

Contrariando os bendizeres da tradicional virada do ano, quando são renovadas as projeções de crescimento econômico, esperanças de controle das contas públicas, cenários de câmbio sempre comportados e renovadas estimativas de alta dos preços das ações, sempre na casa do 25% e, comumente equivocadas, este início de ano não passou incólume a tudo que ainda ficou do ano passado.

Internamente, a primeira semana até permitiu níveis recordes do Ibovespa, com o fluxo de entrada do investidor estrangeiro na busca por risco. No entanto, já a partir daí se instalaram as várias incertezas da vida real. Como alertavam os estudiosos e infectologistas, as curvas de contaminação, depois do recesso da virada do ano no mundo ocidental, aceleraram os efeitos do contágio do coronavírus para novos recordes. Se países da Europa tinham posado de eficientes nos primeiros estágios, não deram conta das novas ondas e novamente o *lockdown* das economias foi inevitável. Diante da escalada e da dificuldade em se vacinar em larga escala, mesmo que as estatísticas econômicas do quarto trimestre possam mostrar a força do fim do ano, os dados de economia no primeiro trimestre interrompem a recomposição de estoques e abertura do ano. Não há que se esperar que haja fortes impulsos das economias para este início de ano.

Nos Estados Unidos, a nova administração J. Biden tenta mostrar inclinação para novos incentivos. Não há que se argumentar que a pandemia foi debelada: muitas famílias seguem dependentes de auxílios e, mesmo diante de novas interrupções da mobilidade e da confiança, é preciso se a energia econômica. Aqui no Brasil, interrompido o debate pelo recesso de fim de ano e a renovação das presidências das casas legislativas, voltará à baila a necessidade de extensão, incorporação ou reformulação do programa de ajuda social dos governos. A taxa de desemprego segue alta, muitos ramos de atividade prejudicados e medidas para conter o contágio postergam a recuperação. Esta será a pauta primeira, que já está precificada nos ânimos do mercado.

Mais rápido do que de costume, analistas e economistas recalcularam o impacto das novas ondas de fechamento

econômico e um certo marasmo da confiança do empresariado com o quadro político. Alguns atribuem pouco mais do que os efeitos meramente estatísticos comparativos entre 2021 e 2022 para justificarem a alta do PIB de 2021.

Neste ponto podemos construir o contrassenso que poderá descolar novamente neste início de 2021 o sentimento econômico das pessoas com o ritmo do mercado financeiro e a percepção de risco assumida pelos investidores. Não obstante os dados de curto prazo mais fracos, a renovação das ajudas, os pacotes fiscais e o pipocar de solução de diversas vacinas de diversas fontes poderão trazer convergência para novos sentimentos de *risk-on* – como no jargão, aumentar o apetite ao risco.

Há duas boas hipóteses otimistas para esta saída: existe demanda reprimida em diversos setores da economia. Confinada há meses no mundo todo, a parcela da população que não foi afetada economicamente pela pandemia acumulou reservas que serão gastas. E mantido o contexto de expansão fiscal e de crédito, assim como a manutenção, já assegurada, de taxas de juros não onerosas. Especialmente no quadro global.

A sinalização da conduta do Banco Central na última reunião do COPOM de que o mercado poderia contar com a disciplina da autoridade para debelar o embrião inflacionário reverteu, na reta final do mês, o risco contido nas curvas de juro e trouxe confiança ao mercado. Cresceram as apostas de que já na próxima reunião teremos algum movimento da taxa básica que, se não trará efeitos de arrocho, fortaleceram a âncora de que o BACEN monitora os efeitos dos preços das *commodities* e dos efeitos da desvalorização cambial na transmissão interna.

E aqui nascem as dúvidas para um cenário um pouco mais adiante, talvez o 2S21: da capacidade de o governo brasileiro lidar com a sedução da aprovação da população com a rigidez de tratar os números do governo à luz das cartilhas das escolas econômicas tradicionais. As eleições na Câmara e no Senado eram o sinal da austeridade ou não no controle das contas, o preço pela governabilidade do Presidente, atualmente com baixa aprovação, e a

celeridade com que o bonde de 2021 significará avanços das reformas estruturais brasileiras. À medida que se desenhavam os quadros vencedores, aumentava a nebulosidade e opacidade com que os temas serão tratados. Não se pode negar a polarização das análises: se a coalizão será governista nas pautas reformatórias ou apenas para a sustentação dos próximos dois anos. Se medidas de financiamento emergencial se desdobrarão em profunda modificação dos mecanismos de Estado. Citando o ilustre economista Prof. José Francisco de Lima Gonçalves, nunca se pode tirar do painel o “me engana que eu gosto”.

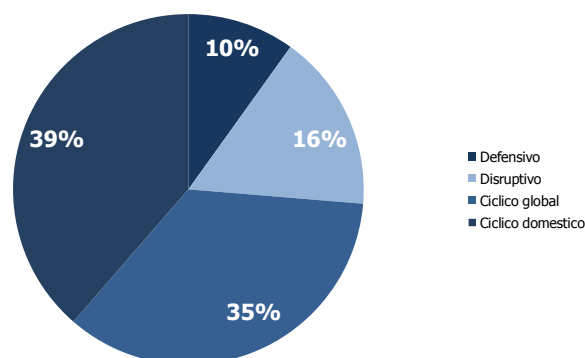
O fluxo financeiro estrangeiro e a volatilidade do cenário de curto prazo, salpicado de ruídos constantes como a ameaça de greve dos caminhoneiros numa edição 2021 da parada de 2018, requer maior controle de risco e exposição da carteira ao descolamento dos principais índices do mercado. Neste sentido, desde dezembro passado temos assumido uma postura neutralizada em relação a grandes nomes da bolsa. Não que releguemos a análise fundamentalista e de cenário setorial para cada posição, mas com menor grau de liberdade para assunção de risco nestes papéis.

Setores	-	neutro	+
saúde	●		
serviços financeiros		●	
petróleo e gás		●	
bancos		●	
consumo			●
construção civil			●
mineração e siderurgia			●
educação			●
concessões e logística			●

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

Conforme mostra a tabela anterior, as participações nos setores financeiro e de *commodities* foram reforçadas para no mínimo neutras.

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



No outro polo da carteira, seguimos entusiastas daqueles setores preparados para evolução de hábitos de consumo, transformações digitais e de transações financeiras. A economia colaborativa, os modelos inclusivos e planejados, o efeito das plataformas, assumem todos valores nos mercados para além das métricas tradicionais de precificação de ativos e ações. Não repetindo argumentos de outras cartas, o acesso é a fonte de valor. Empresas capitalizadas e em verticais de aquisições capitulam prêmio de *equity* aos seus acionistas. Depois destes primeiros capítulos, ainda restará a entrega dos resultados futuros.