

CARTA MENSAL – JANEIRO/21

INTERNACIONAL

Os mercados seguiram atentos, em janeiro, à disseminação do vírus. A descoberta de novas variantes, mais infecciosas e talvez com capacidade de evadir algumas vacinas, fez com que alguns países da Europa se antecipassem e estabelecessem restrições mais duras à circulação.

Como esperado, isso pesou sobre a atividade. **Tivemos retração no PIB de alguns países europeus no 4º trimestre de 2020, e os índices de confiança divulgados em janeiro indicam uma recuperação mais lenta à frente.**

A situação nos Estados Unidos parece ligeiramente melhor. A eleição tardia de dois senadores democratas na Geórgia elevou as chances de aprovação de pacotes de estímulo fiscal mais agressivos. Além disso, a atividade no 4º trimestre estava mais robusta, com um crescimento anualizado de 4% em relação ao trimestre anterior. Apesar disso, aqui também os índices de confiança indicam algum arrefecimento na atividade à frente.

A despeito das más notícias no curto prazo, **a continuidade do programa de vacinação e dos extraordinários estímulos fiscais e monetários deverão fornecer um suporte formidável para a atividade ao longo de 2021.**

A grande questão para os mercados é a perspectiva de eventual retirada do estímulo monetário. O Fed, por enquanto, parece confortável com a aceleração das expectativas de inflação e com o aumento da inclinação da curva de juros. **Qualquer menção de eventual diminuição dos estímulos monetários, como em 2013 (“taper tantrum”) ou em 2018 (o “mini crash” de dezembro), poderá provocar uma reação intempestiva dos mercados.** Estamos atentos.

Estamos comprados em dólar americano, e vendidos em libra esterlina. Temos também uma posição comprada em ouro. Seguimos comprados, em posição menor, em ações americanas.

LOCAL

O ambiente político no Brasil finalmente desanuviou, com as eleições das presidências da Câmara e do Senado. O fato de Bolsonaro ter conseguido emplacar seus indicados em ambas as



casas dá um pouco de tração às expectativas de que se consiga aprovar alguma reforma estruturante ao longo do ano.

O que segue preocupando é a pandemia no Brasil, com os números piorando bastante ao longo de janeiro. Aparentemente, a variante surgida em Manaus é mais infecciosa do que as demais. O subsequente colapso no sistema de saúde amazonense preocupou gestores estaduais país afora, e medidas restritivas mais duras foram anunciadas em São Paulo, Minas Gerais, e outros estados. **Isso vem suscitando especulações a respeito de eventual novo auxílio emergencial e certamente irá pesar sobre a atividade, pelo menos enquanto a vacinação não atinge certa massa crítica.**

O programa de imunização nacional demorou a começar, mas está bastante rápido. Com poucas semanas de trabalho, o país já conta com quase 1,5 milhão de vacinados. **Caso consigamos um fornecimento adequado, poderemos restaurar a normalidade antes do que o esperado.**

A inflação parece começar a incomodar o Banco Central, que adotou uma postura marginalmente mais *hawkish*. **Acreditamos que a situação autorize um ajuste forte e relativamente rápido na taxa de juros, possivelmente já no primeiro trimestre.**

Seguimos comprados em ações brasileiras, porém reduzimos nossa exposição ao longo do mês. Aumentamos nossas posições tomadas em juros nominais curtos e seguimos aplicados em juros reais longos.

Atribuição de Performance Titanium de 04-jan-21 a 29-jan-21

Book	Perf.
CDI	0,15%
AÇÕES BRASIL	0,52%
JUROS BRASIL	0,22%
AÇÕES OFFSHORE	0,13%
JUROS OFFSHORE	0,00%
FUNDOS	0,00%
COMMODITIES	-0,17%
MOEDAS	-0,77%
CUSTOS E OUTROS	-0,17%
TOTAL	-0,08%

