

Infeliz acerto

"De tanto ver triunfar as nulidades; de tanto ver prosperar a desonra, de tanto ver crescer a injustiça, de tanto ver agigantarem-se os poderes nas mãos dos maus, o homem chega a desanimar-se da virtude, a rir-se da honra e a ter vergonha de ser honesto." – Ruy Barbosa¹

Nesta carta, queríamos estar fazendo um *mea culpa*. Queríamos aclamar: "Erramos! O bolsa família não foi suficiente para reeleger a Dilma! Estávamos equivocados!" **Infelizmente acertamos. Protegemos o patrimônio de nossos clientes, ficando fora de bolsa e recomendando alocações em dólar. Mas o futuro é sombrio. Para onde vamos agora?**

Em nossa carta mensal de Abril 2014, mostramos a existência de "uma forte correlação entre as 'escolas' sociais e os votos dos eleitores". Falamos também que o mercado incorretamente precificava "uma probabilidade muito alta da eleição ser vencida pela oposição." Também indicamos que "as pesquisas de intenção de voto são facilmente manipuladas ... e a interpretação correta de suas estatísticas é essencial." Sobre a suposta munição que a oposição teria (e que apareceu na forma das denúncias da Petrobras) dissemos: "achar que alguma informação vai chocar os eleitores e fazê-los trocar de voto é muito improvável. Não subestime a ignorância do Brasil." Por último concluímos dizendo que "trabalhamos com o cenário de reeleição... O efeito no curto prazo não será desastroso... O problema é o cenário de longo prazo, cuja deterioração é constante e permanente... Fique seguro em seus investimentos... Oportunidades futuras existirão, com riscos menores."

Entretanto, apesar de acertarmos o resultado, a eleição não foi nem um pouco conforme o esperado. O mundo deu voltas: morte de Eduardo Campos, ascensão e queda de Marina, disparada de esperança do Aécio. O mundo girou, girou, girou. Dia virou noite, noite virou dia. Outono virou inverno e depois primavera. A eleição foi muito mais próxima que esperado por nós. Mas, **quando a poeira baixou, o bolsa família falou mais alto e Dilma foi reeleita.**

É muito difícil começar uma eleição com 14 milhões de votos (ou mais) de defasagem. Esse é o número de famílias beneficiadas pelo bolsa família. Seria como um piloto de Fórmula 1 largar dos boxes e ganhar a corrida. Não é para poucos. Aécio fez bonito e chegou no pódio. Mas Dilma largou na pole e terminou em primeiro apesar de ser uma péssima piloto. A máquina do governo (vermelho Ferrari) mostrou-se imbatível. "Ao vencedor, as batatas."²

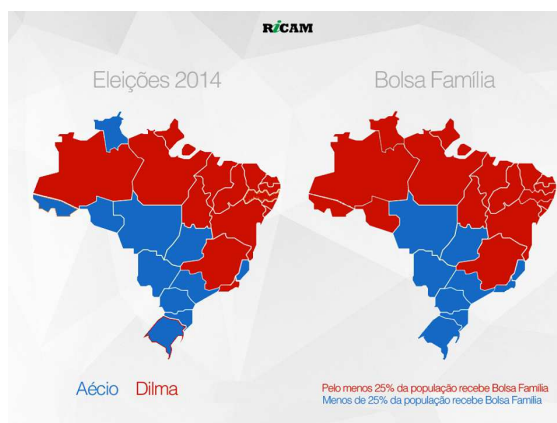
O resultado desta eleição tão acirrada é um país dividido. As pessoas podem até ficar conciliatórias, mas o estrago, acredito, já foi feito. Dilma terá dificuldades em sua *governabilidade*. Mesmo se ela realmente mudar todo seu plano de governo, como irá administrar a exacerbação atual da polarização política em um ambiente econômico desfavorável? **Como consertar o país que ela mesma quebrou?**

Em sua primeira reunião pós-eleição, o COPOM aumentou a taxa de juros em 0,25% para 11,25%, primeiro aumento desde o começo de abril, que foi a "largada" para a corrida eleitoral. Além disso, existe uma expectativa muito grande de um aumento do preço da gasolina. A leitura destas ações é

extremamente importante: **Dilma estaria mudando radicalmente sua estratégia econômica, de volta para a ortodoxia, mesmo com medidas impopulares?** Vai levar a inflação ao centro da meta com o aumento de juros, mesmo com crescimento pífi (recessão técnica)? Vai ajustar os preços administrados, liberar o câmbio e gastar menos do que arrecada? **Ou fez isso apenas para acalmar os mercados pós-eleição (que está funcionando) e em 2015 volta para a "nova" matriz econômica?** E quem será o novo Ministro da fazenda?

Precisamos de mais tempo para auferir (e sentir) se essas mudanças de gestão são permanentes e contínuas, antes de tomar qualquer decisão de investimentos. Esperamos, principalmente, o anúncio do novo Ministro, que deve sair apenas no final de novembro. Apesar do fim da eleição, continuamos em uma encruzilhada. Antes tínhamos Aécio x Dilma, e agora temos Dilma Mais Mudanças x Velha Dilma. O cenário continua quase binário.

Uma das premissas do PT é sua perpetuação no poder. Se a Velha Dilma continuar no poder, o país a ser entregue daqui a quatro anos estará quebrado. E o desemprego, atualmente baixo por ser o último fator a ser atingido pela recessão da economia, estará nas nuvens. Mesmo Lula, que já admitiu ser o candidato para 2018, pode ter dificuldades. Por isso ele mesmo revelou que terá maior atividade no governo atual tentando transformar de fato a Velha Dilma na Dilma Mais Mudanças. **E com essa nova Dilma o cenário ficaria difícil, mas navegável. Péssimo, mas não desesperador.**



De qualquer forma, com quaisquer das duas Dilmãs, a roubalheira continua, ainda mais com o Supremo Tribunal Federal completamente aparelhado. Disso não conseguimos escapar. Afinal, demos nosso aval nas urnas, não? Entretanto, acredito que o PT terá dificuldades

em implementar seu plano bolivarianista como mostrou a rápida derrubada na câmara do decreto-lei dos conselhos populares. O PT terá uma oposição fortalecida pela eleição (incluo o PMDB aqui também, pois estes não querem perder seu poder), além de seus votos virem de uma base pulverizada pelo Norte/Nordeste e com pouco poderio econômico.

No exterior, a primeira prévia do PIB norte-americano para o 3º trimestre foi uma taxa anualizada de 3,5%, acima do esperado, mostrando a plena recuperação do país. Pela primeira vez Janet Yellen indicou que a alta dos juros pode vir mais cedo que o esperado, mas também revelou que esta alta pode ser bem gradual e demorada, principalmente se a inflação permanecer abaixo de 2% ao ano.

Dado as incertezas, **vamos esperar o mercado acalmar e a volatilidade diminuir antes de tomar decisões de longo prazo.** É difícil não desanimar com o futuro do Brasil, e também não deixar esse abatimento afetar as decisões de investimento. **Continuamos recomendando uma alocação estrutural em dólar como proteção para toda essa volatilidade política.** No exterior, uma carteira completamente em dólar, com vencimentos curtos, e notas estruturadas de ações dos EUA com proteção.

¹ Co-autor da constituição da Primeira República juntamente com Prudente de Moraes. Atuou na defesa do federalismo, do abolicionismo e na promoção dos direitos e garantias individuais. Primeiro Ministro da Fazenda do regime instaurado em novembro de 1889.

² Crítica de Machado de Assis, em seu livro Quincas Borba, ao caráter desumano e anti-ético da "lei do mais forte".