

Carta Mensal

Nesta Carta, apresentamos uma análise de Dez/14 e uma seção “...out of the box”, onde discutimos o ano de 2014 sob a ótica dos eventos aleatórios que mudaram – ou não – a trajetória do país.

I. Análise Mensal

Dezembro foi mais um mês tenso para o mercado de ações. O escândalo de corrupção envolvendo a Petrobras seguiu gerando turbulência com notícias de ações judiciais nos EUA contra a estatal e movimentos por parte de detentores de títulos de dívida da empresa na direção de formalizar a quebra de *covenants*.

Fatores externos como a derrocada do preço do petróleo – que passou de ~US\$ 115/barril para ~US\$57/barril (tipo Brent) em 2014 – trouxeram consequências adversas para algumas economias dependentes desta *commodity*, como a Rússia, por ex., que acabou tendo que subir sua taxa de juros de 10,5% para 17% de uma só vez em Dez/14. Movimentos bruscos desta magnitude sempre trazem nervosismo aos mercados e o Brasil não ficou imune a isto.

Internamente, mesmo com a nomeação, no final de Nov/14, de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda e Nelson Barbosa para o Ministério do Planejamento – bem como a confirmação de Alexandre Tombini como Presidente do Banco Central –, os investidores preferiram não pagar na frente e esperar para ver como serão os mandatos dos novos ministros. Muitos temem que tais ministros não tenham autonomia suficiente para implementar medidas necessárias para o país retomar sua trajetória de crescimento.

Como escrevemos na Carta de Nov/14, 2015 deverá ser um ano de ajuste fiscal, com taxas de juros ainda elevadas para combater a inflação e com baixo crescimento econômico. De fato, este será um ano para começar a corrigir desvios de percurso de anos anteriores e, com sorte, preparar o país para que ele possa retomar uma trajetória de crescimento no futuro. Paciência continua sendo o nome do jogo.

II. ...Out of the Box

Nesta seção, discutimos o ano de 2014 sob a ótica dos eventos aleatórios que acabaram mudando – ou não – a trajetória do país para frente.

Como discutido por Nassim Taleb nos livros *Fooled by Randomness* (2001) e *The Black Swan* (2007), eventos “*black swan*” (“cisne negro”) são definidos como eventos (i) totalmente inesperados para o observador, (ii) de grande magnitude e consequência, e (iii) que geram a impressão (*ex post*) nas pessoas que foram pegas de surpresa de que eles poderiam ter sido antecipados.

Em 2014, ocorreram no Brasil vários eventos que se encaixam na descrição acima, alguns com reviravoltas também surpreendentes. De fato, os brasileiros podem chamar 2014 de “o ano do ‘*black swan*’”.

Na esfera esportiva, tivemos a derrota da seleção brasileira de futebol por 7x1 na semifinal contra a Alemanha na Copa do Mundo realizada em pleno Brasil. Ninguém poderia esperar uma derrota tão esmagadora. É claro que sempre se pode justificar *ex-post* o ocorrido como uma “consequência natural” do despreparo dos atletas para Mundial. Mas o fato é que ninguém poderia esperar tal resultado extremo.

Quando o Brasil foi eliminado do Mundial de forma tão humilhante em seu próprio país, muitos acreditaram que isto poderia contribuir para uma queda ainda maior da popularidade de Dilma Rousseff, que já vinha sofrendo desde meados de 2013 quando se iniciaram as manifestações contra reajustes de tarifas de ônibus e condições precárias dos serviços públicos no país. Tal queda poderia ser a gota d’água a inviabilizar a reeleição de Dilma em Out/2014. No entanto, como todos hoje já sabem, não foi isso que aconteceu.

No decorrer da campanha eleitoral para a presidência, tivemos voltas e reviravoltas estonteantes. De fato, o grande “*black swan*” de todo o processo foi a queda do avião e consequente morte do candidato do PSB à presidência, Eduardo Campos, em 13/Ago. Isto alterou todo o tabuleiro eleitoral e elevou a então vice-presidente da chapa, Marina Silva, à cabeça de chapa. A comoção que se seguiu à morte de Eduardo Campos, aliada ao carisma da nova candidata Marina, levou-a a uma colocação surpreendente nas pesquisas eleitorais. Já na pesquisa de 26/Ago, Marina aparecia não só disputando o 2º turno com Dilma Rousseff, mas efetivamente vencendo a candidata do PT (45% vs. 36%). **Por esta pesquisa, Marina estaria eleita e Dilma estaria derrotada.**

Neste momento do processo eleitoral, parecia que o então candidato do PSDB, Aécio Neves, ficaria definitivamente de fora da disputa do 2º turno. Mas os acontecimentos que se seguiram foram de tirar o fôlego.

Sob ataques constantes de seus adversários, Marina Silva desabou nas pesquisas quase tão rápido quanto subiu – e as intenções de voto na candidata acabaram convergindo para seu “patamar cativo” de ~20%, já obtido no 1º turno das eleições de 2010.

Neste momento, Aécio Neves, até então abatido e desacreditado, começou a esboçar avanços nas pesquisas eleitorais. De fato, ele acabou indo para a disputa de 2º turno com Dilma Rousseff com um resultado nas urnas muito superior ao detectado pelos mais renomados institutos de pesquisa do país – ou seja, com um resultado muito superior ao antecipado por todos.

Assim, Aécio Neves chegou para a disputa do 2º turno com Dilma Rousseff com grande cacife. Ele havia conseguido o impensado: tirar Marina da disputa e ainda obter uma votação bastante expressiva no 1º turno. Se Aécio conseguisse manter seu posicionamento e obter ganhos marginais de eleitorado através de alianças com candidatos vencidos em 1º turno – especialmente com Marina Silva -, ele provavelmente conseguiria se eleger. Para muitos, inclusive para alguns membros de partidos aliados ao governo, **a vitória de Aécio parecia próxima.**

No entanto, ao longo da campanha para o 2º turno, o PT se utilizou da mesma ferramenta que usara contra Marina Silva no 1º turno, tirando-a da disputa eleitoral: a desconstrução. O resultado desta estratégia já é sabido: **Dilma Rousseff conseguiu se reeleger** com 51,6% dos votos válidos.

Curiosamente, como vocês puderam perceber, **o PT esteve inúmeras vezes muitíssimo perto de perder** esta eleição presidencial, mas não perdeu. Recapitulando, tivemos a seguinte sequência de acontecimentos desfavoráveis à candidatura do PT:

(i) Derrota humilhante do Brasil nas semifinais da Copa do Mundo realizada em pleno solo brasileiro, o que poderia ter sido a gota d'água na já tão abalada popularidade da presidente Dilma;

(ii) Morte do então candidato do PSB, Eduardo Campos, durante a campanha eleitoral, o que gerou imensa comoção no país, levando uma parte expressiva da população a manifestar seu desejo de mudança através do voto na candidata Marina Silva, que ascendeu a cabeça de chapa no lugar de Campos. De fato, em pesquisa de 26/Ago, Marina aparecia como vencedora das eleições.

(iii) Ascensão meteórica do candidato Aécio Neves na reta final do 1º turno (algo inesperado até para ele mesmo), após a campanha de desconstrução sofrida por Marina Silva, levando o candidato a disputar o 2º turno com grande cacife e chances reais de vitória.

O mais curioso é que, apesar desta sequência de acontecimentos extremos desfavoráveis à candidatura do PT que poderiam ter servido tranquilamente de estopim para um desfecho diferente nas eleições, **nada alterou o resultado final: Dilma conseguiu se reeleger** – nem a derrota humilhante do Brasil na Copa, nem a queda do avião de Eduardo Campos, nem a

ascensão meteórica de Marina e nem a reviravolta de Aécio na reta final. Nada tirou definitivamente o PT do páreo, mesmo quando o partido já parecia até vencido.

E por que isso aconteceu?

Esta é uma questão interessante que passa pela **capacidade de reação** de indivíduos, grupos, instituições e países a eventos extremos. Choques aleatórios – bons e ruins – são, obviamente, inevitáveis. Muitas vezes, tais choques podem, inclusive, trazer efeitos de segunda ordem ao longo do tempo. A forma como reagimos ao desenrolar destes eventos é que, em última instância, irá determinar o nosso caminho para frente.

Podemos questionar os métodos do PT, suas intenções e objetivos, seu programa de governo, etc., mas o que é inegável é a capacidade de o grupo (i) se manter firme em um propósito, (ii) traçar / executar uma estratégia bem definida para alcançar este objetivo, e (iii) nunca demonstrar abatimento ou desânimo nos momentos mais difíceis. De fato, os partidos de oposição pecaram em muitos destes quesitos. Se há algo que podemos aprender deste processo é que – em muitas áreas da vida – nem sempre vence o melhor, o mais qualificado, o mais forte ou o mais saudável. **Vence aquele que simplesmente “quer mais”.**

Atenciosamente,

Equipe da Sabra Capital