.

Gráfico 1: Bolsa de valores/S&P500

Base 100 = 01/set do ano anterior à eleição



Fonte: Bloomberg, Bradesco

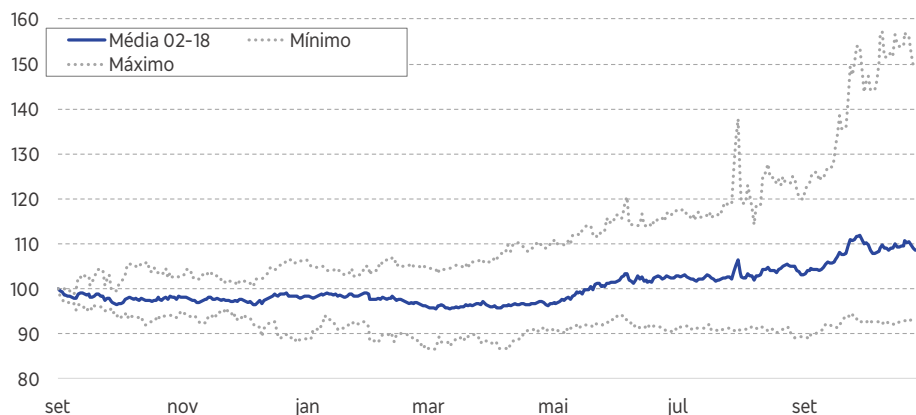
A taxa de câmbio apresentou dinâmica semelhante, com desvalorização média de 16% entre maio e início de outubro do ano eleitoral. Também nesse caso, é importante controlar os efeitos externos que podem ter influenciando esse resultado, por isso, utilizamos a cesta de moedas emergentes como controle. Nessa métrica, a desvalorização média foi de 14% até início de outubro. A maior desvalorização aconteceu em 2002 (56%).

¹ As máximas e as mínimas foram calculadas considerando os resultados diários de todas as séries das eleições analisadas.

Após o 1º turno, houve valorização em duas eleições, 2010 (-1,3%) e 2018 (-12%). Mesmo nas eleições mais recentes, os efeitos na taxa de câmbio continuaram mais evidentes apenas em maio.

Gráfico 2: taxa de câmbio/cesta de emergentes

Base 100 = 01/set do ano anterior à eleição



*Cesta emergente: Turquia, Rússia, Colômbia, Chile, África do Sul, México, Indonésia e Índia

Fonte: Bloomberg, Bradesco

Em relação às taxas de juros, também há heterogeneidade. Estamos considerando sempre a diferença entre a taxa analisada e a Selic efetiva e os controles utilizados são a *treasury* de 1 e de 10 anos, respectivamente. No caso da taxa de juros de 10 anos, a amostra é de apenas três eleições. No caso do Swap360, houve uma abertura relevante da taxa em relação à Selic na eleição de 2002, +2,95 p.p. a partir de maio, e fechamento na de 2010, -1,56 p.p. a partir de agosto. O comportamento de 2002, de fato, é bastante diferente dos outros períodos. Excluída essa eleição, em média, houve abertura de 0,27 p.p.. O comportamento das taxas de 10 anos também foi muito heterogêneo para encontrar uma tendência média de anos eleitorais, já houve fechamento de 1,5 p.p. (2010) e abertura de 1,6 p.p (2018).

Gráfico 3: Taxa de juros/Treasury de 1 ano

Spread Swap360 com a taxa Selic

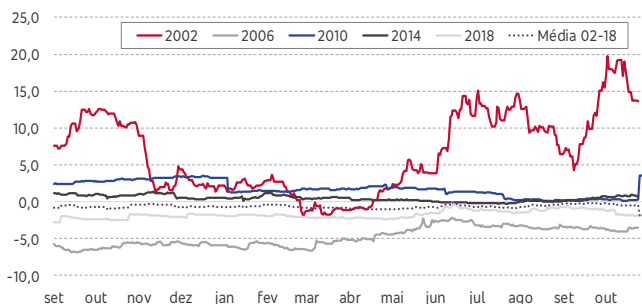
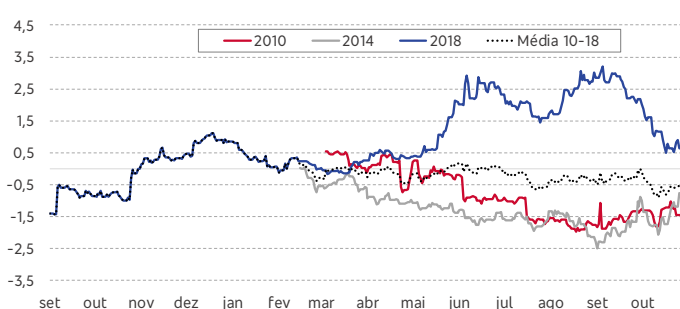


Gráfico 4: Taxa de juros/Treasury de 10 anos

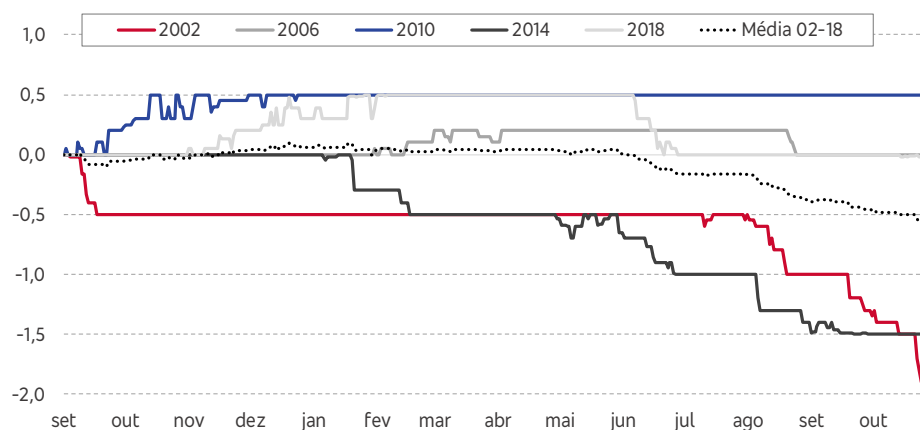
Spread juro genérico 10 anos com a taxa Selic



Fonte: Bloomberg, Bradesco

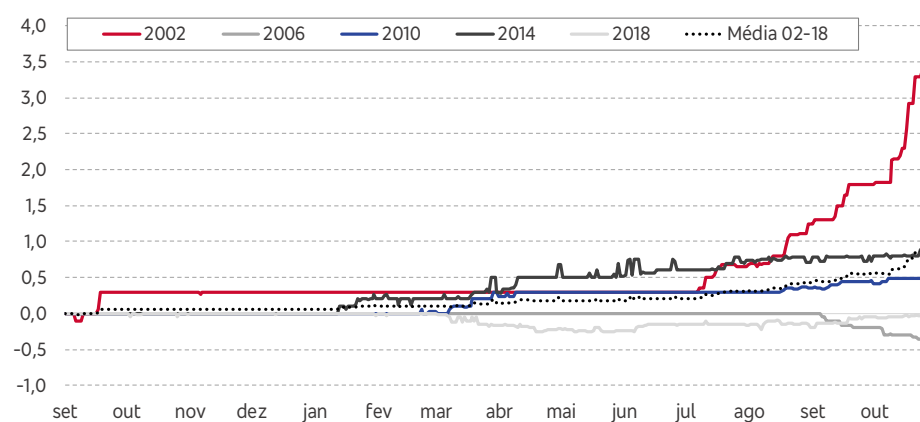
Os anos eleitorais também afetaram as projeções de crescimento e inflação, com grande dispersão. Também nesse caso, o efeito das eleições se tornou mais perceptível a partir de meados do ano eleitoral. As projeções de PIB do ano da eleição caíram 0,6 p.p em média, sendo que para o primeiro ano de mandato recuaram 0,5 p.p., a partir de junho do ano eleitoral. No caso da inflação do ano eleitoral houve alta de 0,05 p.p., enquanto para o IPCA do primeiro ano do mandato, a revisão média é de +0,34 p.p.. Essa média, contudo, foi muito puxada pelas revisões em 2002, na média dos outros anos eleitorais as revisões foram bastante diferentes: -0,28 p.p para o ano da eleição e +0,1 p.p para o primeiro ano de mandato.

Gráfico 5: Expectativa PIB para primeiro ano de mandato – Focus



Fonte: BCB, Bradesco

Gráfico 6: Expectativa IPCA para primeiro ano de mandato – Focus

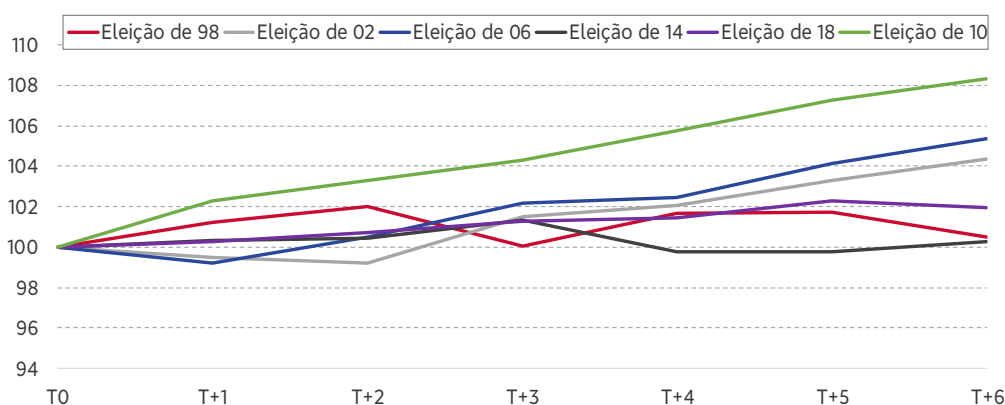


Fonte: BCB, Bradesco

No caso do crescimento efetivo da economia nos anos eleitorais, não encontramos sinais de que haja um efeito particularmente negativo sobre o PIB do ano da eleição. Nos anos eleitorais, houve crescimento em praticamente todos os trimestres. O ano de 2010 foi marcado por forte expansão da política fiscal, hoje sequer permitida pela legislação. Se o crescimento da economia brasileira a partir do terceiro trimestre de 2021 replicar o padrão médio das últimas seis eleições, excluindo-se a de 2010, o crescimento do PIB de 2022 seria de 1,7%². Mesmo no caso específico de investimentos, as séries não mostram uma tendência clara de desaceleração em anos eleitorais. Considerando a mediana desses períodos, houve queda no 2º trimestre (-0,5%), depois recuperada no trimestre seguinte (+1,4%). Uma parte desse resultado pode ser explicado pelos investimentos públicos, que diminuíram nos últimos anos.

Gráfico 7: PIB efetivo

Base 100 = 2º trimestre do ano anterior à eleição



Fonte: IBGE, Bradesco

Em geral, os ativos financeiros começaram a reagir mais intensamente às eleições em maio do próprio ano eleitoral e há grande heterogeneidade entre os comportamentos máximos e mínimos no período. Mesmo em eleições mais recentes, esse padrão não parece ter se alterado. Em média, vemos que a incerteza eleitoral afetou negativamente a bolsa, o câmbio e os juros de curto prazo até a definição do 1º turno. Apesar do efeito também sobre as projeções de crescimento, os dados efetivos de crescimento não registraram efeito negativo relevante nos últimos ciclos eleitorais. Boa parte dos ativos registraram alguma correção com a definição eleitoral, voltando para os níveis do começo do ano. Cada ciclo eleitoral é distinto, por sua natureza, e o ponto inicial da política econômica, juros, dívida pública e inflação importam bastante para o desempenho do quadro geral.

² Considerando crescimento de 5,2% neste ano e excluindo 2010 da média.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Thiago Coraucci de Angelis / Vitor Vidal Costa Velho

Estagiários

Bruna Andreatta Valentino / Gabriel Sartor Ganzarolli / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lorena Pires Sene / Lucas Daniel Duarte / Rafaela de Sousa Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)