

SUMÁRIO

MUNDO

**Não era para ser assim!
Crescimento decepciona nos EUA.**

MERCADO

**A despeito das notícias ruins,
o mercado financeiro se mantém
com preços firmes e volatilidade
baixa**

BRASIL

**Enquanto a bola rolava, mais e
mais mordidas eram dadas na
economia!**

Pausa na Realidade

'O sábado é uma ilusão'

Nelson Rodrigues

Se Nelson fosse vivo, decerto iria adaptar a frase para a *'A Copa é uma ilusão'*. Bastou a bola rolar, em ótimos jogos, para que o país desse uma pausa no seu enorme mau humor. Protestos, gritarias, declarações ácidas na redes sociais, tudo isso meio que teve um clímax na vaia e no corinho que nossa presidente Dilma recebeu no jogo de abertura. Quando a bola rolou, o clima desanuviou e as pessoas só falam nos jogos, nos ingressos a serem comprados e nas festas. O Brasil vive uma espécie de Disney futebolística. Compreensível, afinal a realidade sempre pede uma fuga. **O maior beneficiado disso foi o PT, que teve a candidatura Dilma subindo quatro pontos percentuais na última pesquisa. Porém, é importante ficarmos alertas, pois sempre existe um 'Luis Suárez' pronto para nos morder.**

E nesse período de festejos nas quatro linhas, o que não faltou foram mordidas da realidade. Começando com os Estados Unidos, que apresentaram uma revisão do PIB do primeiro trimestre bem pior do que seria esperado pelo mais pessimista dos analistas. A economia americana caiu 2,9% no período, e não 1% conforme previsto. Haja tempo ruim para culpar! Naturalmente as fortes nevascas do começo do ano tiveram sua parcela de culpa, mas ao que tudo indica a recuperação da atividade econômica nos EUA não está assim tão pujante como os analistas previam ao final de 2013. **Esse número reforça o ponto em nossa última carta mensal, onde desconfiamos de um mundo 'morno' por um bom tempo. É com juro bem baixos até onde a vista alcança.**



No front doméstico foi uma mordida atrás da outra. Começamos com os péssimos resultados fiscais do governo. No mês de maio as despesas superaram as receitas em quase R\$ 11 bilhões. O grande culpado foi a queda de 6% nas arrecadações, quando comparamos com o mesmo mês do ano passado. **É inegável que a atividade econômica embicou e o governo se vê na desconfortável armadilha da estagnação, onde temos crescimento anêmico com inflação alta.** Os dados de atividade já pediram medidas de estímulo (via maiores gastos ou menores juros), porém o deteriorado quadro fiscal e inflacionário não permite nem um nem outro. Se a inflação aleija, a estagnação mata (como já dizia Roberto Campos) o formulador de política econômica, que fica sem ter muito que fazer.

Outros indicadores apontam também para um futuro complicado, a criação de empregos vem caindo consistentemente a cada mês e os números da balança comercial e contas externas remetem para um incômodo desequilíbrio. Os responsáveis pela condução do país devem buscar um diagnóstico mais claro, sem ideologia, sem procurar culpados. **As poucas ações denotam bem mais questões ideológicas do que ações pragmáticas.** Temos dois exemplos claros disso. O governo federal, através do decreto 8243, propôs uma 'Política Nacional de Participação Social', onde todos os órgãos da administração pública, direta ou indireta estarão submetidos a conselhos, que naturalmente não serão eleitos e sim escolhidos dentro desses critérios de 'representatividade social'. Isso nada mais é do que a reedição dos 'soviets', palavra russa que significa 'conselho'. A extinta URSS (União das Repúblicas Socialistas Soviéticas) tinha exatamente esse modelo de organização. Imaginem a Petrobrás, o Banco Central e as agências reguladoras tendo o seu dia a dia influenciado por conselhos repletos de membros oriundos dos 'movimentos sociais'? Lênin já dizia, 'todo poder aos soviets'. Outro exemplo de ação mais ideológica



foi o novo Plano Diretor da cidade de São Paulo. Ele estabelece que empreendimentos com área construída superior a 20 mil metros quadrados deverão doar 10% do valor do terreno para projetos de 'moradia popular'. Isso tudo enquanto a bola rolava.

A sociedade brasileira passa por transformações importantes, saímos em 1993 de uma divisão que era 70% das pessoas nas classes D/E e 30% nas classes A/B/C para uma sociedade que em 2016 será exatamente o oposto. Isso significa uma sociedade mais conservadora (só conserva quem tem algo a perder) e com um viés mais de centro-direita. **Essa sociedade nova, que se descobre pagadora de impostos, naturalmente começa a exigir governos minimamente eficientes e um bom uso para o seu dinheiro. Já começamos a viver os primeiros choques entre o estado velho e a sociedade nova.** Cremos que sairá um país melhor e mais moderno daí, mas como todo processo de parto, haverá dor.

No mercado financeiro, os ativos (externos e domésticos) se mantiveram firmes e com volatilidade baixa. O reduzido volume negociado no mercado doméstico decerto contribuiu com isso. **O nosso ponto é que a trégua tem prazo para terminar.** Ao apito final do último jogo da Copa 2014. Já na segunda feira voltamos para a nossa realidade árida e os nossos desafios.

O câmbio fechou o mês com ganhos para o real (R\$ 2,214), pois o Banco Central anunciou a continuidade da oferta de proteção cambial até o final do ano. Serão ofertados algo como USD 200 milhões por dia. Ao final do ano teremos um passivo cambial maior em cerca de USD 25 bilhões, além dos atuais USD 80 bilhões. Como temos cerca de USD 300 bilhões em reservas, no atual ritmo teremos todas as reservas neutralizadas em mais quatro anos. Parece-nos que o governo gasta munição em momento de relativa calma. Talvez porque o câmbio foi a última âncora que sobrou para o controle da inflação. Com isso, o inevitável ajuste de preços relativos via câmbio apenas é postergado. **Cremos que o atual patamar é interessante para uma diversificação entre moedas visando o médio prazo.**

Na bolsa tivemos um mês de valorização de quase 4% com o índice Bovespa fechando ao redor dos 53 mil pontos. **Em nossa visão esse é o mercado com resultados mais binários, de acordo com os resultados eleitorais.** Nossa recomendação é de exposição mais defensiva (isto é, guardando caixa para aumento futuro de exposição) e de seleção dos melhores gestores que saberão identificar perdedores e vencedores em cada um dos cenários (vitória de Dilma ou da oposição).

Na renda fixa o mês foi de relativa estabilidade. Se por um lado a fraqueza da economia tira qualquer desejo do BC de aumentar os juros, por outro a inflação ainda persistente (em especial a de preços administrados) não permite um processo de redução de taxas. **O mercado de renda fixa (tanto de pré-fixados, quanto de juros reais) tenderá a se comportar em uma faixa de preços ao longo do ano. As alocações táticas e rápidas poderão tirar partido disso.**

Na categoria de multimercados, o índice IFMM-A teve um mês positivo com valorização de 0,89% contra 0,82% do CDI. A categoria, como um todo, vem de anos de resultados que deixam a desejar e isso reforça nossa visão de que a seletividade e o rigor na escolha são a chave para bons resultados.

No geral cremos que o período de baixa volatilidade está para acabar e que a temporada de emoções eleitorais está para começar. Recomendamos conservadorismo e liquidez nesse momento, até para que oportunidades possam ser aproveitadas.