

A festa da democracia

"A mature society understands that at the heart of democracy is argument."

Salman Rushdie

Nos dias 2 e 30 de outubro deste ano, os 156 milhões de eleitores aptos a votar poderão comparecer às urnas e fazer parte **do maior ciclo eleitoral da quarta maior democracia do mundo**, a brasileira. As três maiores democracias atualmente são: Índia (668 milhões de eleitores), Estados Unidos (215 milhões de eleitores) e Indonésia (190 milhões de votantes).

Nesta carta, vamos falar sobre o estranho caso das pesquisas que não conversam entre si, os *drivers* desta reta final de campanha e perspectivas fiscais e econômicas nos dois cenários mais prováveis de governo, além de endereçarmos eventuais acontecimentos raros e adversos.

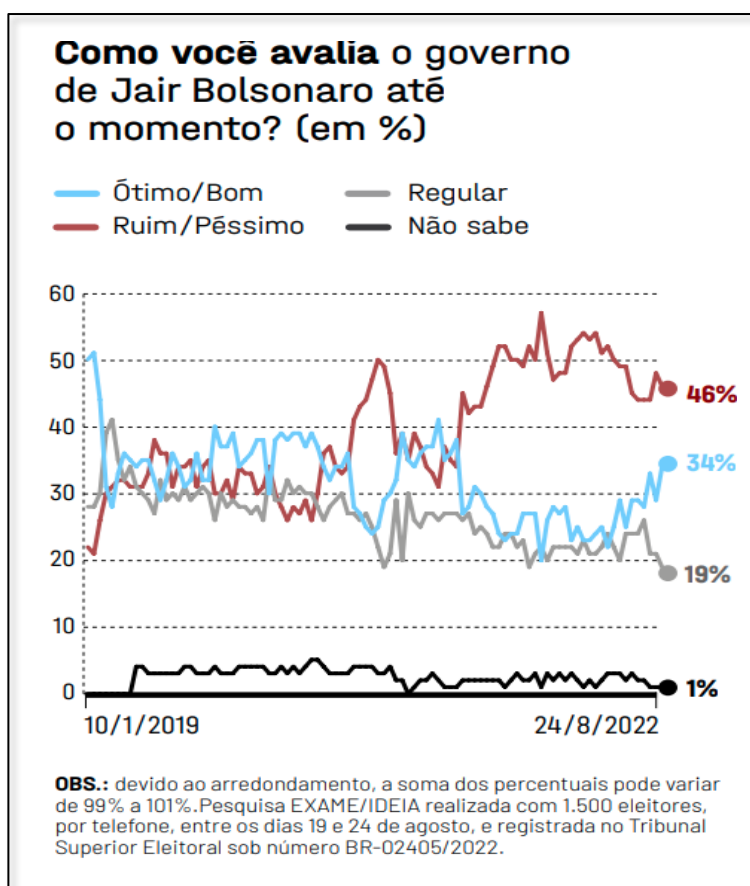
Nunca tivemos tanta divergência entre as pesquisas eleitorais para presidente. Selecionamos aqui dois exemplos extremos: a pesquisa Brasmart coletada entre 30/07/2022 e 02/08/2022 nos trouxe 35,5% para Bolsonaro e 27,1% para Lula, na espontânea. No outro extremo, a pesquisa Datafolha com coleta entre 27 e 28/07/22 apresentou 38% para Lula e 26% para Bolsonaro. Uma pesquisa dá vantagem de mais de 8% para Bolsonaro e a outra de 12% para Lula. **Nada mais, nada menos, do que 20% de distância. Simplesmente não há como ambas as pesquisas, nacionais, registradas no TSE com cerca de 2% de margem de erro, estarem corretas ao mesmo tempo.**

Aqui já vai um primeiro *insight*: muitos observadores estão adotando o agregador de pesquisas para balizamento de seus clientes. Nesse caso, temos a cabeça no freezer e o pé no forno. Na média você até parecerá bem, porém você será internado em um hospital. **Logo, muito cuidado e bom senso ao olhar os agregadores, que atualmente apenas servem para dar uma noção de tendência dos candidatos e não de nível.**

Ao selecionar os extremos como exemplo, temos, sim, algo que tanto o freezer quanto o forno concordam (números bem similares), cerca de 32% dos eleitores não têm candidato, ou estão indecisos (26%), ou irão votar em branco/nulo (6%). Curioso divergirem tanto nos eleitores com candidato e acertarem quase que milimetricamente nos que não têm candidatos. **Aqui temos mais uma observação, 1/3 do eleitorado ainda não está decidido, e nas últimas eleições tivemos um número significativo decidindo o seu voto dias ou até mesmo horas antes do dia da eleição. Ou seja, esta eleição ainda pode apresentar emoções, nada está decidido.**

Muitos comentam a questão da amostragem do eleitorado evangélico como explicação para o erro das pesquisas. Discordamos, isso não explica. Vejamos, muitos usam o percentual do Censo 2010 para os evangélicos, de 25%. Assumindo que hoje seriam 35% e que Bolsonaro venceria Lula nesse público por 20%, temos aí 2% (20% x 10%) saindo de Lula e indo para Bolsonaro, ou seja, 4% na diferença do confronto direto. Nem de perto isso explica a diferença que vemos. O erro, em parte das pesquisas, é grosseiro.

Creemos que é ponto pacífico que esta eleição é polarizada, com os dois oponentes populares nas suas respectivas franjas e com alta rejeição na franja oposta. Isso posto, o espaço para uma terceira via é bem reduzido. Acreditamos, inclusive, que o movimento de voto útil dos eleitores possa se aprofundar e poderemos ter praticamente um segundo turno já no primeiro turno. **Os eleitores ainda sem candidato são, por definição, pragmáticos e não se sensibilizam com pautas comportamentais ou de valores, como boa parte das franjas. Para eles apenas uma coisa importa: a economia. Qual candidato vai colocar mais dinheiro no seu bolso.** Neste terreno, o momento é favorável para o candidato Bolsonaro, inflação em queda (duas leituras seguidas de deflação), gasolina já abaixo de cinco reais, desemprego nas mínimas desde 2016 e um PIB entregando um crescimento em 2022 que poucos esperavam. **Isso explica a recuperação recente de Bolsonaro nas pesquisas e cremos que o movimento tende a continuar até o primeiro turno.** Abaixo vemos isso no gráfico da última pesquisa Exame/Ideia, de como anda a avaliação do governo.



Quando olhamos as pesquisas estaduais, não vemos a onda Lula que algumas pesquisas sugerem. O que vemos são políticos bem avaliados (ACM Neto ou Zema, como exemplo) sendo promovidos de cargo ou sendo reeleitos. Para o Senado será uma eleição menor, com apenas 1/3 de renovação das cadeiras. **Em termos de deputados federais, historicamente, temos 50% de renovação de nomes, porém, na essência o Centrão continua no comando.** Não consideramos que isso deva se alterar, ainda mais com o bilionário fundo eleitoral na mão dos caciques partidários, e isso é uma barreira natural aos novos entrantes.

Parte do mercado financeiro adotou o lema *"tanto faz"* em relação às suas preferências entre Lula ou Bolsonaro. Entendemos o racional, porém, discordamos da conclusão. Bem, o argumento é que vivemos em um regime semi parlamentarista, com o Congresso empoderado e isso por si só seria um freio a um governo mais extremista. **Decerto isso pode reduzir a velocidade da viagem, mas não muda o destino.** Acreditamos que um governo Lula seria um governo com maior preponderância do estado como indutor da economia e mais impostos, assim como cremos que um governo Bolsonaro seria de mais liberdade econômica e de menos impostos. **Em comum, os dois governos irão mudar o teto de gastos, teremos (com sorte) uma nova âncora fiscal e na margem a situação fiscal deverá piorar, só não sabemos a intensidade disso.** Vemos com ceticismo como seria um governo Lula, mais centralizador nesse novo Brasil semi parlamentarista. Isso pode, inclusive, ser uma crise política encomendada entre os dois poderes, com Lula tentando reconquistar o poder conquistado pelo parlamento nos últimos anos.

Um fator que chamamos a atenção é que no Brasil as eleições quase nunca são normais, tem avião que cai, tem facada etc. O imponderável sempre pode aparecer e bagunçar a corrida na reta final, ainda mais eleições tão polarizadas e com tantas paixões à flor da pele. **O cenário que nos parece mais provável, neste momento, é uma eleição bem apertada, com pouca diferença entre Lula e Bolsonaro.** Isso pode, inclusive, nos levar para um "terceiro turno", onde um dos lados não aceita a apuração oficial e a confusão estaria formada, trazendo muita volatilidade aos ativos de risco. **O fato é que os ativos do Brasil têm prêmio, porém, a visibilidade, tanto das eleições quanto do que seria um próximo governo é muito baixa, o que justifica esse prêmio e nos sugere que o mais apropriado é mantermos baixo o risco alocado em ativos domésticos.**



Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | www.kairoscapital.com.br

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate, e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos

Signatory of:

