

A recuperação está sendo em “V”: a pandemia do COVID-19 e as medidas de isolamento social adotadas de forma generalizada por autoridades governamentais do mundo inteiro trouxeram à nossa geração a experiência de contração de PIB que não era vista desde as grandes guerras de há quase um século. Os dados referentes ao 2T20 mostram quedas próximas a 2 dígitos: -9,5% e -9,7% para os Estados Unidos e Brasil, respectivamente, para ilustrar. Diferentemente do que seria a primeira leitura, no entanto, os dados mais recentes mostram recuperação nas economias a partir dos meses de junho e julho mais forte do que inicialmente se poderia apostar. Alguns economistas e analistas defendem que não deveria ser surpresa, frente à colossal ajuda que os governos despejaram sob a forma direta de auxílio às famílias, aos negócios e ao sistema financeiro, além das taxas de juros que foram derrubadas para próximo das mínimas da história. Nunca nos relatos econômicos houve uma ação tão volumosa de blindagem econômica. E de forma concomitante.

No mês de agosto, tivemos ainda uma importante sinalização dada pelo FED americano na condução dos próximos passos. Mesmo com as estatísticas mostrando que as medidas de fomento da economia estão dando resultado, a gravidade da paralisia é motivo para que o Banco Central norte-americano enxergue na sua missão o controle de preços, mas não como um teto intransponível. Em outras palavras, a taxa de juros continuará em patamares mínimos e expansionistas mesmo que haja períodos de repique de preços neste processo de recuperação econômica. O FED sinalizou que não vai responder de forma pontual e retirar os estímulos e isso tira do horizonte quantificável o abandono da mínima. O mercado respondeu e os índices de ações nos Estados Unidos fecharam em altas robustas de 7,0% para o S&P e 9,6% para o Nasdaq.

Por aqui, nuvens e trovoadas. Em nossa carta

passada, chamamos a atenção para o enfrentamento que o governo daria para a solução fiscal das despesas que foram geradas pela pandemia, a capacidade de desarmar carregos futuros, a retomada do ritmo econômico e, principalmente, tudo isso sem comprometer os ganhos de popularidade e aprovação do Presidente.

Estava posto o embate entre as alas do governo e ministérios que miram a volta dos investimentos públicos e as alas mais ortodoxas no respeito aos limites de endividamento e déficit do governo. Não podemos deixar de lembrar que na primeira quinzena tivemos uma baixa importante nos quadros do Ministério da Economia, que incitaram muitos ruídos sobre a permanência do próprio ministro. Depois de muitos vaivéns, muita contemporização e mais ainda boa vontade, os mercados arrefeceram na hipótese de saída de P. Guedes, os juros longos se acalmaram, o real refluíu em relação ao dólar e o Ibovespa se segurou. Mas ainda assim fechamos com queda da ordem de 3,5%.

Com a nova dose de morfina que representou o discurso de J.Powell, não há que se abandonarem novas altas nos mercados de ações. Por aqui, o envio do projeto de lei orçamentária para 2021 suportada por articulação do discurso no Planalto e no Congresso da retomada das reformas administrativa e tributária também podem suportar a busca por mais recuperação.

O cenário favorável está dado: os dados econômicos seguem mostrando recuperação e contagiando os segmentos econômicos, com foco na indústria e nos exportadores, em detrimento de muitos ramos de serviços que ainda seguem com muitas restrições ao funcionamento. As projeções de resultados das empresas para 2021 contemplam crescimento que retomem os níveis de 2019, com custos financeiros menores e mais renda disponível na economia.

Analistas apontam para potencial de novas altas nos preços das ações que podem superar os 25%, a depender de como os investidores evoluam na leitura do comprometimento do ajuste fiscal do governo. O fechamento dos juros de longo prazo estará ancorado no

cenário de que, perdoados os gastos extraordinários da pandemia, o governo volte a se comprometer com limites do gasto público, enxugamento das despesas do Estado e privatizações.

O contraponto vem de dois aspectos: no lado político, não descartamos a hipótese de enfraquecimento e desembarque do ministro. Os testes vêm sendo feitos para se medir a aversão a esta mudança. Depois de tantos desmentidos, a saída do "Posto Ipiranga" poderá causar menos trauma do que há alguns meses. Por isso a importância de que se mostre alinhamento do governo com o parlamento de que o Brasil não sairá dos trilhos. Outra pergunta que fica é quanto à continuidade do ritmo econômico depois da retirada, ainda que parcial, do auxílio às pessoas durante a pandemia.

Tabela 1. Exposição Setorial da Carteira*

Setores	+	neutro	-
bens de capital	●		
concessões e logística	●		
consumo	●		
papel e celulose	●		
saúde	●		
mineração e siderurgia		●	
petróleo e gás			●
serviços financeiros			●
alimentos			●
bancos			●

*a tabela mostra as posições de menor (-), maior (+) ou igual concentração da carteira em relação às respectivas concentrações do benchmark - IBRX

No mercado de ações, a recuperação privilegiou aquelas companhias que, de forma mais direta, puderam oferecer produtos e serviços que mais se alinhavam com o momento: foi o que ocorreu com segmentos do varejo, como Lojas Americanas,

Magazine Luiza e Via Varejo que, oferecendo soluções *omnicanaís* completas e competitivas e, capitalizadas, devem ganhar participação nos mercados de atuação. A fatia aumentou, ainda que o bolo seja menor.

O mesmo deve acontecer com as operadoras de saúde verticalizadas, Hapvida e Intermédia que, apesar da queda esperada no número de beneficiários do sistema de saúde suplementar por conta das dispensas e do desemprego, devem continuar aumentando suas participações de mercado dada a proposta de valor superior.

Acreditamos que os próximos passos poderão ser de oportunidades para empresas da economia real que, em vistas da recuperação da atividade e da solidez de seus balanços e resultados, podem ser os vetores para as novas altas. Neste sentido, com expectativas que consideramos otimistas já embutidas em muitos preços, inclusive em novas ofertas (*IPOs*), podemos ter margens de segurança justamente naquelas empresas que são mais representativas no volume de negócios e, por conseguinte, nos índices de mercado. Além disso, materiais básicos e *commodities* parecem ganhar novo fôlego em um mundo sem espaço para política monetária, sobrando para o Estado, com o fiscal, fazer política anticíclica.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios

