

5 trilhões de razões para se preocupar com a inflação... e algo mais**Prezados investidores,**

Encerramos o primeiro trimestre de 2021. Um período ainda muito difícil com o agravamento da pandemia do Covid-19 no Brasil. Desejamos, antes de tudo, saúde a todos.

Neste trimestre, os fundos da estratégia *Long Short* e *Ações* apresentaram um bom desempenho. A rentabilidade acumulada do fundo *long only* BLP *Ações* I FIC FIA foi de +4,51% (vs a queda do Ibovespa de 2,00%) e o *long short* BLP Multiestratégia I FIC FIM, apresentou valorização de +3,59% (vs a rentabilidade do CDI de +0,48%).

Mantivemos, como norte da estratégia, a perspectiva de recuperação econômica global com o avanço das campanhas de vacinação e a continuidade dos estímulos monetários e fiscais ao redor do mundo. No entanto, há uma disparidade relevante entre países. Desta forma, é necessário realizarmos ajustes na carteira de forma a buscar exposição às situações que nos trazem maior conforto.

Nosso cenário base vem desde o último encontro do Federal Reserve (“Fed”) em Jackson Hole (agosto/2020), quando houve uma clara mudança de política econômica. Além do Fed passar a administrar a política monetária com maior tolerância à uma inflação mais alta, o Banco Central americano pediu uma expansão vigorosa no lado fiscal – uma verdadeira música para os políticos. Assim, nossa interpretação foi que o Fed adotou uma postura mais que agressiva na busca pelo crescimento econômico. Este é o ponto central!

Hoje, nosso principal ponto de conforto é a aceleração da atividade nos Estados Unidos. A ampla e acelerada campanha de vacinação, a continuidade dos estímulos monetários pelo Fed e os vários e agressivos programas de estímulos fiscais aprovados pelo Governo – que já totalizaram cerca de US\$5 trilhões (aproximadamente 25% do PIB americano) – são condições fundamentais à recuperação.

O Fed permanece com seu plano de voo centrado na recuperação de empregos vs qualquer repique inflacionário que, a princípio, será encarado como transitório. Apesar deste ser o cenário base, a mudança das projeções de dezembro/20 para o último FOMC (*Federal Open Market Committee*) em março/21 trouxe uma situação com menos folga em função da revisão da atividade (PIB de 4,2% para 6,5%), da inflação (core PCE de 1,8% para 2,2% – já acima de 2%) e da queda da taxa de desemprego (de 5% para 4,5%).

Desta forma, se vislumbra uma forte retomada com uma inflação já rodando acima de 2% e uma queda de desemprego importante (confirmado no último NFP – *Nonfarm Payroll* – divulgado na sexta dia 02/04). Trabalhamos com a continuidade do aumento da taxa do 10 anos americano, que deve ser encarada pelo Fed não como um sinal de preocupação, mas sim como um sinal positivo do maior otimismo com as perspectivas econômicas.

Além dos amplos programas já aprovados, existe ainda a proposta de um novo plano misto de infraestrutura básica e gastos estruturantes que podem atingir outros US\$3 trilhões! É muito dinheiro, num momento que o consumidor americano está em situação financeira confortável. Pode soar estranho, mas, comparativamente à grande crise de 2008, na crise covid, os americanos estão numa condição mais saudável, já que não houve crise no mercado imobiliário (*mortgages*) e o S&P, ao contrário de 2008, retornou rapidamente às máximas históricas. Adicionalmente, os depósitos em bancos americanos cresceram US\$1,5-2,0 trilhões, dependendo da métrica analisada. O consumidor americano está pronto para voltar a consumir, sobretudo com demanda reprimida no setor de serviços.

Além do viés econômico, é importante refletir outras nuances neste momento de expansão histórica de gastos. O plano de infraestrutura do governo Biden faz parte de algo maior. Uma mudança geopolítica na competição com a China. Uma competição de investimentos em infraestrutura e tecnologia. Hoje está sendo feito um claro paralelo com a corrida espacial da década de 60. É cedo para avaliar a extensão, mas podemos estar diante de algo inédito em nossa geração: a execução de um amplo plano de investimentos nos Estados Unidos.

Estamos mais preocupados que o consenso com a inflação nos EUA. Talvez este seja o ponto de maior debate econômico na atualidade. Há razões mais conjunturais e outras potencialmente mais estruturais.

Os recorrentes problemas de oferta de bens nas cadeias de suprimento devem ser vistos como fonte pontual de pressão inflacionária. Mas, por quanto tempo? Há vários fatores que poderiam justificar esta ocorrência. Podemos mencionar: i) manutenção do consumo de bens apesar da pandemia; ii) diminuição da oferta com a parada de fábricas sobretudo no 1T e 2T20; além do iii) problema logístico do frete global, com a operação de navios de forma subótima e a quarentena de tripulações pelos portos no mundo. Em contato com as empresas, vemos atritos ao longo da cadeia em vários setores e a expectativa que poderiam ainda durar de 6-9 meses.

Outro ponto adicional de pressão inflacionária seria a mudança de alocação geográfica das cadeias de suprimento, um movimento contrário ao deslocamento das cadeias industriais para a Ásia ocorrido nas últimas décadas. É o chamado processo de desglobalização.

Por último, mas não menos importante, temos a transição para a economia verde. É um processo importante e decisivo para o mundo, mas que leva a mudanças importantes nos processos. Difícil não vislumbrar que, pelo menos no curto prazo, neste processo de transição, não possa acarretar em uma pressão adicional de custos.

Os fatores acima mencionados não nos parecem apenas transitórios e merecem a devida atenção. Portanto, devemos monitorar se estamos diante de uma pressão de preços apenas em função de um efeito de base baixa na comparação ao período do auge da crise em 2020, ou se há realmente excesso de demanda ou outros efeitos de mudanças nos processos produtivos.

Hoje, o mercado adota uma postura de calma e cautela, sempre se apoiando nos importantes vetores de desinflação dos últimos anos: demografia e tecnologia.

Resumidamente, trabalhamos com um cenário de recuperação econômica firme, manutenção de estímulos mais que abundantes, mas com atenção especial à pressão de custos e recomposição de margens pelas empresas. Temos muitas dúvidas se US\$5 trilhões não poderiam causar alguns desequilíbrios. Buscamos situações onde há assimetrias geradas por tamanha interferência e a potencial velocidade de ajuste.

No mercado local, estamos mais preocupados com a inflação há bastante tempo. No nosso contato com as empresas, ficou claro que a natureza da inflação não tinha relação com a existência ou não de hiato de produto, mas sim um claro repasse sobre *tradables*. Uma soma da valorização de produtos em US\$ e da expressiva desvalorização cambial de 50% no biênio 2019/20.

A recuperação da atividade global ao longo do 2T/3T e a retomada local no 2S21 com a aceleração do nosso processo de vacinação nos deixa bastante cautelosos com o cenário inflacionário. Vamos para um processo delicado ao longo da segunda metade do ano, quando se espera uma desinflação importante do IPCA. Neste momento, o Banco Central do Brasil busca muito mais salvar o ano de 2022 e voltar a ancorar as expectativas de inflação. Acreditamos que a assimetria permanece na ponta de maior inflação que o contrário.

Um último aspecto que nos tem levado a muita reflexão interna é a expectativa do mercado de uma reabertura mais rápida com a maior oferta de vacinas ao longo dos próximos 45-60 dias. Considerando como parâmetro os processos acelerados de vacinação no Reino Unido, Estados Unidos e Chile, vemos que a reabertura sempre é um processo mais demorado. Apesar do mercado poder facilmente passar por cima desta dúvida, as cicatrizes nas empresas ficarão mais evidentes.

Um cenário de maior inflação e menor crescimento econômico não são ingredientes para um mercado saudável. Estes fatores podem desembocar em maior tensão política e risco fiscal (decretação de estado de calamidade e/ou uma linha de ação mais populista para, no limite, driblar sem aparentemente quebrar o teto de gastos). Do lado positivo, vamos aguardar que reformas possam ser apreciadas e aprovadas pelo Congresso Nacional.

Apesar dos fatores de risco mencionados, continuamos com uma posição otimista, no curto prazo, sobretudo em função do mercado externo. As empresas devem continuar gerando bons resultados, divulgando bons

guidances e, pelo menos no curto prazo, sem grandes sustos de inflação que levem a mudanças de atitude do Fed.

A escolha setorial é ainda mais importante neste ambiente. Continuamos com exposição maior à recuperação global, sobretudo nos Estados Unidos. No mercado local, nossa exposição está mais ligada a empresas com maior *pricing power* e expostas positivamente a inflação mais elevada.

Atenciosamente,
BLP Asset

Aviso Legal

A BLP não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Consulte a lista de distribuidores no site da Gestora. O BLP Ações I FIC FIA possui menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento recomenda-se a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo Administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa da lâmina de informações essenciais e do Regulamento do fundo antes de tomar qualquer decisão de investimento. Este documento tem caráter meramente informativo, não podendo ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da gestora. Fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo dos fundos. P.L. Médio últ. 12 meses do fundo BLP Multiestratégia I FIC FIM: R\$ 19.477.618,58. P.L. Médio desde o início do fundo BLP Ações I FIC FIA: R\$ 1.841.170,29. Gestora: BLP Gestora de Recursos Ltda., CNPJ: 09.360.012/0001-00. Rua Joaquim Floriano, 940 – 2º andar cj. 22, São Paulo - SP, CEP 04534-004. Fone: (11) 4118-8670, e-mail contato@blpasset.com.br, site: www.blp.com.