

Prezados cotistas,

A crise política brasileira continuou dominando o cenário local em junho, marcada por um governo e congresso cuja prioridade é a preservação no poder enquanto a situação fiscal do país se agrava. Em paralelo, as autoridades dos principais bancos centrais do mundo protagonizaram o cenário externo, através da sinalização de que as políticas extraordinariamente expansionistas serão suavizadas em um horizonte próximo.

Nos mercados de ações e moedas, mantivemos as posições majoritariamente no sentido de explorar uma deterioração interna, por acreditarmos que a precificação atual subestima as implicações da crise política para a implementação das reformas econômicas, mas que resultaram em uma rentabilidade negativa para o fundo no mês. A julgar pelo comportamento dos ativos de risco domésticos, o mercado tem demonstrado uma reação pacífica frente ao enfraquecimento da governabilidade de Temer, mesmo considerando a rejeição da cassação de sua chapa pelo TSE e que exista votos suficientes contra a admissibilidade na Câmara para barrar a denúncia da PGR. Nesse sentido, damos maior relevância para o fato da decisão de fatiamento ampliar o desgaste do presidente e conseqüentemente atrasar a votação da reforma previdenciária, cuja perspectiva de aprovação já era questionável antes da delação de Joesley Batista e que segue sofrendo alterações conforme o poder de barganha do governo diminui – de forma que atualmente já se fala em avançar um texto restrito a idade mínima. Alternativamente, sob uma eventual presidência de Rodrigo Maia na hipótese de afastamento do Temer, mesmo assumindo que este detém uma maior capacidade de articulação legislativa, a proximidade da eleição em 2018 permanece como empecilho às votações de reformas a partir do 2º sem 2017 e em caso de aprovação a qualidade do ajuste ainda não seria suficiente para garantir uma trajetória fiscal sustentável. Além, a maioria dos candidatos presidenciais dificilmente irá defender em campanha uma agenda econômica impopular como a proposta atualmente. Logo, concluímos que independentemente da manutenção do atual presidente no poder, o aspecto degenerativo nas contas públicas da União e dos Estados permanece sem resolução a curto prazo, especialmente pelas seguidas frustrações na arrecadação federal que têm tornado o cumprimento da meta fiscal cada vez mais dependente de receitas extraordinárias.

Adiante, as sinalizações do exterior convergem para um cenário de volatilidade, considerando que os principais bancos centrais têm flertado com uma redução de seus estímulos monetários. Em especial, o primeiro passo definitivo nesta direção foi dado pelo Federal Reserve, que divulgou o detalhamento do processo de redução de seu balanço. Ressaltamos como a combinação de discursos contracionistas concomitante a dados frustrantes de inflação e atividade sugere uma determinação da maioria dos membros do banco central norte-americano em seguir com o aperto monetário, que inclusive passaram a reconhecer explicitamente o patamar elevado no preço dos ativos financeiros como um possível fator de instabilidade financeira. Acreditamos que essa transição para uma realidade de retirada de liquidez do sistema financeiro pode ser o catalisador para um movimento de correção nos mercados.

Ainda no mercado de ações, mantivemos a posição vendida em empresas sensíveis a commodities metálicas e ao petróleo, pelo mesmo racional descrito em nossas cartas anteriores.

No mercado de juros, ao longo do mês fomos substituindo a posição comprada em taxas de vencimentos mais longos por uma vendida em vencimentos mais curtos, preferindo explorar nosso cenário de piora no mercado acionário e cambial. Acreditamos que a desinflação difundida, a ancoragem das expectativas e a perspectiva de menor crescimento econômico em função da crise política fornecem margem para o Banco Central continuar o processo de flexibilização monetária, mesmo que eventualmente sob um ritmo desacelerado – alinhado com a postura sinalizada pelo Relatório Trimestral de Inflação e a ata do Copom divulgados em junho.