

Vacina + Estímulos = Inflação? Esta é a pergunta que ronda a cabeça de 10 entre 10 gestores de ativos.

Para os mercados globais de ativos, a pandemia do COVID-19 é página virada. O desafio de 2021 será como os mercados vão reagir quando os países e suas economias caminharem para a volta a alguma normalidade. Em fevereiro, a apreensão para estas indagações trouxe volatilidade e nervosismo.

Os gráficos para as taxas de contaminação nos países avançados são íngremes e descendentes, o que já tem levado analistas a hipóteses que, em mais 2 a 3 meses, os efeitos dos *lockdowns* e da vacinação em curva exponencial vão dirimir as manchetes sanitárias. Com isso, os cenários dão conta da curva de demanda que surgirá com a retomada dos hábitos. A população planetária ficou confinada por mais de 1 ano e, embora tenha desviado muitos hábitos de consumo para os essenciais e com restrição a serviços, aponta-se para um estoque de poupança que poderá ser rapidamente redirecionado para a volta do consumo reprimido, mesmo com as novas tecnologias ocupando lugar na vida das pessoas e deslocando alguns antigos hábitos.

Machucados pelo conservadorismo da atuação na crise de 2008, que se desdobrou em sucessivas crises menores, as falas dos representantes das autoridades monetárias não exaurem o discurso de que, não obstante os preços dos ativos, as economias seguem em ritmo lento e as taxas de ocupação das populações seguem bastante pressionadas e não existe risco de pressão nos preços, exceto em episódios pontuais e temporários. As políticas monetárias seguirão em ritmo estimulativo por longo período até que as médias inflacionárias estruturais mostrem recuperação disseminada.

Ademais, o novo governo dos Estados Unidos segue na promessa da necessidade de mais incentivos. As projeções de recuperação para aquela economia já revelam PIB esperado para 2021 em patamares superiores a 5%. E com efeitos ainda incertos do novo pacote de US\$ 1,9 trilhão de novos auxílios e investimentos. Muitos

estrategistas defendem que estamos às vésperas de um novo ciclo de crescimento. Os incentivos darão a tração ao crescimento e o achatamento da curva de Phillips e a economia GIG<sup>1</sup> garantem a modicidade da curva do custo do dinheiro.

Mas existem os contra-argumentos. Primeiramente há os que defendem que a pandemia destruiu capacidade produtiva em muitas cadeias. A falência ou ruptura de produção em alguns segmentos não permitirão que sejam rapidamente reativados, com diminuição da oferta agregada. Outros trazem ainda a mudança do papel chinês no futuro. As décadas passadas foram marcadas pela globalização e pela pressão baixista da china como fornecedor de produtos ao mundo. Primeiramente, aponta-se para o esgotamento da disponibilidade de trabalho barato na China. Depois, as rotas interrompidas e incipientes na retomada vão afetar e encarecer o fornecimento de produtos ao mundo.

Um dos vetores mais críveis para este momento serão os ciclos de preços das *commodities*. Novos investimentos, retomada de consumo e a proteção da flutuação de preços garantem a estes ativos a alavancagem para o crescimento. E explicam nosso forte posicionamento em nomes do segmento de cíclicos globais, que atingiram quase 50% do *portfolio*. E ainda representam exposição ao Dólar contra o Real, que poderá ainda sentir as dores da necessidade do mal endereçado controle fiscal.

Há o reverso da moeda. O cenário doméstico contribui para exponencializar as diferenças.

O ritmo de vacinação é incipiente. O verão e o cansaço das pessoas para o isolamento geraram espiral de crescimento do contágio no Brasil que tem colocado as fatalidades da doença em patamares recordes, colapso no atendimento do sistema de saúde e forçado a novas medidas de restrição.

<sup>1</sup> O conceito de *gig economy* engloba as formas de emprego alternativo, que vão desde a prestação de serviços por aplicativo ou o trabalho de *freelancers*, por exemplo. Por essa definição já dá para dizer que esse tipo de trabalho faz parte de uma das várias revoluções do trabalho que foram impactadas pela tecnologia.

É coro entre os maiores economistas do país, que começa a fazer morada nas cabeças ministeriais, que o desempenho da economia não vai, miraculosamente, se destacar do ritmo de recuperação sanitária da sociedade brasileira.

O suporte econômico para os efeitos da pandemia enfraquecem o discurso de arrumação da casa que seria a pauta de 2021. Neste momento, uma análise sem vieses da realidade política dá conta apenas da sustentação do projeto de reeleição do presidente em 2022, cooptando novas classes de eleitores, mantendo seu reduto mais fiel e agregando a estabilidade política nas casas legislativas. Este quadro passa a suscitar dúvidas quanto à longevidade do quadro inaugural do governo Bolsonaro alinhado com o mercado financeiro. As cabeças do Presidente do Banco do Brasil e da Petrobrás foram ótimos troféus aos propósitos acima. Se não se desdobrarem em perdas maiores.

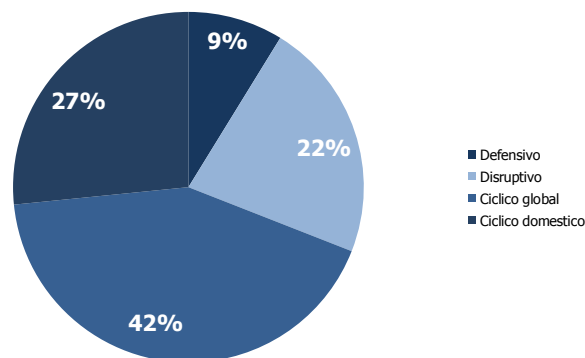
Pergunta-se nos bastidores quem será o novo ministro da economia. E quem terá a missão de segurar o dólar e a inflação se o cenário seguir pelas hipóteses discutidas.

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

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

Seguimos com grande exposição aos ciclos globais, exportadores de matérias-primas e empresas com grandes parcelas de seu faturamento em moeda estrangeira, que passaram a representar mais de 40% da carteira de ações. Como contrapeso, os setores que podem ser novamente afetados pelos fechamentos na economia doméstica ou cíclicos muito sensíveis às curvas longas de juros foram subtraídos.

### Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios



As empresas com propostas de ruptura de linhas de negócio continuam com uma parcela importante do fundo. Independentemente do balanço do mercado, muitas destas teses de investimento têm fundamentos em ganhos de experiência do consumidor, novas demandas ou ganhos de *marketshare* sobre segmentos tradicionais.