

## CENÁRIO MACRO | AGOSTO 2021

### Internacional

A perspectiva de desaceleração da economia global em 2022 já é consenso, com o PIB de EUA, Europa e China, entre outros, tendendo ao seu respectivo crescimento potencial, mas a valorização das ações segue firme. Isto se deve, em grande parte, ao otimismo com relação à perspectiva de reduções graduais nas compras de ativos pelo FED, sinalizadas no simpósio de Jackson Hole na última semana de agosto, e à manutenção de níveis baixos nas taxas de desconto (juros) utilizadas no cálculo dos valores presentes dos lucros esperados das empresas, particularmente importantes para as de crescimento: a Nasdaq subiu 4% no mês.

Com o fim das restrições sanitárias e o avanço da variante Delta, cresceu o número de casos de Covid-19 no Reino Unido e nos EUA e a preocupação com as economias emergentes asiáticas. A vacinação, contudo, segue contribuindo tanto com menos hospitalizações e óbitos quanto com reflexos limitados nos preços dos ativos. No Brasil, a tendência é de queda do contágio, mas a testagem é menor e a evolução da segunda dose é mais lenta que a da primeira.

A desaceleração do crescimento mundial já aparece nos PMI's do setor de manufaturas, cujo ritmo de expansão vem caindo. O comércio mundial ainda é forte, mas, sua tendência é de redução, influenciada também pelos movimentos intervencionistas na China e suas burocracias de Estado.

Nos EUA, os indicadores de preços CPI e PCE seguem reportando altas históricas – de 5,4% e 4,2% nos 12 meses encerrados em julho, respectivamente – assim como os núcleos, que excluem os preços mais voláteis de alimentação e energia. Parte das altas se deve ao rompimento de cadeias de

suprimento, que contrai a oferta diante da retomada da demanda, mas, parte se deve aos elevados estímulos monetários e fiscais.

Para o FED, as altas recentes mantêm seu caráter transitório e podem ser toleradas por mais tempo. O discurso do presidente da autoridade monetária, Jerome Powell, no simpósio de Jackson Hole, deixou claro que (1) sob o aspecto recuperação econômica, o objetivo da instituição foi atingido, e que (2) no regime do *average inflation targeting*, a inflação pode superar o centro da meta sem disparar uma normalização monetária, mas que uma gradual redução na compra de ativos será necessária.

Preocupam, porém, a intensidade dessa redução e os riscos de que os hoje vistos como choques temporários de oferta se provem um processo inflacionário mais aprofundado. Os efeitos potencialmente negativos de uma “normalização” muito rápida da política monetária nas economias mais frágeis e na atividade global mantêm o mercado alerta. As Treasuries e o dólar sinalizam o quão distantes estamos do início de um tapering e, a julgar pelos tímidos sinais de vida recentes de ambos, o mercado parece estar acordando de um longo sono.

### Brasil

Na contramão dos mercados globais, inclusive dos emergentes, o Ibovespa caiu 2,5% em agosto e devolveu todo o ganho de 2021. Persistem as preocupações com o aumento do risco fiscal, reforçado pelas incertezas sobre os precatórios e o novo Bolsa Família, político, com os embates entre os poderes executivo e judiciário, e inflacionário, com o agravamento da crise hídrica. O real voltou a oscilar fortemente

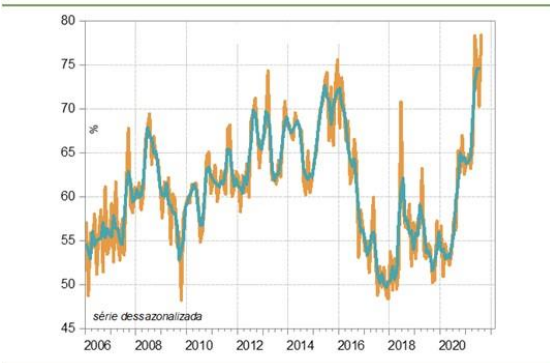
em relação ao dólar, fechando a R\$ 5,15, mas negociando acima de R\$ 5,40 no mês.

As atenções também se voltam agora para as perspectivas de crescimento em 2022, com indicações de desaceleração. O impulso externo, marcado pelo aumento das exportações, se mantém durante 2021, contribuindo para ampliar a demanda agregada e reduzir o déficit em contas correntes que, juntamente com o ingresso de capitais, tornou superavitário o balanço de pagamentos. A perspectiva, porém, muda para 2022, com a desaceleração da economia (e do comércio) mundial e o fim do novo ciclo de commodities devido, principalmente, ao retorno do crescimento da China ao seu nível potencial.

O mercado de trabalho, por sua vez, segue melhorando na margem, apesar dos sinais de desaceleração da atividade e do desemprego permanecer em torno de 14%, com baixa taxa de participação. Enquanto o novo CAGED, que mede a evolução do mercado de trabalho formal e é divulgado pelo Ministério da Economia, mostra uma elevação dos empregos formais, a PNAD Contínua, pesquisa amostral do IBGE que inclui o trabalho informal, indica uma estabilidade após a enorme queda que se encerrou em julho de 2020. A indústria e a construção civil respondem pelas contratações formais mais elevadas, enquanto o emprego informal também avança para o nível pré-pandemia conforme o setor de serviços e a mobilidade se normalizam.

Já a inflação de 9% nos últimos 12 meses está longe de ser um fenômeno concentrado em poucos preços (como dos administrados) e segue preocupando. A pressão, geral e difusa, terá que ser controlada via contenção da atividade.

Índice de Difusão



Fonte: A. C. Pastore & Associados

O agravamento da crise hídrica também já pesa sobre os preços, mesmo com uma política monetária mais contracionista. Dependendo do regime de chuvas, o racionamento não está descartado em 2022. Governo e Aneel já anunciaram a criação de nova bandeira tarifária, chamada bandeira da “escassez hídrica”, que vai custar R\$ 14,20 adicionais a cada 100 kWh consumidos contra os R\$ 9,49 da atual vermelha 2, alta já incorporada nas revisões de inflação para 2021 e 2022 pelos agentes de mercado.

O consenso de mercado para a Selic da pesquisa Focus do Banco Central aponta 7,5% ao final de 2021, mas, o ramo curto da curva de juros mostra 8% ou mais. Devido à resistência da inflação à queda, a taxa real de juros de mercado (DI de 360 dias descontado pela inflação esperada 12 meses à frente) terá que permanecer acima da taxa real neutra por todo o ano de 2022.

DISCLAIMER

A Wright Capital Gestão de Patrimônio (“Wright Capital”) não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. O presente material tem caráter meramente informativo e é para uso exclusivo de seu destinatário. As informações contidas neste documento são confidenciais e não devem ser divulgadas a terceiros sem o prévio e expresso consentimento da Wright Capital. Este material não constitui extrato oficial de investimentos nos fundos de investimento ou ativos a que se refere, o qual será preparado e enviado pelo administrador do fundo. No caso de divergência entre as informações contidas neste material e aquelas contidas no extrato mensal emitido pelo administrador do fundo, as informações contidas no referido extrato mensal prevalecerão sobre as informações deste documento. As eventuais divergências podem ocorrer devido à adoção de métodos diversos de cálculo e apresentação. Valores de patrimônio líquido de fundos de investimento eventualmente contidos neste documento são líquidos de despesas (i.e. honorários, comissões e impostos). A rentabilidade de fundos eventualmente divulgada neste documento não é líquida de impostos. Fundos de investimento podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas respectivas políticas 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. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos multimercado com renda variável e os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração, falência e recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Em atendimento à Instrução CVM nº 465/08, desde 02/05/2008, fundos de ações deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passaram a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade de fundos de ações devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Eventuais comparações a certos índices de mercado foram incluídas para referência apenas e não representam garantia de retorno pela Wright Capital. Os resultados obtidos no passado não representam garantia de resultados futuros e não contam com garantia da Wright Capital, de qualquer de suas afiliadas, do administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa dos regulamentos e prospectos de fundos de investimento ao aplicar seus recursos. Investimentos implicam na exposição a riscos, inclusive na possibilidade de perda total do investimento. Este documento não constitui uma opinião ou recomendação, legal ou de qualquer outra natureza, por parte da Wright Capital, e não leva em consideração a situação particular de qualquer pessoa. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário. Antes de tomar qualquer decisão acerca de seus investimentos, a Wright Capital recomenda ao interessado que consulte seu próprio consultor legal.