

CARTA MENSAL – NOVEMBRO/20

INTERNACIONAL

No futuro, ao rememorar o difícil ano da pandemia, novembro será considerado um mês divisor de águas. O anúncio de pelo menos três vacinas eficazes contra o vírus desenhou um horizonte para o fim da crise, e os mercados comemoraram. A valorização foi expressiva e disseminada mundo afora, especialmente entre os ativos que mais haviam perdido em 2020.

Foi encerrado o pleito presidencial nos Estados Unidos, com Joe Biden emergindo como o vencedor. Tudo indica que os Republicanos conquistarão pelo menos um dos dois assentos senatoriais ainda em disputa, mantendo a liderança no Senado. **Isso afasta os temores de políticas mais incisivas, especialmente pelo lado fiscal.**

A despeito das boas notícias da vacina, a pandemia continua presente. Os Estados Unidos seguem em recuperação, apesar de alguma desaceleração na margem, especialmente na confiança do consumidor. A Europa, mais afetada pela segunda onda do vírus e com restrições mais severas, deve apresentar contração no quarto trimestre, e talvez até no primeiro trimestre do ano que vem.

Na China, a recuperação foi veloz e robusta, em grande parte devido ao controle eficaz do vírus e aos altos níveis de estímulo governamental. **A recuperação, provocada pela força do investimento em ativos fixos, explica a forte valorização das commodities no período.**

Temos posições compradas em iene, euro e real, todas contra o dólar americano, além de uma posição em ouro. Seguimos comprados em ações americanas.

LOCAL

Passadas as eleições municipais, chegou o momento de o governo anunciar seus planos para desarmar a arapuca fiscal. A PEC que discute os gatilhos do Teto de Gastos só deve ser apresentada na semana que vem. O que virá a substituir o auxílio-emergencial no ano que vem também segue indefinido. Enquanto isso, o presidente da Câmara coloca como sua prioridade pessoal a Reforma Tributária. Complicando ainda mais o cenário, existe uma certa paralisia legislativa enquanto não se define o imbróglio da sucessão na presidência de ambas as Casas.



As notícias positivas se concentram na robustez da atividade, impulsionada pela indústria e pela construção civil. O varejo acelerou, mas deve ser prejudicado pelo fim das transferências governamentais. O setor de serviços começou a se recuperar, mas pode esmorecer se uma retomada das infecções no país voltar a se manifestar. **O saldo é positivo, com as projeções indicando um carry-over effect para o crescimento de 2021 de cerca de 3,5%.**

Por outro lado, o risco inflacionário aumentou e começa a preocupar. Inicialmente pressionados por alguns componentes como a desvalorização cambial e os alimentos, os índices de preço serão agora afetados pela majoração no preço da energia elétrica. Apesar do reajuste diminuir a pressão nessa linha para o ano que vem, os riscos são elevados para 2021. Indexação, recomposição de margens, quebra nas cadeias de produção, retomada do setor de serviços e continuidade na pressão das *commodities* são alguns fatores que merecem nossa atenção.

O BCB se vê em um cenário desafiador: os mecanismos de inflação já foram ativados pelo canal das expectativas e pelo canal cambial. Os programas de liquidez implementados também arriscam ativar o canal do crédito. **Nesse contexto, a taxa de juro real se torna cada vez mais negativa e coloca o Banco Central numa situação complicada: fazer um ajuste significativo no *forward guidance* e na taxa de juros já no começo do ano que vem, com uma economia ainda bastante frágil.**

Seguimos com posições em empresas de qualidade listadas na bolsa brasileira. Também temos posições tomadas em juros nominais curtos e aplicadas em juros reais longos.

Atribuição de Performance Titanium de 03-nov-20 a 30-nov-20

Book	Perf.
CDI	0.15%
AÇÕES BRASIL	1.56%
AÇÕES OFFSHORE	1.09%
JUROS BRASIL	0.18%
JUROS OFFSHORE	0.00%
COMMODITIES	-0.16%
MOEDAS	-0.33%
CUSTOS E OUTROS	-0.25%
TOTAL	2.23%

