

CARTA MENSAL – ABRIL/21

INTERNACIONAL

No mês, as expectativas de aceleração da atividade econômica se tornaram fato. A gradual reabertura econômica, mais avançada nos Estados Unidos e no Reino Unido, foi se disseminando por outras regiões ao redor do mundo.

A retração da pandemia e a reabertura que segue são possibilitadas pelo avanço dos programas de imunização. Nos Estados Unidos, quase metade da população já recebeu pelo menos uma dose da vacina. Na Europa, inicialmente mais tímida, alguns países já demonstram capacidade de vacinar entre 0.6% a 0.8% de suas populações todos os dias.

É isso que possibilita números fortes: a economia americana cresceu em um ritmo anualizado de 6,4% no primeiro trimestre, e deve crescer ainda mais no trimestre atual. Quase 1 milhão de empregos foram gerados em março, e esse ritmo também deve aumentar nos próximos meses. Alguns dados preliminares também autorizam algum otimismo na zona do euro, que deixa para trás a modesta contração no primeiro trimestre deste ano.

Em meio à economia aquecida, os estímulos fiscais e monetários no mundo desenvolvido seguem na mesa, ensejando alguma preocupação com a inflação à frente. Muitas *commodities* estão revisitando as máximas de muitos anos: soja, milho, proteínas em geral; ferro, aço, cobre e urânio; celulose e madeira; entre muitos outros itens. **Caso esses aumentos se provem persistentes, será inevitável que seus efeitos se reflitam na inflação, com consequências importantes para os estímulos e para os ativos financeiros.**

Ao longo do mês, zeramos nossas posições em câmbio. Também aumentamos nossa posição comprada em ações nos Estados Unidos e em empresas de tecnologia na China.

LOCAL

No Brasil, o pior da segunda onda da pandemia, na medida do possível, ficou para trás. Os números de novos casos e de óbitos parecem ter atingido um pico entre o fim de março e o começo de abril. A vacinação também segue veloz: mais de 15% da população já recebeu ao menos uma dose, e o ritmo de 1 milhão de vacinados por dia deve acelerar ao longo das próximas semanas. **É provável que**



tenhamos vacinado todo o grupo de risco entre junho e julho, o que significa que devemos ser capazes de remover a maior parte das restrições à atividade até o começo do segundo semestre.

Em Brasília, com o imbróglio do orçamento resolvido, o Congresso volta os olhos para outros itens importantes da pauta econômica: as reformas administrativa e tributária. Existe o risco, no entanto, de que a agenda de reformas seja capturada pelos ruídos em torno da CPI da Pandemia. O Planalto deve se manter sob pressão ao longo do mês, o que pode gerar surpresas.

O cenário econômico segue complexo. Por um lado, o Brasil se beneficia com a melhora dos termos de troca: a pauta de exportação brasileira, recheada de commodities, propiciou o melhor superávit comercial da história em abril, positivo em US\$ 10,4 bilhões. O dólar cedeu das máximas e propiciou algum alívio para a inflação. A atividade também deve se recuperar conforme avança a reabertura econômica.

Pelo outro, os riscos inflacionários seguem elevados e os números de emprego e atividade ainda são desanimadores na margem. As reformas, que poderiam estender o horizonte do cenário fiscal, contam com pouco tempo para discussão antes de começarem os movimentos para as eleições do ano que vem.

Seguimos comprados em ações brasileiras, aplicados em juros reais longos e tomados em inflação implícita.

Atribuição de Performance Titanium de 01-abr-21 a 30-abr-21

Book	Perf.
CDI	0,21%
JUROS BRASIL	0,64%
MOEDAS	0,26%
AÇÕES OFFSHORE	0,06%
AÇÕES BRASIL	0,04%
JUROS OFFSHORE	0,03%
COMMODITIES	0,03%
CUSTOS E OUTROS	-0,32%
TOTAL	0,95%

