

---

## INTERNACIONAL

Ao longo de março, conforme o novo coronavírus se alastrava ao redor do mundo e as autoridades sanitárias decretavam quarentenas e medidas de distanciamento social, o cenário foi se tornando cada vez mais nebuloso. **A palavra de ordem do mundo em pandemia é incerteza.** Até quando o comércio ficará fechado? Quem terá liquidez para sobreviver a essa crise? E, mais importante: como será o mundo pós-vírus?

**Enquanto más notícias são indigestas, mas geram um resultado passível de ser calculado, a incerteza gera pânico. E quando os mercados são tomados pelo pavor, o resultado é uma intensa volatilidade e uma realização violenta.** A bolsa americana cedeu outros 12% no mês, e acumulou queda de quase 20% no trimestre. Outros mercados, em geral, cederam mais – especialmente os emergentes.

**A crise, de uma natureza sem precedentes, também exige respostas sem precedentes. E as autoridades vêm correspondendo, com pacotes de estímulo fiscal gigantescos nos Estados Unidos e na Europa.** Os bancos centrais reduziram os juros às mínimas, e o Federal Reserve recomeçou seu programa de compra de títulos federais, o estendendo até a títulos de dívida corporativa.

Os primeiros dados do choque súbito à economia são desoladores. **Na última semana de março, mais de três milhões de pessoas nos Estados Unidos recorreram ao auxílio-desemprego – um recorde histórico que ainda deve ser superado à frente. Vendas de carro na China caíram cerca de 80% em relação ao ano anterior. Restaurantes em grandes cidades estão fechados.** É um choque sem paralelos na história, numa economia particularmente interdependente e globalizada.

Independente da profundidade e da gravidade dessa crise, temos confiança de que esta também passará. **E, na “bacia das almas”, boas oportunidades se apresentam. Seguimos atentos para aproveitá-las.**

**Temos operado taticamente em moedas internacionais, nos aproveitando de deslocamentos excessivos. Encerramos a nossa posição vendida em bolsa americana e, ao longo do mês iniciamos posição comprada.**



## LOCAL

Se ao fim de fevereiro a pandemia havia atingido o Brasil tangencialmente, a situação mudou drasticamente de figura. **Março terminou com o país paralisado, e quarentenas vigentes em diversas regiões do território nacional.**

Enquanto governadores e o Congresso, em sua maioria, promovem medidas de isolamento social, o Presidente advoga o retorno imediato. Contamos com particularidades importantes. Num país no qual parte relevante da população vive às margens da subsistência, o quanto resistimos antes de arriscar rupturas no tecido social? É possível segregar apenas a população mais vulnerável? O governo tem condições fiscais para evitar demissões e falências em massa?

São perguntas para as quais não temos resposta. **Mas um consenso parece ter-se formado: há apetite para se implementar um “whatever it takes” tropical, para proteger o que for possível da economia ao longo da crise.** O Congresso montou uma operação de tempos de guerra, e se preparou, para em votação remota, estender auxílio a quem necessitar. Com o fiscal, teremos tempo para lidar em um mundo “pós-covid”.

Em meio a tanta incerteza, a única segurança que temos é que o cenário que vislumbramos para o Brasil mudou. Teremos um futuro diferente do que esperávamos: mais volátil, mais incerto, menos previsível. **Mas aqui também, surgirão excelentes oportunidades.**

Rotacionamos nossa exposição à bolsa brasileira, dando preferência a papéis de qualidade. Seguimos com posições tomadas em inflação implícita e compradas em Dólar contra o Real.

