

No início de novembro, foi realizada a eleição presidencial norte-americana que já despontava como um evento difícil de ser previsto, posto que o processo eleitoral lá não é feito de forma direta por maioria simples em sufrágio universal. No regime americano, cada Estado realiza uma eleição e, em função do tamanho da população e da representatividade no Congresso Bicameral, é indicada uma quantidade específica de delegados, cujos votos darão posse ao Presidente e Vice no Colégio Eleitoral.

Por norma, o vencedor em cada ente federativo ganha todos os votos daqueles delegados, salvo poucas exceções e delegados infiéis. Esses casos atípicos nunca determinaram o resultado final das eleições, porém constituem uma dificuldade adicional às tentativas de projeção de resultados através de pesquisas pois faz-se necessário encontrar grupos representativos Estado a Estado e não um grande conjunto nacional. Outro ponto relevante diz respeito ao voto facultativo. Do ponto de vista estatístico, o desenho de grupos representativos fica desafiador pois se introduz uma incerteza adicional na medida em que o respondedor da pesquisa pode não votar, ou seja, ele poderia responder à pesquisa, mas não votar, de fato, e assim, macularia relação de representatividade.

Aliás, esse foi tema do último pleito (em 2016) em que Donald Trump foi eleito presidente, contrariando as probabilidades auferidas, a priori, pelas coletas de intenção de votos que apontavam vitória folgada para a postulante Democrata Hillary Clinton. Diante da pandemia de Covid-19 e de um certo desalento coma política, havia expectativa de baixíssima taxa de comparecimento às urnas.

Contudo, cabe salientar que os resultados foram surpreendentes sem diversas dimensões. Houve uma forte adesão ao voto à distância –pelo correio–o que frustrou a projeção de baixo comparecimento e estimulou uma narrativa acusatória de fraude sobre os resultados por parte do incumbente conforme resultados preliminares apontavam uma iminente derrota, muito mais apertada do que a projetada pelas pesquisas, reavivando memória de 2016.

Com isso, um séries de fatos inusitados e raros marcaram essa disputa, em especial no que tange a liturgia e a reverência relativas ao posto máximo de liderança representado pelo incumbente do Poder Executivo – Chief-in-Command (Comandante-em-Exercício) – independente da persona ocupante. Poder-se-ia supor que esta incerteza seria combustível para aumento de aversão a risco, mas se viu exatamente o oposto.

Na verdade, os mercados recepcionaram bem um outro erro de projeção das pesquisas que indicavam que a rejeição a Trump levaria, também, à vitória de Democratas em disputas por vagas no Senado o que resultaria na mudança de controle da Alta Casa. Como a Câmara dos Deputados já tinha maioria Democrata, haveria hegemonia deles se, de fato, formassem maioria nas duas Casa do Congresso e ganhassem a Presidência. Essa possibilidade foi chamada de Blue Wave (“Onda Azul”) e sua rejeição pelos eleitores foi interpretada como bom funcionamento do sistema de freios e contrapesos, sobre o qual se assentam importantes pilares do regime democrático norte-americano, que foi desenhado pelos Founding Fathers (“Pais Fundadores”) – grupo signatário da Declaração de Independência (1776).

Ainda na primeira semana de Novembro, e em meio à confusão do resultado das eleições, foram divulgados os primeiros resultados da chamada fase3 dos estudos para obtenção de registro para vacinas anti-Covid-19. Foram divulgadas taxas de sucesso superiores a 90%, por diversos laboratórios, o que contribuiu para dar força a uma nova pernada de alta dos ativos de risco, rompendo resistências de acumulação e, corroborando mais uma vez o cenário-base que tem orientado a gestão dos ativos garantidores.

Finalizando o entorno global, as economias desenvolvidas reafirmaram seus compromissos coma manutenção de estímulos fiscais e monetários para fazer frente à ameaça

representada pela segunda-onda da pandemia, que apesar de mais intensa que a primeira, conforme previmos, teve sua repercussão negativa minorada ante à debacle vista nos idos do fim do primeiro trimestre.

Passando para o cenário doméstico, o foco dos investidores continua sobre a situação fiscal das contas públicas e, conseqüentemente, sobre os arranjos políticos. As eleições municipais de forma inequívoca confirmaram a consolidação do sentimento pró-centro-direita, porém com contornos mais convencionais.

Assim, narrativas diversas foram construídas para contemplar interesses de grupos específicos. Uns apontavam a perda da primazia do PT na coordenação da esquerda nacional, enquanto outros destacavam uma maior palidez de todo o movimento. Houve, também, análises que enfatizavam um esmorecimento do Bolsonarismo. A rigor, tentativas de extrapolação dos resultados municipais para definir tendências no pleito de 2022 parecem ser muito afetadas por subjetividades.

Porém, os resultados foram suficientes para vermos redução do ruído nas engrenagens do Palácio do Planalto. Sinais pró-mercado foram emitidos em especial, do Ministério da Economia, reafirmando o compromisso com a manutenção do teto de gastos, fim do auxílio emergencial e retomada de agenda reformista, contemplando inclusive a autonomia do Banco Central. Com isso, o rally internacional ecoou nos ativos locais e foi capturado na rentabilidade de todos os Planos de Benefícios do Serpros, em Novembro.

Ora, nas semanas iniciais da pandemia, após escrutínio dos dados, estudo e infinitas madrugadas dedicadas ao entendimento do fenômeno ficou claro que conviveríamos com padrões díspares daqueles registrados de forma pregressa. A análise de risco passiva, com base apenas em modelos históricos não seria capaz de explicar a dinâmica antevista de que o primeiro grande movimento do ano seria a recuperação das ações, concomitante à abertura da curva de juros. Afinal, as correlações históricas refutavam essa possibilidade, mas, capitularam diante dos fundamentos adequadamente mapeados.

Mais recentemente, confirmou-se outra previsão considerada improvável, do ponto de vista histórico, que seria a valorização da bolsa com a desvalorização do Real. Tomando o fechamento do dia 21 de fevereiro de 2020, sexta-feira, véspera de Carnaval, como data de corte para quando a pandemia golpeou com força os mercados globais, o índice Ibovespa já opera com ganhos enquanto o câmbio segue depreciado.

Diante desta conjuntura, o cenário se torna desafiador para entregar as rentabilidades necessárias, mas não impossível. Aliás é interessante lembrar que, durante a primeira onda da pandemia, com os mercados financeiros sangrando, bem antes do início da recuperação, foi feita consulta pelo órgão regulador – Previc –sobre eventuais regras excepcionais que seriam requeridas para equacionar as perdas produzidas por um cenário nefasto e imprevisível. A única resposta que parecia pertinente, àquela altura, era de que ainda era cedo para desistir de alcançar os resultados propostos para o ano e que, mais a frente, dependendo da evolução dos fatos seria um momento mais propício. Até lá, com dedicação e afinco, eventualmente, algo ainda estaria ao alcance antes do recurso ao extraordinário.

Assim, apesar de toda adversidade do ano de 2020, que já se encaminha ao fim, é importante destacar que é a busca incessante por consistência, e não por rentabilidade per se, que guia as estratégias de investimento. E, com o empenho dos melhores esforços, sempre haverá motivação para lidar com aqueles enormes desafios supracitados.

Marcelo Castello - Estrategista de Investimentos

Fonte: Serpros, em 17.12.2020