

Vai ter Disney?

"Inteligência é a capacidade de se adaptar à mudança."

Stephen Hawking

A palavra mais escutada ultimamente nos meios econômicos e financeiros tem sido transitoriedade.

Chegamos na metade do ano e as coisas parecem bem diferentes do que eram no fim de 2020. Vamos nesta carta avaliar alguns temas e como eles evoluíram na economia e política nacional, começando pela pandemia.

Assumindo que cada vacina é meia dose, e estimando um ritmo conservador de 750 mil pessoas dia vacinadas (tem sido maior, na prática), temos 5% da população vacinada por mês. Conservadoramente, assumimos que de cada 10 vacinados, 5 já tiveram a doença, logo estamos imunizando **integralmente** 2,5% da população por mês, pelo menos.

Estamos diariamente com 75 mil casos novos, portanto, usando o multiplicador de 10, temos 750 mil pessoas dia. A quantidade de pessoas que o vírus infecciona por dia é mais ou menos equivalente ao que se vacina por dia, são os 10% de imunes naturais. O último inquérito sorológico, abaixo, diz que 91% dos infectados não são contados. Logo, o multiplicador de 10 é adequado.

Nesse ritmo de vacinação, 12,5% da população por mês vai ganhando imunidade, natural ou vacinal. O inquérito sorológico feito no município de São Paulo na última semana de abril mostra que 40% da população já teve contato com o vírus, entre os não vacinados. Aqui vai o "*pulo do gato*" estatístico, pois não temos inquérito no nível nacional, o governo decerto não acha relevante. Vamos assumir que 40% da população brasileira não vacinada, na média, teve contato com o vírus. No dia 1º de maio deste ano o país tinha 6,5% de pessoas 100% vacinadas, logo, vamos partir de 46,5% de imunes.

Nesse ritmo de contaminação e vacinação, chegamos no fim de maio com 59% de imunes e ao fim de junho, com 71,5%.

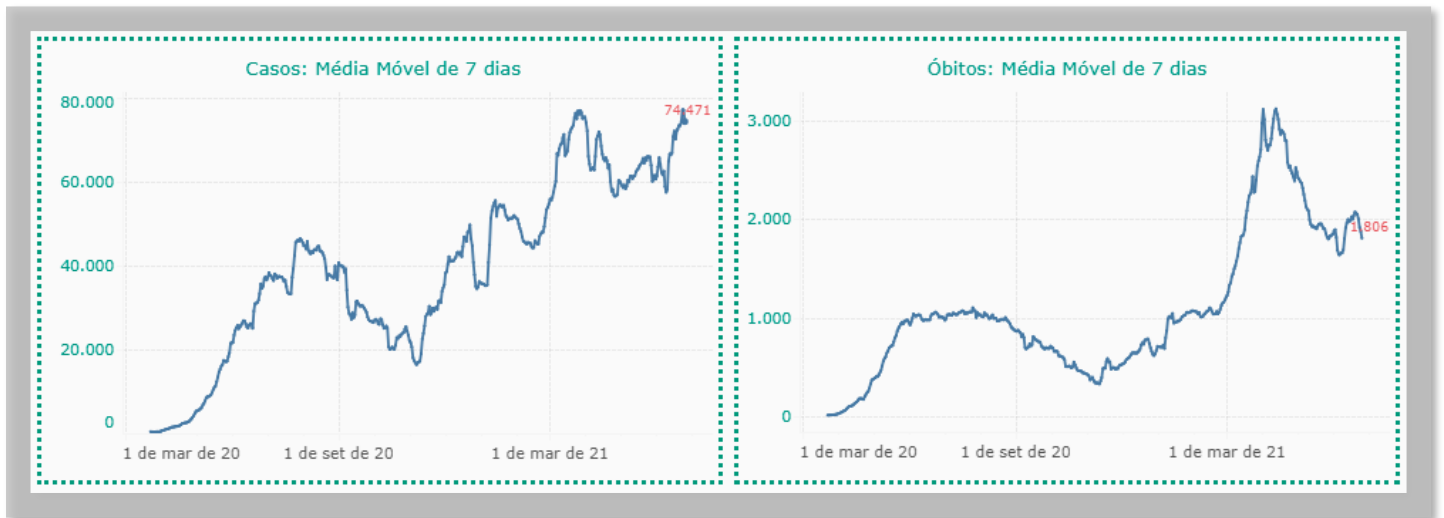
A conclusão é que, no fim de junho ou começo de julho, *ceteris paribus*, ou seja, se esse ritmo se mantiver (nunca é *ceteris paribus*, mas é o que temos), poderemos alcançar algum tipo de imunidade de rebanho, **colocando alguma margem de segurança, no fim de julho ou começo de agosto**. Isso assumindo que não apareça mais alguma variante diferente que não seja suscetível às vacinas disponíveis e drible ou dificulte a imunidade natural.

Assim, é possível que estejamos no fim da pandemia (não da endemia) e que em cerca de 30/60 dias, mantido o atual ritmo das coisas, deveremos ver uma queda acentuada do número de novos casos. Se você ainda não está no grupo dos imunes, aguente firme, respire fundo e se cuide, pois agora parece que falta pouco.

Alguns gráficos mostram que as notícias estão evoluindo satisfatoriamente e, embora o número de casos esteja novamente nas máximas, o de mortes está em queda. É um sinal de que algo no reino da imunidade (vacinal e natural) está acontecendo.

Casos e óbitos (Covid-19): Média móvel de sete dias

Março/20 a Junho/21

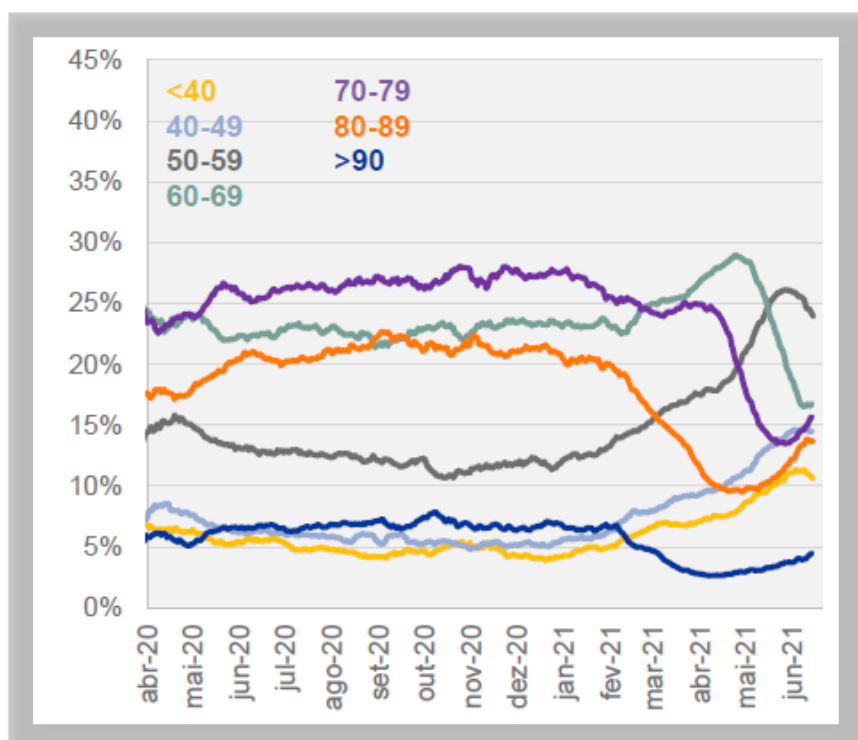


Fontes: Conselho Nacional de Secretários de Saúde (CONASS)

Outro sinal positivo é a redução de óbitos em pacientes de faixas etárias mais altas, que já foram imunizados.

Óbitos por idade como % do total

Média móvel de 14 dias



Fontes: Ministério da Saúde, IBGE, Itaú

Parte dos especialistas teme pelo impacto das novas variantes, em especial a indiana, que já é a predominante no Reino Unido. A mais recente nota técnica da Saúde Pública Inglesa mostra que há aumento de casos concentrados em mais jovens e não vacinados, grupo no qual a mortalidade é mais baixa (até por serem jovens). Aponta também que as duas vacinas em uso no país, Pfizer/BioNTech e Astra Zeneca/Oxford têm eficácia até maior contra a variante indiana do que com a variante original inglesa.

Ao olharmos o quadro de vacinas a serem recebidas (mesmo desconsiderando a CoronaVac, que tem apresentado baixa eficácia e desempenho em países como o Chile), o atual ritmo de vacinação e o atual ritmo de contaminação, **temos uma visão otimista e entendemos que a pandemia em alguns poucos meses irá se tornar uma endemia, deixando de ser um constrangimento ao sistema de saúde. Com isso, a economia será liberada para o seu normal funcionamento.** Como país, fomos muito mal na pandemia. Tivemos um alto custo em vidas que poderia ter sido reduzido.

Cronograma nacional de entrega de doses das vacinas

Ano de 2021

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
Coronavac	Anterior	8,7	4,8	22,7	5,8	5,6	6,0	15,4	15,4	15,4	10,0	10,0	10,0	130
	Atual	8,7	4,6	22,7	5,8	5,1	5,0	10,0	18,9	18,9	10,0	10,0	10,0	130
Oxford	Anterior	2,0	2,0	4,2	19,2	20,6	34,2	7,4	7,4	7,4	36,7	36,7	36,7	214
	Atual	2,0	2,0	4,2	19,2	21,7	18,0	15,0	13,2	13,2	36,7	36,7	36,7	218
Covax	Anterior			1,0		4,8		1,3	1,3	1,3				10
	Atual			1,0		4,1	2,9	2,0			1,7	1,7	1,7	15
Pfizer	Anterior				1,0	2,5	12,0	28,2	28,2	28,2	33,3	33,3	33,3	200
	Atual				1,0	2,5	12,0	8,0	38,3	38,3	33,3	33,3	33,3	200
Janssen	Anterior										12,7	12,7	12,7	38
	Atual						4,5				11,2	12,7	12,7	41
Total	Anterior	10,7	6,8	27,9	26,0	33,5	52,2	52,3	52,3	52,3	92,7	92,7	92,7	592
	Atual	10,7	6,6	27,9	26,0	33,4	42,4	35,0	70,3	70,3	92,9	94,4	94,4	604

Fontes: Modal+ Economics

Em paralelo à pandemia, uma reforma tributária nada liberal

Na última semana o governo enviou sua proposta de "reforma tributária" ao Congresso. É um duro projeto para um governo que se intitulava liberal. Se o texto for aprovado como apresentado, **teremos um completo desestímulo ao empreendedorismo, já que uma empresa no lucro real terá quase 50% do lucro abocanhado pelo governo.** O empreendedor correrá o risco de quebrar, de perder seu capital e, se der tudo certo, Brasília fica com 50%, se der tudo errado, o tomador de risco perde tudo.

Outro ponto é que só em sonho essa "reforma" é neutra. Claramente a arrecadação irá aumentar, mas **isso irá abater nosso enorme endividamento ou gastaremos mais?**

Outro ponto que chama atenção são os 5% de IR na atualização dos imóveis (somente até abril de 2022). Isso pode ser uma explosão de arrecadação, "*one time shot*". Além de ser uma pedalada invertida (antecipação de impostos futuros), desconfiamos que o governo possa tentar alterar o teto de gastos para gastar esses recursos em ano eleitoral. Afinal, para que encaixar essa arrecadação toda se não é possível usá-la eleitoralmente em 2022, pelo teto de gastos?

Enfim, é uma "reforma" com itens tópicos até positivos (a parte de bolsa, tributação dos fundos exclusivos etc.), mas o grande arcabouço é detrimental não só para os preços das ações listadas (vide *dividend discount model*), mas para economia como um todo. **Como está proposta, ela nos tira PIB potencial pelo desestímulo ao empreendedorismo.** cremos que, pelos vícios elencados acima, a reforma poderá sofrer muitas alterações em seu trâmite.

Cenário nebuloso para eleições

As eleições de 2022 ainda estão longe, porém alguns pontos já chamam atenção. A cláusula de barreira no próximo pleito para governador irá exigir que os partidos tenham 2% dos votos em pelo menos 1/3 das unidades da federação ou elejam 11 deputados federais em ao menos 9 estados. Usando os votos das últimas eleições municipais em uma simulação, teríamos 16 partidos extintos e pelo menos 3 na marca do pênalti. Com isso, já estamos vendo movimentos como Flávio Dino e Marcelo Freixo saindo de seus partidos e migrando para legendas mais competitivas. Este é só o começo de movimentos estratégicos que irão nortear o tabuleiro para 2022.

Para as eleições presidenciais, temos algumas observações. O incumbente normalmente tem vantagem e, com o fim da pandemia e a recuperação econômica, esperamos que o presidente Bolsonaro recupere alguns pontos e se torne mais competitivo. O tamanho dessa vantagem é complicado saber, pois não sabemos se o eleitor mais de centro irá “perdoar” o governo pela gestão na pandemia. Por sua vez, vemos ambos os candidatos dos extremos (Bolsonaro e Lula) com uma alta rejeição, o que significa que um candidato de centro é um produto com demanda. Se essa demanda será atendida com uma oferta de qualidade e concentrada, não sabemos. **Por ora, enxergamos o quadro ainda muito em aberto e de difícil previsão. É difícil saber até mesmo como o mercado irá reagir com os candidatos dos extremos se travestindo de centro na disputa pelo eleitor, porém há uma grande probabilidade de termos uma eleição polarizada entre o atual presidente Bolsonaro e o ex-presidente Lula.**

Eleição, política monetária e seus impactos nos ativos

Um BC subindo juros é um BC que fortalece a moeda. Em sua última decisão, o Copom abandonou a retórica de choques temporários e, claramente, indicou que luta contra os efeitos secundários das recentes altas de inflação e com uma inflação de serviços que está represada pela pandemia, mas que irá aparecer com a vacinação e liberação das atividades.

Hoje o BC enxerga a taxa terminal desse ciclo em 6,5%, o que ele considera ser o nível neutro de juros. Parte do mercado já entende que a autoridade monetária poderá ir além disso, dado o nível atual de inflação, atividade, inércia e ociosidade, e o que prescreveria a Regra de Taylor. **Chamamos a atenção para o fato de que 2022 é ano eleitoral e cremos que o BC gostaria de não precisar se mover muito nesse cenário.** Nas duas últimas eleições tivemos movimentos de juros até o fim do primeiro trimestre e, na antepenúltima, até o fim do primeiro semestre. O objetivo, naturalmente, seria manter a política monetária ao largo de ruídos políticos.

O BC tem agora o desafio de achar o ponto ótimo de juros que ao mesmo tempo:

- Entregue inflação 2022 na meta de 3.5%;
- Não aborte o processo de recuperação econômica; e
- Fique em tal nível que eventuais ajustes finos possam ser feitos até o fim do primeiro trimestre e que seja ainda um nível bom o suficiente para atravessar o ciclo eleitoral.

Isso pode explicar, em parte, a decisão do BC de antecipar o seu orçamento de altas de juros. Esse nos parece ser o "game plan" do BC, ficar no neutro ou pouco acima, porém mais rápido, para se movimentar bem pouco em 2022. Naturalmente temos variáveis que não estão sob o controle dele, mas esse nos parece ser o plano.

IPCA vs. Selic meta

2005 a 2021

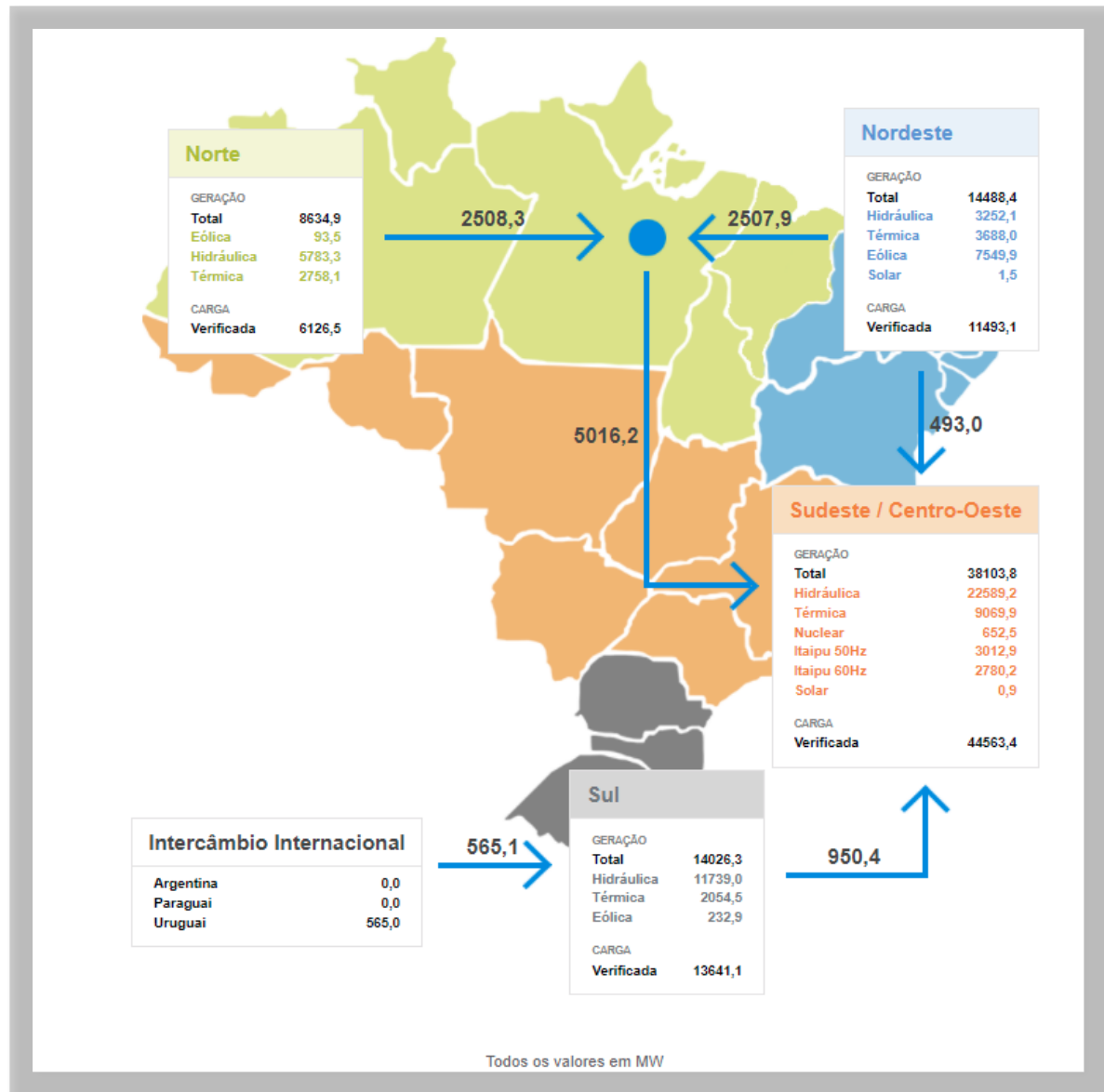


Fonte: Bloomberg

Um risco a ser monitorado pelo BC é a possível crise hídrica, **que levaria o país a um constrangimento na oferta de energia, com efeitos nefastos em preços (maior preço de energia) e menor produto, um choque estagflacionário**. O fato é que as chuvas não têm ajudado e reservatórios do Sudeste e do Centro-Oeste estão com baixos níveis de água, de apenas 30%. Dependemos ainda de muitas variáveis, como regime de chuvas no inverno, uso das usinas térmicas e consumo. O governo poderá influir em duas dessas três variáveis, com decisões de usar mais as térmicas e tornar a energia mais cara, estimulando a economia por parte dos consumidores. A figura abaixo mostra bem a dinâmica regional, em "foto" de um começo da noite em dia de semana no fim de junho, quando a região sudeste tem um déficit de energia que é suprido pelas outras regiões. Cabe lembrar que uma crise energética também teria efeitos políticos, como vimos no fim do segundo governo FHC e nas eleições que se seguiram.

Oferta de energia elétrica nacional

Geração em MW por região e modalidade



Fontes: Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS)

Respondendo à pergunta inicial do texto, sim, por ora vai ter Disney. O mundo está em período de crescimento com liquidez abundante, condição financeira folgada e *commodities* em alta. O Brasil conseguiu um certo alívio fiscal pelo crescimento nominal do PIB (inflação é um santo remédio para as contas públicas), e o Banco Central está trazendo os juros para patamares condizentes não só com a inflação, mas com o nível de risco do país. Com isso, os ativos como bolsa e câmbio estão se valorizando. **A única dúvida que paira é que não sabemos até quando a Disney “ficará aberta” para os brasileiros, pois os desafios que se colocam para 2021 e adiante não são poucos nem triviais. Um dia, começará o inevitável processo de reversão das condições vantajosas no mercado externo.**



Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | www.kairoscapital.com.br

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam 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 do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate, e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos

Signatory of:

