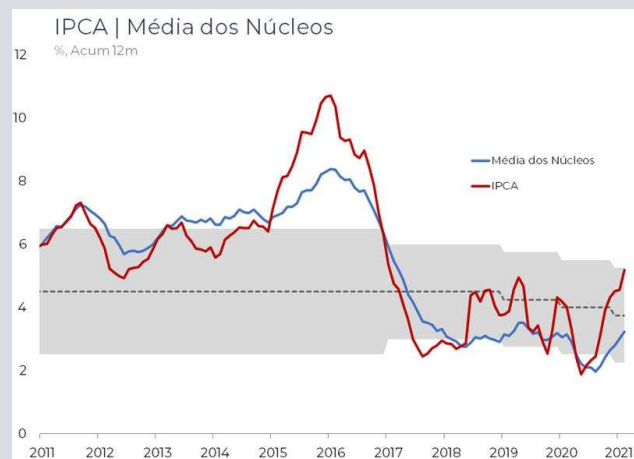


## Blue Notes | Fechamento da Semana | 12 de março 2021

**Até o passado é incerto.** Quando questionamos em nossa última nota se havia uma tempestade se aproximando, não imaginávamos que além da volatilidade nos ativos globais—combinada com o colapso na saúde e aumento dos riscos fiscais no Brasil—nos depararíamos também com uma elevação instantânea da incerteza política derivada da recuperação da elegibilidade do ex-presidente Lula. Essa falta de visibilidade tem causado ondas de deterioração nos ativos brasileiros, tornando-os quase ‘inoperáveis’ para um fundo com nossas características. Diante disso, temos mantido uma alocação de risco muito baixa em ativos domésticos e privilegiado os portfólios globais, cujas perspectivas de valorização estão bem lastreadas na recuperação econômica, a despeito das fricções resultantes da alta de juros americanos. Temos a confiança que uma redução na volatilidade das *Treasuries*, mesmo que a um nível de taxa bastante alto, seria suficiente para destravar uma trajetória de valorização mais firme das bolsas internacionais, naqueles países cujos fundamentos estão bem ajustados.

**Um mix ruim de atividade e inflação.** O IPCA de fevereiro surpreendeu para cima, registrando alta de 0.86% no mês, ou 5.2% em 12-meses. As medidas de núcleo de inflação ainda estão abaixo da meta de 3.75%, mas têm subido de maneira acelerada nos últimos meses. Choques simultâneos de commodities e câmbio, num contexto de restrição de oferta em alguns mercados levaram a esse resultado. Já no lado da atividade, os dados de janeiro foram difusos (produção industrial e serviços positivos, mas varejo em contração), porém indicadores setoriais de fevereiro e monitores de mobilidade de março antecipam um fechamento do primeiro trimestre bem ruim. Nesse contexto de pressão inflacionária e cenário negativo de atividade econômica, esperamos que o Copom inicie o processo de redução de estímulos monetários com aumento de 50bps na Selic na próxima semana.



**Nos EUA, nova rodada de estímulos é ratificada.** O Congresso concluiu a aprovação do pacote fiscal de US\$ 1.9 tri, incluindo a distribuição de cheques no valor de US\$ 1400 para grande parte da população, suplemento de US\$ 300 para complementar o auxílio desemprego, ajuda de US\$ 362 bi para estados e municípios, entre outros desembolsos. Desse total, cerca de US\$ 1.1 tri serão injetados em menos de um ano na economia, provendo um grande impulso para a renda e consumo ao longo de 2021. Em conjunto com o progresso no processo de reabertura, o aumento na taxa de vacinação e a recuperação do mercado de trabalho, a perspectiva são de números de atividade bem fortes nos próximos meses.

**ECB adota postura mais dovish.** Com o apoio unânime de seu comitê, o ECB decidiu aumentar de forma significativa o ritmo de compra de títulos. O objetivo é conter uma subida significativa e persistente das taxas de juros de mercado, que na visão da autoridade monetária provoca um aperto indesejado das condições financeiras, tendo em vista o cenário de inflação ainda abaixo da meta. Em relação ao cenário, o comitê adotou um tom mais construtivo esperando uma retomada firme do crescimento com riscos mais balanceados. Ainda assim, a projeção da inflação para 2023 foi mantida em 1.4%, indicando que as condições financeiras permanecerão muito acomodáticas por um longo período.