

Prezado investidor,

O Brasil não é um país para principiantes. Em nossa última carta mensal, apontávamos certo otimismo quanto à evolução das reformas e com a possibilidade de que os problemas políticos e judiciais começassem a ceder espaço para uma agenda positiva oriunda da economia. Mas houve fatos novos e o governo Michel Temer experimentou, em maio, seu melhor mês, com as notícias vindas da economia e seu pior mês, com o agravamento da crise política.

Num controverso acordo de delação premiada, o empresário Joesley Batista, controlador da J&F, gravou uma conversa entre ele e o presidente Temer cujo conteúdo, ainda em fase pericial, poderia indicar crimes como o de corrupção, prevaricação e formação de quadrilha. A principal emissora de TV teve acesso às informações antes que as mesmas fossem tornadas públicas e entre fatos e mentiras. Criou-se no país uma gravíssima crise política e que levou inclusive à especulação quanto à renúncia do presidente nas horas subsequentes ao fato, o que não se ratificou diante da má qualidade das provas apresentadas.

As baixas no governo foram irrisórias até o presente momento, mas os principais partidos da base de apoio estão condicionando sua permanência no Governo ao julgamento do TSE, marcado para o dia 6 de junho. Por hora, a única certeza que temos é quanto ao atraso na tramitação das reformas previdenciária e trabalhista. Não sabemos se este atraso será de algumas semanas ou de dois anos, ficando para o próximo governo.

Temer disse que não renunciará e alega sua inocência. Resta saber se terá condições de governar ou se agonizará até um desfecho, que pode ser tanto o final do atual mandato, em 31 de dezembro de 2018, quanto a sua interrupção antecipada. Essa segunda hipótese poderia ocorrer em basicamente duas situações: a cassação da chapa Dilma-Temer pelo TSE ou a abertura de um processo de Impeachment no Congresso Nacional, tal como houve com sua antecessora.

Consideramos improvável a cassação, pelo TSE, da chapa Dilma-Temer, caso este julgamento se atenha a um caráter mais técnico e menos político. Ainda que a maioria dos juízes votasse pela cassação da chapa, o presidente faria uso de seu direito à defesa, num processo que poderia se arrastar por vários meses. Já o processo de Impeachment seria ainda mais traumático, tanto pela sua mais longa duração, que poderia chegar até um ano, coincidindo com o início da campanha política para a presidência de 2018, quanto também pelo risco de fracasso, já que o PMDB tem a maior bancada no Congresso Nacional e as provas disponíveis até o momento estão longe de ser satisfatórias.

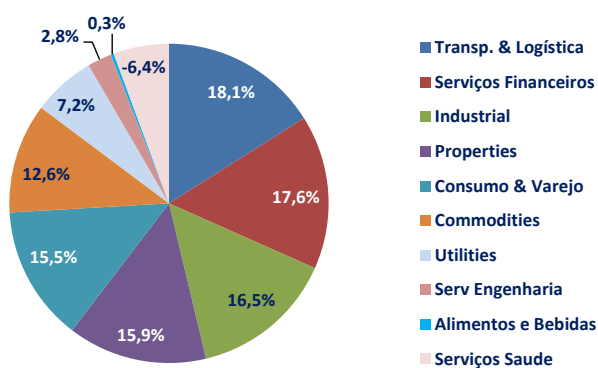
O relevante, neste momento, é analisarmos aquilo que realmente interessa: o andamento das reformas. Tanto o presidente e sua equipe econômica seguem firmes nesta empreitada, quanto os principais partidos da base. Certamente aqueles parâmetros que estávamos tomando como certos, deixaram de ser a realidade, para a infelicidade da nação.

Acreditamos que a Reforma Trabalhista deve avançar, já que se dará por Lei Complementar enquanto a Reforma da Previdência poderá sofrer novo revés. Cogita-se inclusive o uso de MP para avançar em alguns pontos, deixando os remanescentes para o próximo governo. É importante destacar, entretanto, que o adiamento desta reforma não será o fim do mundo. Será apenas mais uma oportunidade perdida para o país avançar, aumentando os custos dessa reforma no futuro próximo.

Em termos práticos, as economias com sua aprovação seriam modestas em seus primeiros anos, em torno de 0,5% do PIB em 2018 e 1% em 2019. Na sua ausência, e respeitando o limite de gastos, o Governo deverá promover novos cortes no orçamento para se ajustar. Os juros de mais longo prazo permanecerão mais elevados, dado o maior risco futuro de solvência. O nosso crescimento potencial será menor.

E em meio a essa turbulência, a economia brasileira deu os primeiros sinais de que está saindo da recessão. Tanto o PIB teve variação positiva, quanto o mercado de trabalho apresentou a primeira queda no índice de desemprego, desde novembro de 2014 para 13,6%. A inflação segue bem comportada, assim como suas expectativas futuras e o COPOM anunciou mais um corte de 1% na taxa SELIC, para 10,25% ao ano, porém dando sinais de que deve reduzir o ritmo para as próximas reuniões em função do aumento da incerteza.

E em meio a este turbilhão, o Real perdeu 1,5% de seu valor neste mês de maio, enquanto o índice IBOVSPA caiu 4,1%. O fundo foi ligeiramente melhor, tendo caído 3,9%.



E em meio a esta volatilidade mais elevada, fizemos algumas alterações no portfólio ao longo do mês buscando aproveitar as acentuadas mudanças de preços relativos que houve, já que não trabalhamos com uma reversão de cenário até o presente momento, apenas uma desaceleração em seu ritmo. Vendemos ações da BRF e da Embraer e aumen-

tamos os investimentos em Shopping Centers, segmento que sofreu com a elevação de quase 1% na curva de juros. Destacamos também o bom desempenho de parte de nossas varejistas, beneficiadas com a liberação de recursos oriunda das contas inativas do FGTS e cujo destino final de boa parte foi o consumo de bens discricionários.

Tentar prever o futuro próximo é neste momento uma tarefa inglória. Acreditamos que há hoje um núcleo duro e resistente do governo e que funciona muito bem. Esse núcleo é formado pelo BC independente e que devolveu a credibilidade ao Real, pelo Ministério da Fazenda, respeitadora do orçamento e pela boa gestão nas principais estatais, com destaque para a Petrobrás e para o BNDES, onde houve a substituição da competente presidente Maria Silvia pelo renomado e igualmente competente Paulo Rabelo de Castro, que deixou o IBGE. Enquanto esse núcleo estiver a salvo das garras dos abutres que predam nosso país, haverá confiança de que o país seguirá caminhando rumo à retomada.

O que deve ser feito, quase todos sabem. Resta apenas que fique cada vez mais claro para os brasileiros, quem são aqueles que fraudam o Brasil e quem são aqueles que entendem que servem ao país, e não do país. Não há atalhos para o sucesso.

Atenciosamente,

André Gordon