

CARTA MENSAL – JULHO/20

INTERNACIONAL

A recuperação das economias globais prosseguiu ao longo do mês de julho, mas o ritmo do avanço desacelerou, conforme esperado. O movimento ainda foi dificultado pelo aumento na quantidade de novas infecções, principalmente nos Estados Unidos. O mesmo fenômeno foi observado também na Europa e no Japão, ainda que partindo de patamares bem inferiores.

As circunstâncias aumentam a pressão sobre os governos por mais estímulos fiscais, sobretudo em Washington, muito próxima das eleições. **Independentemente de quem vença as eleições americanas, o desafio fiscal nos Estados Unidos é grande.** A dívida pública no país é gigantesca, mas a austeridade passa longe do debate político: Biden promete empenhar 2 trilhões de dólares em um *Green New Deal*, e Trump deseja manter os impostos baixos (e os déficits, em contrapartida, em patamares recordes).

Neste contexto, a depreciação global do dólar americano (sobretudo contra o euro) e o recorde histórico do preço do ouro chamam a atenção. Existe a hipótese de que o mercado esteja começando a precificar o *debasement* da moeda americana. **Uma eventual desvalorização estrutural do dólar, no qual estão denominadas mais de 60% das reservas globais e quase 90% das transações comerciais, teria consequências colossais para os mercados.** Apesar da baixa probabilidade de um evento iminente, seguimos atentos a sinais que possam corroborar esse cenário.

Reduzimos a exposição vendida em dólar americano ao longo do mês, e mantivemos nossa exposição a bolsa americana.

LOCAL

A economia brasileira também segue em recuperação. **Os dados indicam que o pior da atividade foi marcado em abril, com gradual recuperação desde então.** Seguimos com índices de inflação bastante baixos, sobretudo considerando as métricas de núcleo, e a expectativa de pelo menos um corte adicional na taxa Selic, para 2,0% anuais.

Essas condições contribuem para o grande movimento de rotação que temos visto em direção à renda variável. No mercado secundário, os estrangeiros seguiram vendendo suas participações nas



empresas listadas para as pessoas físicas e instituições. Só em 2020, tivemos a abertura de quase 1,2 milhão de contas novas na B3. Considerando que encerramos 2019 com 1,7 milhão de contas abertas no total, **é inequívoco: estamos presenciando uma verdadeira revolução financeira no país.** É louvável vermos o capital nacional financiando a atividade privada, e o grande número de ofertas públicas que vem sendo anunciadas, mesmo em meio à crise atual.

Vemos com preocupação, no entanto, o cenário fiscal. **Existe compreensível dificuldade política de se retirar os estímulos colocados até aqui.** O Congresso demonstra apetite para apreciar uma amplamente necessária reforma tributária, em meio a discussão por mais despesas. A situação atual vem convidando a discussão até temas anteriormente tidos como “tabus”, como a flexibilização do teto dos gastos.

Caso a resultante de todas as reformas propostas seja uma trajetória fiscal sem credibilidade, o Brasil estará novamente vulnerável a um desarranjo bastante perigoso das variáveis macroeconômicas, com risco de que retrocedamos em vários dos avanços conquistados até aqui. **Tanto a inclinação da curva de juros quanto a volatilidade (e patamar) do câmbio já indicam riscos de desequilíbrio.**

Seguimos com posições em empresas de qualidade listadas na bolsa brasileira, mas adicionamos algumas proteções. Também temos posições tomadas em inflação implícita e aplicadas no juro real.

Atribuição de Performance Titanium de 01-jul-20 a 31-jul-20

Book	Perf.
CDI	0,19%
AÇÕES BRASIL	1,49%
MOEDAS	1,06%
AÇÕES OFFSHORE	0,72%
FUNDOS	0,00%
JUROS OFFSHORE	-0,02%
JUROS BRASIL	-0,05%
CUSTOS	-0,28%
TOTAL	3,12%

