

O mês de março retomou as sucessivas altas recordes para os mercados de ações nos Estados Unidos e que contagiaram os mercados globais, ainda que subam à tona, a partir de agora, aqueles que agiram de acordo com suas capacidades ou outros que foram no embalo da ganstanga geral.

Os dados econômicos divulgados no exterior recentemente mostram os efeitos da vacinação rápida nos países ricos, da política de auxílio e da confiança nos governos, e trazem surpresas positivas na atividade, nos serviços e no emprego. Não que não se verão novas ondas de contaminação pelo COVID-19, principalmente com a natural volta do convívio social e à normalidade de transportes públicos, escolas e atividades de lazer. Haverá novas variantes e novas ondas da doença que, com a curva de aprendizagem, a disponibilidade de vacina e o *savoir-faire*, vão perdendo intensidade e letalidade. É uma boa hipótese e isolar o ruído é lição a se aprender com Nate Silver em *The Signal and The Noise*.

As autoridades econômicas mostram que ainda haverá muita complacência com a liquidez e o incentivo, seja pelas taxas de juros básicas de curto prazo majoritariamente nos seus pisos, seja com o anúncio de novas rodadas de investimento ou auxílio empresarial. O FED norte-americano tem se pronunciado que, a despeito dos dados e do impulso dos mercados de ativos, a taxa de desemprego ainda deixa espaço para recuperação, antes que as pressões inflacionárias sejam persistentes e disseminadas.

Há os ressabiados que enxergam nesta negligência o ovo da serpente. Os preços das *commodities* levam inflação às economias como um todo e, ainda que suas curvas futuras mostrem inclinação negativa, denotando, portanto, arrefecimento futuro, não se crê no mesmo alívio nos preços gerais: a saída da pandemia vai gerar forte demanda em cadeias desabastecidas e interrompidas e as empresas, privadas por mais de 12M de faturamento em níveis históricos, poderão adotar posturas inelásticas em eventuais reduções de preços. Este desenho não prescindirá da rápida atitude do FED, a correr atrás do

prejuízo, segundo defendem os mais pessimistas.

Abaixo da linha do Equador, o Brasil pode estar na iminência de perder um grande momento de retomada global. É coro entre os investidores que flertamos com a dominância fiscal, golpe já acusado pelo Presidente do Banco Central que ressoa a importância do controle das contas públicas. O Banco Central agiu e subiu a taxa básica em 75 pontos em movimento que poderia ser controverso para muitos. A economia capenga e uma multidão de desempregados não deixa espaço para argumentos contracionistas da atividade. É o sinal de que não se pode gastar irresponsavelmente ou o Real desvalorizado vai desorganizar os preços e pressionar para mais ajustes. Ultrapassar a linha de 90% de endividamento público para um país emergente, com baixo crescimento nas últimas décadas, causa arrepios nos menos permeáveis à frouxidão fiscal, mesmo sob as escusas do momento pandêmico.

Muita cortina de fumaça teve que ser gerada para desfocar os recordes de mortos no país e as duras medidas de restrição para conter o surto de contaminação do verão. A atividade mostrava também por aqui recuperação nos dados do início do ano, mas a parada programada a partir da segunda quinzena de março encomenda nova afundada, com fábricas de automóveis paradas e o comércio em atendimento exclusivo às necessidades básicas.

Até pouco tempo atrás seria inimaginável que o ex-Presidente Lula voltasse ao cenário político com a força potencial para alterar a condução do Planalto em 2023. E, ao que parece pelo orçamento apresentado com excesso de gastos, o entendimento com a recém-costurada base de apoio político do governo ficou mais difícil. Se o candidato à reeleição gozava de conforto para o pleito, as últimas pesquisas com cenário eleitoral não deixam dúvida quanto a desgaste e rejeição, e balançam o apoio do Congresso. Ninguém quer aparecer na foto ao lado do perdedor. E, por ironia que possa ser, Lula talvez seja o maior pilar para o controle fiscal do Estado brasileiro neste momento.

O Ministro Guedes tenta preservar a agenda liberal e o compromisso com as reformas. Reitera sua participação no governo e a agenda com a qual se comprometeu ao assumir o posto de dirigente econômico. O Congresso fala na prioridade para combater a pandemia, e assume a interlocução direta com os elos econômicos da sociedade. São uníssonos na prioridade em combater a pandemia com a vacinação. Estes pontos foram importantes para apaziguar a divisa nacional depois do pico de desvalorização da primeira quinzena.

Assim pudemos, por aqui também, surfar a onda dos recordes de valorização das ações do exterior. Os investidores têm um olhar no futuro. O avanço da vacinação será inegável aqui como fora lá fora, com o atraso reservado aos últimos da fila.

O segundo semestre poderá ter forte percepção de crescimento, otimismo com a volta à vida normal e dados econômicos que darão conta dos gastos represados. Não foi surpresa que empresas dos setores mais debilitados com a pandemia começaram a mostrar reação. É neste sentido, pois, que reforçamos os cíclicos domésticos na carteira que hoje representam quase 40% do *portfolio*, e 1/4 está concentrado em empresas com o vetor de reabertura pós-pandemia nos setores de educação, varejo e viagens.

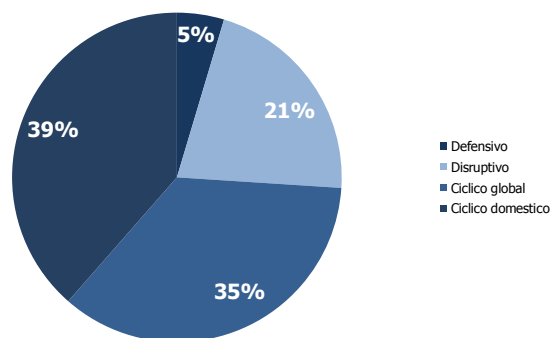
| Setores | - | neutro | + |
|------------------------|---|--------|---|
| petróleo e gás | ● | | |
| saúde | ● | | |
| mineração e siderurgia | | ● | |
| serviços financeiros | | ● | |
| bancos | | ● | |
| exploração de imóveis | | | ● |
| consumo | | | ● |
| educação | | | ● |
| papel e celulose |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

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

Por outro lado, muito ainda falta para apaziguar a comunidade financeira quanto à disciplina fiscal do governo brasileiro. Os mercados emergentes sairão mais endividados da crise e com menos capacidade de crescimento. Terão que competir com a dinâmica forte de recuperação dos países centrais e, principalmente, com a constante dúvida quanto à empinada das taxas de juros globais. Os discursos do FED e a Secretária Janet Yellen acalmam mas não desaparecem com os repentinos ajustes nas curvas de juros, que precificam a ameaça inflacionária e o sobreaquecimento da economia norte-americana. Será uma árdua tarefa equilibrar gastos necessários com possível aumento das despesas financeiras e sem poder contar com fluxo estrangeiro dedicado.

É a parceria perfeita para o setor de *commodities*, que conjuga alta de preços e efeito cambial. Segue nossa posição de quase 1/3 da carteira em empresas cujas receitas denominadas em moeda estrangeira são vetores positivos de valorização em cenário com crescimento externo, preços em ascensão e qualquer fraqueza do Real.

Gráfico 1. Distribuição da Carteira por Ciclos de Negócios



Acreditamos que os novos *lockdowns* poderão requerer um esforço maior das instituições financeiras em refinar seus clientes ou provisionar as perdas. Os grandes bancos seguem menos representativos no *portfolio*, que privilegia os mais voltados à atuação digital e em mercado de capitais em detrimento da atividade bancária tradicional.