

SUMÁRIO

MUNDO

Uma guerra fria com a Rússia, o oriente médio em chamas e os Estados Unidos crescendo acima do esperado. Tudo ao mesmo tempo!

MERCADO

Talvez a farrá da liquidez acabe antes do previsto. Isso com uma renovada aversão ao risco emergente traz a volatilidade de volta aos mercados.

BRASIL

A temperatura da corrida eleitoral sobe, e quem sai chamuscada é a liberdade de expressão

Independência ou Prejuízo!

Constituição Federal de 1988

Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:

IX - é livre a expressão da atividade intelectual, artística, científica e de comunicação, independentemente de censura ou licença;

Quem mais, além do mandatário mor de uma nação, para ser o maior defensor de sua constituição? O que pensar quando essa mesma pessoa, em vez de defender a constituição parte para o ataque? Foi exatamente isso que presenciamos neste último mês, conforme foi amplamente noticiado e comentado pela imprensa. Um banco de varejo, em relatório aos seus clientes de classe média, apenas constatou um comportamento já usual nos últimos meses do mercado financeiro. Quando a oposição cresce nas pesquisas, os ativos se valorizam e quando a situação cresce os ativos perdem valor. Ato contínuo, houve uma reclamação generalizada do alto clero do partido da situação e o principal executivo do banco se apressou para pedir desculpas, retirar o texto e demitir os funcionários responsáveis pelo relatório. Delito? Crime de opinião.

É normal que a temperatura suba em uma corrida eleitoral apertada como esta. Até ai nada demais. O banco fala uma coisa (ou o jornal, ou seja lá quem for), o partido retruca mostrando os seus argumentos e o grande público (maior, vacinado e alfabetizado) que tire as suas conclusões. Tudo muito normal em qualquer democracia. **O que não pode é termos um cerceamento à liberdade de expressão.** O país já viveu isso nos anos da ditadura militar e um retrocesso é incabível. Não podemos voltar aos anos negros onde a imprensa publicava receitas culinárias em suas páginas, pois não podia noticiar os fatos.

E do lado do banco, também tivemos uma quebra. O cliente, quando confia os seus recursos para uma instituição, espera que a mesma use de seus melhores esforços técnicos e de avaliação de cenários para cuidar de sua parte do corpo mais sensível, o bolso. Quando a instituição usa de critérios diferentes destes há uma quebra da relação fiduciária e quem sai perdendo é o cliente. No limite, quem censura também pode influenciar na decisão de compra ou venda de um ativo financeiro, não é mesmo? A liberdade é um valor absoluto que quando se perde não sabemos aonde as coisas podem parar. **Não é sem motivo, que os conselheiros financeiros independentes têm crescido cada vez mais, nesse negócio de cuidar das famílias.**



Além do caso do banco, tivemos uma consultoria independente também censurada por uma análise que fala em *'fim do Brasil'*. Aproveitamos o gancho para analisar o porquê do mau humor do mercado com a atual política econômica e nos posicionarmos sobre o suposto *'fim do Brasil'*. Diversos clientes nos têm perguntado sobre isso.

O mercado tem razão em estar de mau humor? Sim, e isso é inquestionável. O atual governo abandonou o tripé de sustentação macro (disciplina fiscal, câmbio livre e metas de inflação) em favor de uma nova matriz econômica que produziu **o verdadeiro 7 x 1 traumático. Apenas 1% de crescimento e quase 7% de inflação.**

O *'fim do Brasil'* está vindo? O relatório sem sombra de dúvida é muito bem escrito e o diagnóstico é acertado. Vamos aos pontos principais, que não são exatamente surpresa para os que acompanham a conjuntura com alguma regularidade;

Crescimento medíocre. De fato este governo, após a redemocratização, só entregou resultados melhores do que o governo Collor. Estamos falando de um crescimento médio que não será maior do que 1,8% aa nestes quatro anos.

Inflação alta. De fato a meta de 4,5% aa faz tempo que não é perseguida e o governo se contenta em não ultrapassar o teto de 6,5% aa (nem que para isso onere perigosamente a Petrobrás, por exemplo). Com isso, a inflação ancorada na cabeça da sociedade mudou de patamar e hoje ninguém mais fala em 4-5% na hora de reajustar as suas tabelas. É de 6% para cima.

Contas públicas desarrumadas. Não é segredo para ninguém a deterioração do superávit primário, que de uma média de 4% do PIB nos governos FHC II e Lula I, veio para algo pouco abaixo de 2% no atual ciclo. Basicamente as despesas do governo têm crescido em um ritmo insustentável. Em 2014 deveremos ter meros 1% de resultado primário. E nem entramos aqui no mérito da contabilidade criativa que tirou muito da credibilidade desta equipe econômica.

Contas externas no vermelho. Um modelo onde a demanda interna é anabolizada com crédito e o país não investe para aumentar a oferta de bens e serviços só pode acarretar em desequilíbrio externo. O saldo em conta corrente este ano será negativo em USD 80 bilhões. Os esperados USD 50-60 bilhões de investimento externo direto não serão suficientes para pagar essa conta. Só nos resta recorrer ao capital de curto prazo (especulativo), ou hot Money, para fecharmos as contas. Este mês o próprio FMI alertou para isso.

Incentivos errados. O modelo de incentivos em curso desestimula o trabalho e o empreendedorismo. Pesquisa recente indica que 33% dos brasileiros estão debaixo de algum dos 16 (isso mesmo, dezesseis) programas de assistência governamentais. Por outro lado, apenas 8 milhões de brasileiros declaram imposto de renda (4%). É muito vagão de carga para pouca locomotiva!

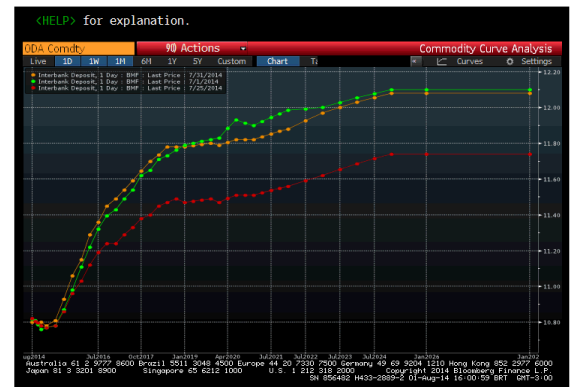
O diagnóstico correto (a foto) autoriza um prognóstico (o filme) acertado? Não! E neste ponto que diferimos em opinião de nossos colegas. Países não acabam, apenas podem murchar até a completa irrelevância. A Argentina está aí para nos lembrar disso. De potência na década de 30 ao que virou hoje foi uma marcha resolvida. E isso em um lugar repleto de recursos naturais, população educada e clima propício. A Argentina tinha tudo para ser uma Suíça latina e acabou se transformando em apenas uma Argentina...

O Brasil tem uma característica peculiar, que é de até flertar com o abismo, mas sempre fugir dele. **Em diversos momentos negros de nossa história (ditadura, década perdida de 80, hiperinflação) achamos que não tinha mais jeito. E teve.** Estamos novamente perto (mas não exatamente dentro) desta encruzilhada histórica. Assim como os passeios de bugre nas dunas de Natal-RN, podemos escolher se vai ser *'com emoção'* ou *'sem emoção'*. Com emoção significa mais 4 anos do que está aí. Em mais 4 anos com essa atual política econômica (e sem a farta liquidez internacional), iremos flertar com o abismo. Sem emoção significa voltarmos para os trilhos da responsabilidade econômica, o bom e velho tripé macro. Haverá um custo a ser pago com essa arrumação? Sim, porém sairemos mais fortes para voltar a crescer mais a frente. Entretanto, cremos que em nenhuma das duas opções o Brasil *'acaba'*. Com mais ou com menos dor damos um jeito de corrigir o rumo.

E nessa gangorra, como ficam os investimentos? Sacudindo, a volatilidade veio para ficar.

Os Estados Unidos apresentaram um crescimento anualizado no segundo trimestre de 4%. Bem acima do esperado. Isso levantou o debate se o FED iniciará o aumento de juros mais cedo do que o esperado. O resultado disso foi a valorização do dólar perante as outras moedas e o aumento das taxas dos títulos soberanos americanos. Esse movimento, somado ao aumento da aversão ao risco pelo calote da Argentina (isso mesmo, de novo!), provocou a desvalorização do real frente ao dólar, que encerrou o mês valendo R\$ 2,26. A nossa visão de médio prazo continua sendo que o ajuste das contas externas do Brasil passa pela desvalorização do real. **Mesmo com uma eventual vitória da oposição, a moeda brasileira pode se valorizar em um primeiro instante, mas a direção de médio prazo é desvalorização.**

Nos juros futuros, tivemos muita volatilidade ao longo do mês, mas no final fechou em níveis de preços parecidos com o do começo do mês. No gráfico ao lado temos em verde e amarelo o comportamento de começo e fim de mês, porém em vermelho vemos como a curva 'fechou' ao longo do mês. **Aproveitamos o movimento dentro do mês para reduzirmos, com ganho substancial, posições em títulos e fundos indexados à inflação.** O motivo de tanto ruído no mês foi a comunicação do nosso Banco Central, que em sua ATA deu a entender que poderia haver uma redução de juros no futuro próximo, negada logo na sequência. E no dia seguinte o BC liberou R\$ 45 bilhões ao crédito, uma medida claramente de relaxamento de política monetária. Citamos na última carta que estamos vivendo a armadilha da estagflação. Isso traz confusão ao formulador de política monetária que fica sem saber se ataca a fraca atividade ou a inflação alta. **Continuamos a ver esse mercado sem direção e com volatilidade até as eleições. A definição da próxima equipe econômica será crucial para apostas mais estruturais em juros.**



Na bolsa tivemos mais um mês positivo para o índice Bovespa, com alta de 5%. O destaque foi Petrobrás com alta de quase 11%. Mais uma vez política. Como já relatou o nosso colega de trabalho, na medida em que a oposição ganha terreno (em especial nas pesquisas de segundo turno) o mercado valoriza os ativos de risco. Em especial aqueles que podem se beneficiar de uma gestão profissionalizada e voltada ao acionista. O outro destaque de alta foi Eletrobrás com 7% de alta. Até as eleições a bolsa deverá se mover mais pela política e bem menos pelos fundamentos intrínsecos das empresas. **Para o médio prazo, acreditamos em bons gestores desindexados, que estão sofrendo esse ano, mas consistentemente batem o índice.** Quanto a dinheiro novo para as ações, isso vai depender muito da visão de quem deve ganhar a corrida presidencial.

O ambiente para os multimercados foi positivo no mês, com o índice IFMM-A apresentando um retorno de cerca de 128% do CDI até o dia 29. Este ano tem mostrado que os gestores menos 'dogmáticos' e mais ágeis no *trading* (entradas e saídas oportunistas nas posições) são os que têm levado vantagem. **De um modo geral os ativos brasileiros só deverão apresentar um direcional mais definido após as eleições.**

O cenário é complicado. Imaginem duas caixas, uma dentro da outra. A menor é a caixa Brasil que já enfrenta indefinições relevantes com o cenário político, e na caixa maior (o mundo) temos o questionamento se os juros aumentarão mais cedo dentro de um cenário geopolítico desafiador (Rússia x Ocidente e a questão Israel x Hamas). **É um cenário que pede um nível de caixa maior que o usual. Primeiro para reduzir o risco do portfólio, e segundo, mas não menos importante, para que oportunidades possam ser aproveitadas.**