

Carta Mensal

I. Análise Mensal

Dez/15 foi mais um mês marcado por eventos políticos. No começo do mês, o presidente da Câmara, Eduardo Cunha, autorizou a abertura do processo de *impeachment* da presidente Dilma Rousseff. O despacho de Cunha ocorreu no mesmo dia em que a bancada do PT na Câmara anunciou que iria votar pela continuidade do processo de cassação de Cunha no Conselho de Ética, onde ele era acusado de quebra de decoro parlamentar.

O processo de *impeachment*, no entanto, não foi adiante. O PCdoB questionou junto ao STF o rito adotado por Cunha para a eleição da comissão especial que avaliaria o processo de *impeachment* (chapa avulsa e voto secreto) e o STF acabou por invalidar tal rito. Após a decisão do STF, a Câmara precisará agora definir uma nova comissão, obedecendo ao novo rito: chapa única indicada pelos líderes dos partidos e votação aberta.

Para apimentar mais o cenário político, o vice-presidente da República, Michel Temer, enviou uma carta a Dilma Rousseff onde ele reclamava da falta de confiança que ela depositava nele. A carta foi vista por muitos como um rompimento entre os dois.

No decorrer do mês, agravou-se, ainda, a disputa interna no PMDB. A ala pró-*impeachment* do partido destituiu o líder da bancada, Leonardo Picciani, que era aliado do governo, colocando Leonardo Quintão em seu lugar. Isso provocou descontentamento no governo e fez com que, nos bastidores, o PT trabalhasse de forma a interferir internamente nos destinos do PMDB. No final, o governo conseguiu que Picciani voltasse à liderança do PMDB.

Após diversas derrotas na condução da política fiscal, o Ministro da Fazenda, Joaquim Levy, contabilizou mais uma. Ele defendia uma meta de superávit primário de 0,7% do PIB para 2016, mas o governo acabou por propor uma meta de 0,5%. No dia seguinte a esta redução da meta, a agência de classificação de risco Fitch rebaixou a nota de crédito do Brasil para *junk*, tornando-se a segunda agência após a S&P a retirar o grau de investimento do país. Com isso, Levy finalmente pediu demissão. Em seu lugar, assumiu Nelson Barbosa, até então Ministro do Planejamento.

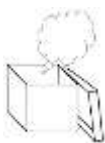
No fim do mês, foi ainda divulgado o reajuste de 11,67% para o salário mínimo, que passou de R\$ 788 para R\$ 880. Com esse decreto, o impacto nas contas públicas de 2016 será de R\$30,2 bilhões, tornando ainda mais desafiador o atingimento da meta de um superávit primário de 0,5% do PIB em 2016.

O novo Ministro da Fazenda, certamente, terá grandes desafios para o ano que se inicia. As expectativas dos agentes de mercado para 2016 não são das melhores. No último relatório FOCUS do Banco Central de 31/Dez/15, a mediana das expectativas para o PIB era de -2,95% para 2016, dando continuidade a contração econômica esperada de -3,71% em 2015. Segundo os agentes, a inflação medida pelo IPCA deve, novamente, romper o teto da meta, ficando em 6,87% em 2016, após uma taxa de 2 dígitos esperada de 10,72% em 2015.

No cenário internacional também parece não haver folga. Em Dez/15, o Fed deu início ao tão esperado ciclo de aumento de juros (+0,25 p.p.) – isso depois de manter a taxa entre 0% e 0,25% durante os 7 anos seguintes à crise de 2008. Uma política de acomodação (subida) dos juros nos EUA aliada a uma temida desaceleração maior da China - com consequências sobre preços e volumes de commodities exportadas pelo Brasil -, bem como dificuldades ainda enfrentadas pela Europa e pelo Japão, devem também inviabilizar uma retomada de crescimento do Brasil pela via externa. Sem a casa arrumada internamente e sem a “ajuda” de um *boom* econômico no resto do mundo, não há como desenharmos nenhum tipo de cenário otimista para o País no ano que se inicia.

O único otimismo possível viria de uma expectativa de rompimento do *status quo*. Apesar de tal rompimento não ser impossível, a atual realidade política do país – com partidos de oposição simplesmente inoperantes – não parece encorajadora. O que traz alguma esperança de mudança são as investigações conduzidas no âmbito da Operação Lava Jato (e suas derivadas). Ainda há muito que se investigar e descobrir sobre casos de corrupção envolvendo pagamento de propinas a políticos e financiamentos de campanhas eleitorais. Neste sentido, 2016 promete ser um ano de grandes emoções.

II. ...Out of the Box



Neste “...out of the box”, reproduzimos um trecho da Carta de Seth Klarman da Gestora Baupost Group aos seus investidores após um ano de 2015 difícil. Ele descreve de forma simples e clara como é complicada a arte de investir – e como os gestores de sucesso precisam ter habilidades, por vezes, contraditórias. Investir é um trabalho árduo cujo resultado deve ser julgado apenas no longo prazo. Seguem os trechos abaixo:

“Alguma vez mencionamos que investir é um trabalho duro – de grande esforço, determinação e, por vezes, confuso? Diferenciar sinais relevantes de ruídos pode ser especialmente desafiador. Uma paciência infinita, muita disciplina, e uma determinação de aço são necessárias. Não há garantia de sucesso para nada do que você faz, porém você pode alterar, de forma significativa, a probabilidade de sucesso a seu favor tendo a filosofia, a mentalidade, o processo, a equipe, os clientes e a cultura apropriados”.



“Para complicar ainda mais, um investidor de sucesso deve possuir uma série de qualidades aparentemente contraditórias. Entre elas está (i) [ter] a arrogância para agir – e agir decididamente –, e a humildade de admitir que você possa estar errado, (ii) [ter] a acuidade, flexibilidade e disposição para mudar de opinião quando você perceber que você está errado, e a teimosia para não mudar de opinião quando você se mantiver justificadamente confiante em sua tese [de investimento], (iii) [ter] a convicção para concentrar seu portfólio nas suas melhores ideias e o bom senso para, apesar disso, diversificar suas posições, (iv) [ter] um saudável ceticismo, mas não ser, cegamente, um *contrarian*, (v) [ter] um profundo respeito pelas lições da história, balanceado pela consciência de que, frequentemente, acontecimentos nunca antes vistos podem vir a ocorrer, e (vi) finalmente, [ter] a integridade para admitir erros, a coragem para arriscar cometer mais deles, e a honestidade intelectual para não confundir sorte com habilidade”.

Atenciosamente,

Equipe da Sabra Capital