



Dilma 1 ou Lula 3 ?

Em agosto, os mercados continuaram sua trajetória bipolar. No tradicional mês de férias no hemisfério norte, não houve grandes fatos novos mas **após um mês bom, que foi julho, a lógica bipolar apontava para um mês ruim e foi o que aconteceu com a maioria dos ativos de risco**. A bolsa brasileira perdeu - 4%, o S&P500 entregou - 5% e, na Europa, o DAX alemão caiu quase - 4%. Tudo mais ou menos ruim e igualmente mais ou menos em linha.

Os fundamentos das economias dos EUA, Japão e Europa continuam ruins e o mais provável é um longo período de crescimento pífio com igual retorno para os investimentos nestes locais. Os emergentes até agora se saíram bem essa saúde não deve se sustentar com a demanda reprimida dos EUA, Japão e Europa. Ou seja, nada de novo para o nosso leitor habitual.

Vamos aproveitar esse mês de poucas novidades no front dos investimentos para discutir o processo sucessório no Brasil e suas eventuais implicações para os próximos anos. Começando pelas eleições em si, notamos que nem o próprio PT esperava uma eleição tão fácil. **Enquanto Lula teve que enfrentar dois segundos turnos, Dilma possivelmente se consagrará já no primeiro turno. Curioso, não?**

O gráfico ao lado mostra a erosão na campanha de Serra enquanto Dilma vai crescendo de maneira sólida na medida em que os eleitores a associam ao presidente Lula. Cabem aqui duas observações sobre essa campanha: o espectro político brasileiro, ao contrário das democracias maduras, não tem candidatos de centro ou de direita. O que temos é um matiz de tons de rosa ou vermelho para o candidato escolher. **A alternância de poder, tanto entre partidos, como entre filosofias, tem sido benéfica para os países maduros em suas democracias como EUA, Inglaterra, França, etc. Aqui é a esquerda brigando contra a esquerda.**

A segunda observação é a falta de posicionamento da campanha do candidato do PSDB. Após décadas se vendendo como "SERRA" ele tenta se vender como "JOSE". Alguém imagina a Coca mudando de nome? Ele se apresenta numa foto ao lado de Lula. Ora, se é para eleger o "amigo" do Lula para que votar no papagaio de pirata se nós temos o amigo legítimo (Dilma)? No fundo, a oposição ficou esses oito anos sem se posicionar, sem trabalhar como oposição e agora está descobrindo que caminha no ar rarefeito. **O Brasil se dá conta em 2010 que, além de não ter representação de centro-direita, também não tem oposição.** Na Venezuela, a situação atual começou assim.

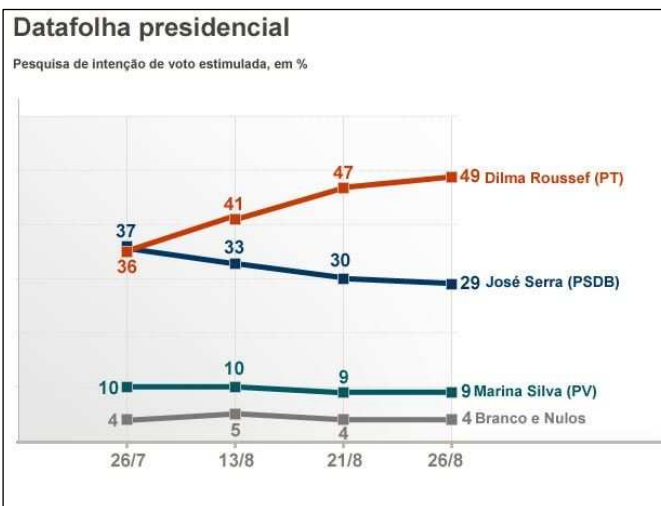
Enquanto isso a candidata Dilma faz uma campanha tecnicamente correta, competentemente grudando sua imagem à de Lula. Passou batido pela sua inexperiência política e pela falta de carisma. Aliás, o PSDB mui gentilmente também não tocou nessas fraquezas. Também é digna de nota a disposição do PT na campanha. Outro dia, Lula e Dilma estavam na porta de uma fábrica no ABC fazendo comício as 05h30 hrs da manhã enquanto o "José" nem devia nem ter acordado ainda. Os mesários que não terão que trabalhar no segundo turno agradecem tanto ao PT quanto ao PSDB.

Acreditamos que, a menos que apareça um fato novo (e bombástico) essa eleição já está decidida. E o Geraldo que se cuida porque Lula está no retrovisor empurrando o Mercadante. **O que esperar do próximo governo?** Nossa visão, é de que será mais com o jeito da Dilma do que uma continuação do Lula.

Analisando o quesito governabilidade: Dilma não é, nem de perto, o ser político e conciliador que é o Lula. É descrita como pessoa de temperamento

difícil e com viés autoritário. Como tocar um governo de coalizão com esse perfil? E como ter como principal pilar de sustentação o PMDB de Temer, Sarney e Barbalho? É mais ou menos como vender a alma ao diabo - a conta chega e nunca vem barata. **Podemos inferir um governo Dilma mais tutelado pela "base governista" e produzindo ruídos políticos (e com isso levando volatilidade aos mercados).**

Outro ponto interessante é que Lula, até pela falta de formação, não é um formulador de políticas, um sujeito de conceitos. É, acima de tudo, um ser pragmático. Quando percebeu que o legado FHC na condução da economia lhe traria o sucesso, ele não pestanejou em dar continuidade às políticas econômicas vigentes no campo macro. **Dilma tem um perfil mais formulador e podemos esperar dela um maior ativismo em termos de mudanças na política econômica.** E mudanças para pior: a candidata já declarou que o Brasil não necessita de um ajuste fiscal. Ou seja, vai continuar gastando sem dó nem piedade. Estamos caminhando para um aumento brutal no déficit de transações correntes em 2011 um aumento razoável no déficit fiscal nominal em 2011. **Enfrentaremos um ambiente econômico externo adverso com números piores, o que é negativo para os ativos de risco.** Nas eleições de 2002 tivemos um pesadelo eleitoral seguido de uma lua-de-mel com o governo Lula. **Nosso maior temor é que nas eleições de 2010 vivamos exatamente o contrário. Vamos ficar atentos!**



Continuamos sem novas adições e com alocação baixa nos fundos multimercados. Esses fundos cobram 2% de taxa de administração e 20% de taxa de *performance* para, em sua grande maioria, comprar o "kit Brasil" (bolsa em alta, dólar em queda, juros em baixa). Claro que existem as boas exceções, mas não é a regra. Esse ano, os índices que acompanham o desempenho desses fundos estão todos abaixo do CDI.

Na renda fixa o mercado comprou a tese que SELIC não sobe mais em 2010. Por isso, não há mais prêmio na parte curta da curva de juros. Para a

parte longa da curva, o prêmio é pequeno para um país que está consistentemente piorando na parte fiscal. **Achamos mais interessantes, até como proteção,, os papéis atrelados ao IPCA. Para isso estamos olhando com carinho as novas emissões de CRI's atrelados ao IPCA.** Temos prêmio, garantia real e isenção de IR se comparado com títulos públicos (abrindo mão da liquidez dos mesmos, é claro).

Na bolsa, tudo que é consumo interno nos parece caro ou no preço; **os papéis de produtores de commodities estão baratos a pergunta é para onde irá a economia mundial e em especial de como vai ser a capitalização da Petrobras.** No curto prazo tende entre o neutro e o negativo, em nossa visão.

Nas moedas, o par dólar-real nestes 1,75 parece barato e uma boa proteção. Com a entrada de Petrobras pode ceder um pouco mais, mas o patamar hoje é assimétrico. O vendido neste preço tem mais para perder do que para ganhar. **Continuamos vendo o euro negativamente frente ao dólar, só que com uma velocidade de queda menor agora, já que o crescimento nos EUA parece arrefecer comparado com o começo do ano.**

A recomendação é ficar longe de risco de mercado (bolsa e fundos multimercados), focar em bons nomes de crédito, manter a liquidez e esperar pacientemente (melhor esperar ganhando 10,75% ao ano aqui do que perto de zero no resto do mundo) o tabuleiro do jogo ficar mais definido.