

Cenário Macroeconômico

Os primeiros dias do ano foram turbulentos com a invasão do Capitólio por extremistas republicanos, o que acabou por provocar o processo de impeachment de Donald Trump, já aprovado na Câmara, mas que provavelmente encontrará dificuldades para passar no Senado nas próximas semanas. Já as eleições para o Senado na Georgia confirmaram as pesquisas eleitorais com a vitória dos democratas para as duas cadeiras, o que garantiu a maioria democrata também naquela casa. A “onda azul” pode implicar em estímulos fiscais mais agressivos no curto prazo (Joe Biden defende um pacote de estímulos de US\$ 1,9 trilhão) e na elevação de impostos corporativos no médio prazo. Em ambos os casos, será exercida pressão para cima na inflação, com crescimento americano e demanda potencialmente maiores, tendo em vista os novos estímulos e o possível repasse das altas de impostos para o consumidor. Por essas razões, as taxas de juros americanas de longo prazo subiram ao longo do mês passado.

Por outro lado, o comunicado do FOMC de janeiro não trouxe grandes alterações em relação ao anterior, apenas reconheceu que a atividade econômica na margem nos EUA se enfraqueceu e que o cenário, daqui para a frente além de depender da evolução da pandemia, também dependerá da dinâmica de vacinação. Em seu discurso, Powell continuou rechaçando qualquer discussão sobre a estratégia de saída da expansão monetária, assim como não demonstrou preocupação com o tema da inflação. Na verdade, a baixa inflação continua a ser mais desafiadora do que a mais alta, na visão de Powell. Em outras palavras, o FOMC continua garantindo para os mercados que os juros continuarão baixos por um longo período e que a liquidez global seguirá abundante.

Os dois pontos anteriores são fundamentais, pois implicam que haverá amplo suporte fiscal e monetário nos EUA. Isso sustenta a discussão pertinente sobre “reflação” na economia americana, mas pode extravasar para o restante do mundo, tendo em vista que, muito provavelmente, os estímulos monetários nos países desenvolvidos também demorarão para ser retirados, ainda que os demais países não tenham a mesma capacidade de expansão fiscal do que os EUA.

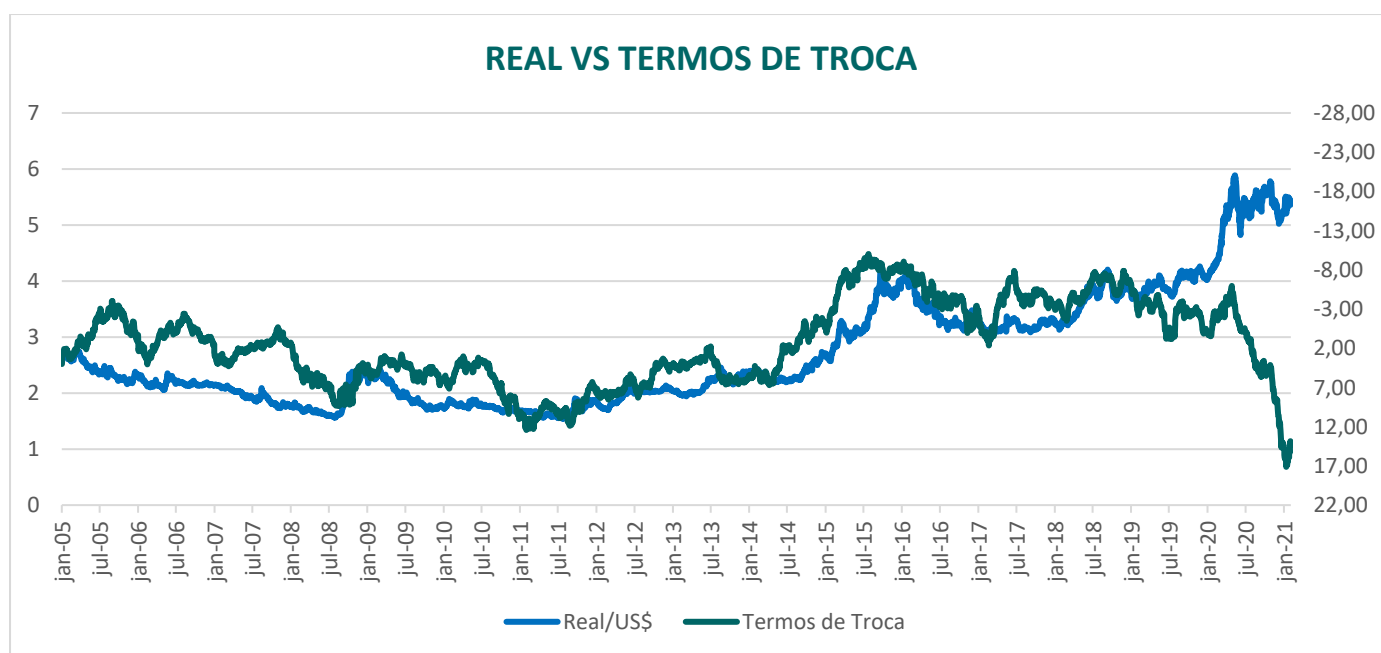


1 Fonte: Bloomberg

No Brasil, o tema da “reflação” global tem implicações bem diretas e já evidentes. De novo, a alta das commodities tem impactado nos preços do atacado dentro dos IGP’s,. Novamente, o Real não manteve sua correlação histórica de apreciar quando as commodities sobem. Isso porque as discussões acerca do novo auxílio emergencial elevaram o risco fiscal e pesaram sobre a moeda. Também verificamos que, na segunda metade do mês passado, os fluxos de estrangeiros para a bolsa brasileira cederam (ao contrário da primeira quinzena de janeiro, quando foram robustos), o que também contribuiu para que o fluxo financeiro diminuísse consideravelmente, impactando na moeda. Assim, sem apreciação cambial significativa, é inevitável que os IPA’s continuem elevados. Interessante notar que na última divulgação do IGP-M, não somente as matérias-primas subiram no atacado, mas também o núcleo do IPA industrial mostrou forte aceleração, reacendendo as preocupações com repasses do atacado para o varejo nos próximos meses.

Em nosso cenário já temos núcleos do IPCA pressionados no primeiro trimestre por conta do choque do IPA de 2020, mas, se essa dinâmica recente do núcleo do IPA industrial persistir, talvez tenhamos que conviver com núcleos de IPCA elevados por ainda mais tempo. Ademais, os últimos dados do IPCA exibiram nova piora da dinâmica inflacionária, tanto de núcleos como de índices de difusão. Os bens industriais no varejo voltaram a acelerar em resposta às altas consistentes de preços no atacado, corroborando nossas preocupações com a inflação de curto prazo.

Nesse sentido, como o BCB reiterou que irá continuar a monitorar os núcleos de inflação e como alguns membros do Copom já defenderam a alta de juros na última reunião, acreditamos que a probabilidade de alta em março subiu razoavelmente. Entretanto, em nossa visão, o cenário majoritário continua sendo o de alta de juros em maio, por conta do dissenso dentro do Copom e da visão do grupo (que tem vencido o debate até agora) defendendo tempo maior de observação dos dados correntes para depois tomar a decisão de alta de juros, dada a incerteza do cenário.



2 Fonte: Bloomberg

A respeito desse último quesito, a maior incerteza, tanto no cenário externo quanto no doméstico, é acerca da evolução da pandemia, com destaque para as novas variantes do coronavírus e do potencial de acelerar o ritmo de casos, internações e mortes. Inclusive autoridades norte-americanas, apesar da queda recente de internações e mortes, têm demonstrado muita preocupação com novas as cepas, pois estas são capazes de reverter esta trajetória de queda, a exemplo do que foi observado no Reino Unido, na África do Sul e em Manaus. No Brasil, o risco da nova cepa de Manaus se espalhar é significativo e pode se traduzir em caos nas outras regiões do país, sobretudo porque tal cepa é mais transmissível, mais severa, gera menor resposta do sistema imunológico, assim como possivelmente tem alta probabilidade de reinfeção. Nesse sentido, o risco para a atividade econômica é elevado no curto prazo, ainda mais considerando a recente queda dos indicadores de mobilidade e os possíveis impactos sobre os setores de serviços e de varejo em janeiro. Adicionalmente, há também incertezas sobre o andamento das reformas, ainda que os compromissos iniciais dos novos presidentes da Câmara, do Senado e de Bolsonaro caminhem na direção de aprovações relevantes nos próximos meses, como o Orçamento de 2021, a autonomia do Banco Central e a PEC Emergencial.

Comentário dos Gestores

Janeiro foi marcado pelo aumento da volatilidade dos ativos brasileiros. Ruídos de natureza política, fiscal e monetária, juntamente com fatores técnicos, contribuíram para a *underperformance* dos ativos locais. As posições em renda variável, renda fixa local e moedas afetaram negativamente o resultado dos fundos. As perdas foram parcialmente compensadas pela contribuição do livro de renda fixa global.

No book de ações, adicionamos posições visando a capturar *earnings yield*: empresas cuja geração de caixa permite o pagamento de dividendos elevados, de tal forma que podemos capturar-los, ou uma eventual valorização das ações, de modo que a taxa de dividendo caia.

Rentabilidade dos Fundos

