

E o jogo continua

De fato o jogo só acaba quando o juiz apita. Em nossa última carta, especulávamos se o "governo Dilma" seria a continuidade do governo Lula ou se teria mais a cara dela. As urnas do primeiro turno foram apuradas e para surpresa quase geral, vamos ter o segundo turno. Dilma encerrou com 47%, Serra com 33% e Marina com 19% dos votos válidos.

Essa rodada eleitoral nos trouxe um derrotado relativo, outro derrotado absoluto, um vencedor com gosto amargo na boca e uma derrotada que perdeu vencendo. **O derrotado relativo foi o Presidente Lula, que apostou todas as suas fichas em um massacre eleitoral que não ocorreu.** Além de não ter emplacado a sua criação política no primeiro turno, perdeu estados importantes como São Paulo, Paraná e Minas Gerais. Mas foi uma derrota relativa, pois fez importante maioria governista no Senado, que agora conta com 56 senadores. Com isso, o bloco governista consegue até brechar um pedido de CPI, que exige um mínimo de 27 assinaturas das 81 cadeiras da casa. No Congresso a situação ficou igualmente confortável com 60% do congresso considerado governista. Neste tipo de união por conveniência (base governista) e não por "amor", geralmente temos a partilha de bens começando na lua de mel e não na separação. O quadro não muda do que já é hoje. **Cabe aqui ressaltar que boa parte desse bloco governista não é do PT e em caso de vitória de José Serra deverá estar "disponível" para negociações.**

O derrotado absoluto foi o segmento de institutos de pesquisa. Essas empresas estavam apostando algo entre 50% e 55% dos votos válidos para Dilma. A tal da margem de erro passou longe. Na figura ao lado vemos o que seria o mapa do Brasil segundo o Ibope e o que foi o resultado das urnas. Pode-se até argumentar que uma pesquisa é sempre a fotografia do momento e como a candidatura Dilma estava sangrando e a candidatura Marina estava engordando, as pesquisas não poderiam ter capturado o movimento até o final. Mas o que me dizem sobre a pesquisa boca-de-urna (entrevista a pessoa após a votação) do Ibope que cravou 51% de votos válidos para Dilma? Tem certas coisas que não tem explicação. E olhe que nem vou tocar nas previsões para senador em São Paulo.

O vencedor com gosto amargo na boca foi o candidato do PSDB, José Serra. Ele venceu, pois ganhou uma sobrevida indo para o segundo turno, mas não o fez por seus méritos. **Os seus 32% de votos válidos ficaram bem aquém de Geraldo em 2006, que obteve 41% no primeiro turno. Fez uma campanha que não inspirou e não emocionou.** Ele se limitou a um discurso técnico, quando o Brasil se vê as voltas com corrupção endêmica, ameaças contra a democracia e contra a liberdade de imprensa. Ele se escondeu atrás das longas saias da candidata verde e com isso passou de fase. Será que tem pegada para uma peleja só com Dilma?

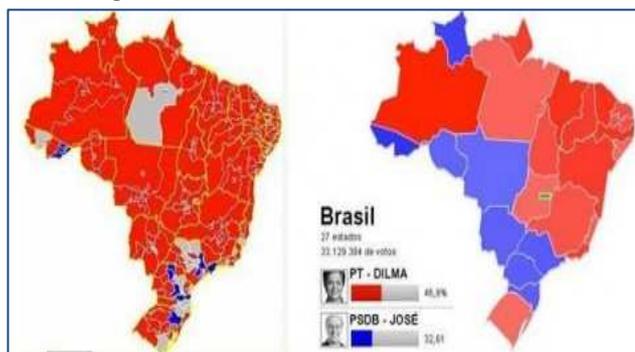
Já a perdedora com gosto de vitória foi naturalmente a candidata Marina Silva. Com um partido nanico (que abriga de Zequinha Sarney a Fernando Gabeira), com apenas um minuto do tempo de televisão e sem recursos, fez uma campanha empolgante que obteve o melhor percentual de um terceiro colocado desde que as eleições presidenciais voltaram. **Usando a internet como aliada, a candidata Marina soube captar bem as aspirações de um eleitor desencantado com oito anos de Lulismo, mas que também não se apaixonou pela candidatura Serra.** Ela, com certeza, já é uma atriz importante não só do segundo turno, mas também dos próximos quatro anos no cenário político.

Até pelos números, a candidata Dilma continua favorita, mas o recado do eleitorado foi de um Brasil partido, onde mais da metade da população rejeitou o projeto de continuidade, mesmo com o presidente Lula tendo

80% de aprovação popular. Isso se reflete nos pleitos estaduais, onde 53% das receitas estarão sob governo da atual oposição. Não esperamos um segundo turno tão fácil para Dilma como foi para Lula em 2006.

Já no mercado financeiro tivemos o mês de setembro marcado pela operação de capitalização da Petrobrás. Até agora foi a maior operação deste tipo no mundo. **Não recomendamos a mesma para nossos clientes por julgar que não foi justa e poderá destruir valor do acionista no médio e longo prazo.** O minoritário entrou no aumento de capital com o bom e velho papel moeda. Já o governo entrou com cinco bilhões de barris de petróleo que não sabemos se conseguiremos extrair (e a que preço de custo). E determinou ele mesmo o preço desta transação, bem acima do que a consultoria independente recomendou. Definitivamente não é bom negócio ser sócio minoritário deste governo.

Também tivemos declarações do FED (Banco Central Americano) que induziram o mercado a achar que as chances de um afrouxamento monetário quantitativo estão mais próximas. Isso embute no raciocínio um período bem longo de taxas de juros bem baixas. **O mercado financeiro comemorou com a valorização generalizada dos ativos de risco pelo globo. O Ibovespa subiu 6,5%, o SP500 valorizou-se 8,5% e de um modo geral todas as moedas ganharam valor frente ao dólar.** Esse afrouxamento quantitativo nada mais seria do que a compra de títulos por parte do banco central americano. Somos céticos em relação a isso, afinal o problema da economia americana hoje não é de falta de liquidez. Aumentar a já alta posição de caixa de bancos e empresas não irá estimular que os bancos concedam mais empréstimos e que as empresas invistam ou contratem para reduzir o desemprego de 10%. **Nossa visão é que esse período de crescimento baixo e redução de alavancagem de indivíduos e famílias será prolongado e não há muito que o FED possa fazer.**



A questão da apreciação cambial já começa a incomodar o atual governo (que enquanto escrevo aumenta o imposto sobre operações financeiras para estrangeiros de 2% para 4%) e com certeza será um problema para o próximo. Além de reduzir a competitividade de nossas exportações, temos o custo fiscal elevado pelo diferencial entre a taxa de juros que o governo paga e a taxa de juros que o governo recebe. **Mesmo com déficit de conta corrente previsto em USD 60 bilhões para 2011 os agentes continuam a apostar a favor do real e isso nos parece temerário.** Continuamos achando o patamar atual do dólar contra real interessante para quitação de dívidas em dólar.

Na renda fixa estamos em modo de espera. Os números de inflação voltaram a subir após três meses de flerte com o zero, mas nada que preocupe ou que faça o Banco Central do Brasil se mexer. Já para o ano que vem é incógnita total de quem e como será a condução de política monetária. **Estamos aguardando e buscando boas oportunidades no mercado de CRI's, que são títulos atrelados a recebíveis imobiliários em que o investidor pessoa física não paga IR.**

Para a bolsa de valores estamos preocupados (em caso de vitória de Dilma) com a continuidade de eventos desfavoráveis aos minoritários em empresas como Petrobrás e até mesmo na Vale, onde há sinalização de que a gestão profissional e eficiente de Roger Agnelli será atacada. Nosso foco em bolsa são gestores que não tenham compromisso com o índice Bovespa, que pode vir a sofrer nesse cenário, pelo grande peso dessas duas empresas no índice.

Em resumo, o momento tanto no cenário externo quanto no cenário interno é de falta de definição ainda. De acordo com o que for saindo nos próximos meses é que poderemos ter as tendências sendo estabelecidas para os ativos de risco.