

SUMÁRIO

MUNDO

Sem grandes mudanças na trajetória de recuperação nos EUA e fraqueza na Europa

MERCADO

O mercado já precifica um eventual governo Marina

BRASIL

Economia fraca, nível de confiança baixo e inflação ainda alta.

O Novo Brasil, Segundo Osmarina

*"Mudam-se os tempos, mudam-se as vontades,
Muda-se o ser, muda-se a confiança;
Todo o mundo é composto de mudança,
Tomando sempre novas qualidades"*

Luis de Camões

Não iremos 'chover no molhado', repetindo os dramáticos eventos de agosto, afinal os nossos clientes receberam boletins analíticos praticamente em tempo real. O tema da nossa carta mensal, no entanto, continua política. Afinal vivemos em um país onde cerca de 40% do PIB passa de uma forma ou de outra pelo estado. Por isso é que nos detemos tanto nesses assuntos políticos. Afinal, é do governo que vem o direcionamento (para o bem ou para o mal) da economia. **O sucesso da escolha dos investimentos corretos (e evitando os investimentos errados) passa em boa medida por uma correta leitura da política e dos seus desdobramentos na economia.** Sem preferências ideológicas, apenas olhando para o que funciona e o que não funciona.

Também não iremos gastar este fundo branco criticando as escolhas de Dilma. Isto nós já fizemos no passado e os resultados estão aí na economia para todos vermos; recessão, inflação, rombo fiscal, contas externas deterioradas e confiança do empresariado e consumidores nas mínimas. **E ao que tudo indica, a presidente Dilma já não é mais o futuro e sim o passado.** As pesquisas indicam que algo entre 75% e 80% da população deseja mudança. E justamente a candidata Marina galvaniza esse sentimento, já despontando nas pesquisas como a favorita ao pleito. O candidato Aécio parece já estar sendo cristianizado (Em 1950, Christiano Machado, candidato do PSD ao governo de Minas Gerais, simplesmente foi rifado pelo seu partido em plena campanha eleitoral e sofreu uma fragorosa derrota. Daí surgiu o termo "cristianizado") por parte de seu partido e também por parte do seu eleitorado que enxerga em Marina maiores probabilidades de derrotar o atual governo. **Reconhecemos que os próximos 30 dias até a eleição serão longos, mas ao que tudo indica Marina apenas perde se cometer erros.** Ela não precisa fazer a volta mais rápida da pista, apenas conduzir o seu carro em segurança até a bandeirada final. Por isso, nos deteremos aqui a analisar as mudanças que Marina propõe e os seus impactos nos investimentos. Afinal, o que nos apresenta Maria Osmarina da Silva?

O plano de governo é razoavelmente extenso (quase 300 páginas) e tem bons diagnósticos e boas propostas. Basicamente se divide em seis 'eixos': Estado/Democracia, Economia/Sustentabilidade, Educação/Tecnologia, Políticas Sociais, Urbanismo/Segurança Pública e Cidadania.

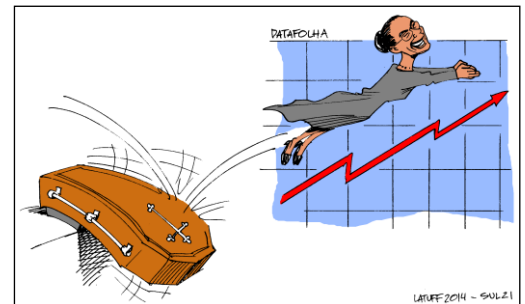
Na economia começa com o reconhecimento que o tamanho do estado passou de todos os limites e que a máquina virou um fim em si mesmo. **O plano de governo fala claramente em um estado menor e mais eficiente,** até para que disso derive uma maior taxa de investimento em relação ao PIB (que é baixa hoje). Animador, não?

Outro ponto que merece destaque é "Acesso a recursos subsidiados pelo Tesouro Nacional, por meio dos bancos públicos, não pode ser o fator principal de sucesso das nossas empresas". Isso aponta para dois caminhos; primeiro o fim para a escolha dos 'campeões' e uma maior participação do crédito privado de longo prazo no financiamento da economia. **Se isso se concretizar o vencedor do jogo deixará de ser o amigo do rei e passará a ser o mais eficiente. A economia como um todo ganha com isso.**

Na gestão macro temos Marina voltando a falar que a meta de inflação é o seu 'centro' e não o seu 'teto', como acontece no governo atual. O programa também critica o intervalo de tolerância de dois pontos percentuais. Fica subentendido que irão propor uma meta de inflação (4,5%) com intervalos estreitos de apenas um ponto (3,5% com 5,5%). **Esse maior rigor com a inflação remete para pontos como maior superávit primário e um banco central independente.** A candidata do PSB/Rede explicita a volta do tripé macroeconômico básico; meta de inflação crível e sem recorrer a controle de preços, disciplina fiscal e câmbio livre (porém sujeito a intervenções pontuais). De novidade ela propõe a criação de um Conselho de Responsabilidade Fiscal, de caráter independente, e com objetivo de fiscalizar o cumprimento das metas fiscais e a qualidade do gasto público. Outro tópico bem presente no capítulo de economia é a questão da competitividade, seja ela do trabalho ou do capital. **A candidata corretamente entende que hoje nos encontramos nessa armadilha de crescimento pela nossa baixa competitividade.**

Vejam se esse trecho não é música aos ouvidos da economia; "Regras para o setor privado e para suas relações com o setor público: pôr fim às políticas discricionárias; reduzir normas para os setores produtivos; fortalecer e dar independência às agências reguladoras; deixar a economia respirar."

O nó fiscal em que vivemos, devido à sua complexidade e à sua elevada carga tributária também foi tratado. É objetivo de Marina trazer uma redução e uma simplificação fiscal. As agências reguladoras,





aparelhadas nos últimos anos, voltarão a desempenhar o seu papel com imparcialidade. **Faz algum tempo que não se vê um diagnóstico tão preciso; 'Dois problemas na lógica de funcionamento institucional no Brasil reduzem nossa competitividade. A morosidade do setor público e a seleção adversa que ele promove entre as empresas'.**

A questão de investimento em infraestrutura recebe destaque no texto. Para fazer frente a este volume de recursos demandados o plano fala em desenhar um sistema de incentivos para o mercado de debêntures. É possível que qualquer debênture destinada a investimento receba isenção de IR. O plano foi também sensível ao fato de não termos nenhuma abertura de capital no último ano, o que tira dinamismo do investimento de longo prazo. Parcerias entre o estado e a iniciativa privada (PPP's) e concessões serão o carro chefe indutor deste foco em infraestrutura.

No quesito energético ficam claros alguns direcionamentos. **O governo Marina irá seguir o caminho de estímulo da energia elétrica (renovável) e desestimulará o consumo de combustíveis fósseis.** Não nos espanta não só uma equalização no preço da gasolina doméstica com os preços internacionais, mas também uma sobretaxa para desestimular o seu uso. A sinalização é altamente positiva para o setor de açúcar e álcool, porém não é ruim para a Petrobrás, que em um primeiro momento reduz bem sua importação de petróleo e no limite pode até exportar excedentes de produção (afinal produz uma commodity). **Esse direcionamento é altamente impactante na balança comercial, que tende a ter a importação de combustíveis reduzida.**

No tema da agropecuária o foco fica em expansão zero de área, porém com expansão de produção. Isso remete a investimentos e valorização da tecnologia. **Outra resultante disso é a valorização das áreas já existentes e em produção. O preço de fazendas 'formadas' tende a subir.**

O capítulo que trata do Estado e Democracia de Alta Intensidade é deveras esperançoso. Ele fala em adotar métricas de avaliação aos servidores e às políticas públicas, criação de uma cultura de prestação de contas à sociedade, redução de cargos de preenchimento por 'indicação' e aumento de cargos concursados. No que tange ao conceito de democracia de alta intensidade propõe-se usar de maneira mais intensa, mecanismos como plebiscitos e referendos. Os críticos disso argumentam, com razão, que a democracia na Venezuela foi extinta exatamente com o uso dessas ferramentas. Mais uma vez o problema não reside na ferramenta, e sim no uso que se faz dela.

O programa da candidata (<http://marinasilva.org.br/programa/>) é extenso, apresenta um diagnóstico preciso e traz propostas responsáveis na economia e assertivas na área social. O mercado financeiro claramente já deu o seu carimbo de aprovação à candidatura Marina (assim como deu ao candidato Aécio). O caso aqui vai para a execução. **Será que Marina, se eleita, conseguirá entregar isto tudo? Como dizia o grande craque Didi (futebolístico e não humorístico), treino é treino, jogo é jogo.**

Primeiramente a Marina terá o desafio de aglutinar apoio político. Não tem como governar no Brasil sem apoio do PMDB e sabemos que essa composição com o PMDB passa longe do que ela chama de '*nova política*'. Em reunindo o apoio político, terá o desafio de somar quadros técnicos capacitados e motivados nas mais diversas áreas. **Em resumo, diagnóstico preciso, propostas assertivas e execução de altíssima complexidade.**

Os mercados, em nossa visão, já colocam alguns preços já bem perto do que imaginávamos em caso de uma vitória da oposição. Nos juros, por exemplo, a curva já se encontra totalmente plana e começa a precificar uma eventual redução nos prazos mais longos. Acharmos cedo já colocar no preço uma vitória (a luta contra a inflação) de uma luta de relativa complexidade. O mesmo se aplica para a bolsa, que nos 62 mil pontos já embute não só uma vitória da oposição mas também um bom começo de governo. Cremos que seja prudente a realização parcial ou total de lucros e uma saudável espera pelas cenas dos próximos capítulos, especialmente no mercado de juros. **Em bolsa, vimos movimentos fortes nos ativos mais indexados ao índice em uma clara corrida eleitoral. Esperamos, porém, que no médio / longo prazo os fundamentos das empresas prevaleçam e outros setores da bolsa devem trazer bons resultados.**

O mercado que andou relativamente pouco foi o cambial. Isso mostra que a '*compra*' da candidatura Marina se deu mais pelos agentes locais do que pelos investidores estrangeiros. Cremos que na medida em que sua candidatura se consolide e que os estrangeiros a digiram, teremos maiores fluxos cambiais. **No curto prazo nos parece razoável ver a moeda brasileira se valorizando, ainda que no médio e longo prazo ainda sejamos da ideia que o ajuste do Brasil passa por uma moeda mais desvalorizada.**

Dentro desse cenário, reduzimos exposição prefixada nos fundos e nas carteiras administradas e também zeramos a posição direcionada em dólar no começo de Agosto na casa dos 2,27. Continuamos alocados em bolsa nos clientes que tem perfil para tal, mercado este que andou bastante no mês (Ibovespa 9,7%). No período, o CDI marcou 0,84% e na média, através destes movimentos táticos, nossas carteiras tiveram retornos bem acima do CDI.

Concluindo, o ano de 2014 se desenrola menos traumático para os ativos financeiros do que inicialmente previsto e o nosso tom é de relativo otimismo. Não descartamos realizações de curto prazo nos ativos de risco, afinal as valorizações foram grandes, mas tudo indica uma boa trajetória até o começo do eventual mandato de Marina. **Depois que o governo começar, no entanto, é que teremos outro jogo. O jogo da entrega de resultados.**