

## CENÁRIO MACRO | JULHO 2021

### Internacional

O temor com a nova variante Delta, de elevada carga viral e alto contágio, vem deixando o mundo em estado de alerta. Mas, embora o número de casos venha aumentando, o progresso da vacinação reduz o de mortes. Em algumas regiões, protocolos de segurança vêm sendo novamente adotados, mas de forma mais branda.

Neste contexto, a combinação de manutenção de fortes estímulos monetários, taxas de juros de 10 anos em queda nos EUA e na Europa, expansão fiscal contracíclica nos EUA e resultados positivos das empresas no 2º trimestre de 2021 deve continuar favorecendo os preços das ações. Destaque para o S&P 500, que subiu 2,3% e acumula quase 40% em 12 meses.

O FMI elevou a projeção de crescimento mundial para 6% em 2021 e 4,9% em 2022, com destaque para os EUA, mas reduziu as projeções para os emergentes em 2021, principalmente na Ásia Emergente, com forte contribuição da China. Os riscos são de atividade para baixo com um eventual progresso menor que o esperado na vacinação, o avanço de novas cepas do vírus e um aperto maior nas condições financeiras nas economias avançadas caso as expectativas de inflação acelerem.

Embora grande parte da elevação dos índices de preços e de seus núcleos nos EUA seja ainda consequência do rompimento das cadeias de suprimento, elevações localizadas, em um contexto de taxa de juros abaixo da neutra, podem persistir, contaminando inclusive as expectativas. O índice de difusão do PCE, por exemplo, se encontra em torno de 67%, percentual de bens contemplados pela cesta com preços em elevação. Apesar dos sinais inflacionários, em sua última reunião, o FED comunicou que deverá manter a dose de

estímulos e que ainda não vê claramente o momento ideal para um tapering.

O mês foi marcado também por novos movimentos intervencionistas na China, com o anúncio de medidas restritivas no setor privado de educação, que se juntaram às demais sobre os setores de tecnologia, aplicativos de transporte, mídia e imobiliário. As medidas incluem a transformação de companhias do setor em entidades sem fins lucrativos, a proibição para levantar capital em Bolsa e o veto a investimentos estrangeiros. Na mira do governo chinês estão as empresas chinesas listadas no exterior, sob o argumento de que agravam a desigualdade, os riscos financeiros e a dependência de capital externo. A exigência, pela lei norte-americana, de abertura de informações de empresas listadas no país para as autoridades dos EUA, também desagrade o governo chinês e reforça a tensão estratégica entre os dois países.

Ainda no âmbito da competitividade global, o anúncio da taxa de carbono sobre bens importados na União Europeia a partir de 2023 divide opiniões, mas é um marco na incorporação climática em políticas comerciais. Com o argumento de combater a concorrência desleal, o protecionismo é controverso, além de gerar pressões de custos para as empresas que devem se adaptar, com potenciais impactos inflacionários. A implementação do Mecanismo de Ajuste de Carbono na Fronteira (CBAM, em inglês) visa a cobrança de taxas por países que tributam emissões de carbono ao importar produtos de países que não o fazem. Inicialmente, se limitará a produtos com maior risco de “vazamento de carbono” (possibilidade de deslocamento da produção para países com restrições menores ou isentos de compromisso de redução de emissão), como ferro e aço,

cimento, fertilizantes, alumínio e eletricidade. Uma eventual adoção de regimes igualmente ambiciosos de redução de emissões por países com métricas mais relaxadas, por outro lado, pode tornar o prognóstico ambiental e geopolítico muito mais construtivo.

## Brasil

No Brasil, ainda que com dificuldades, a vacinação vem prosseguido, e já contribuiu para uma queda significativa do número de mortes. Para o controle do contágio, porém, é preciso que 70% da população adulta tenha recebido a segunda dose, o que deve ocorrer somente em dezembro de 2021.

Diferentemente do mercado externo, o Ibovespa caiu 3,9% no mês com a volta de preocupações com o risco fiscal diante dos números significativamente mais altos de precatórios em 2022 e das incertezas em relação ao novo valor do Bolsa Família. Na esteira de notícias menos construtivas, os estrangeiros também retiraram da Bolsa local cerca de R\$ 8 bilhões, após consecutivos fluxos positivos.

O IPCA continua surpreendendo para cima, na faixa dos 8% a.a. O mais importante dos núcleos (por médias aparadas com suavização) indica taxas anualizadas fortes e crescentes. Ainda, contrariamente à visão de que a alta inflação se deve a apenas alguns preços (dos administrados e dos bens tradables), o índice de difusão está em torno de 70%. Ou seja, 70% dos bens da cesta do IPCA estão aumentando. A consequência é a elevação mais forte da taxa de juros, e é praticamente consenso o aumento do “passo” da subida para 100 pontos base por reunião do Banco Central até atingir cerca de 7,5% ao final do ano, expectativa cuja consistência é mostrada na elevação mais intensa das taxas no ramo curto da curva.

A seca que assola o país também tem impactos sobre a inflação - dado que, mesmo com a valorização cambial, que

reduz a pressão sobre os preços das commodities, há uma elevação de preços agrícolas -, e sobre a atividade, dadas as possíveis medidas de racionalização. Mas, apesar dos níveis extremamente baixos dos reservatórios, há disponibilidade suficiente de outras fontes, com destaque para a térmica, embora às custas de um aumento das tarifas e de impactos ambientais pela maior emissão de gases de efeito estufa. O risco de racionamento em 2021, portanto, é baixo, mas o monitoramento é fundamental. Do lado fiscal, o risco de curto prazo caiu por conta de um aumento da receita, provocado pelo crescimento do PIB e da inflação. É isto que está por trás da valorização do real, trazendo-o para uma faixa entre R\$ 5,20 e R\$5,00. Ainda assim, desde janeiro de 2020 (imediatamente antes do início da pandemia) o real se depreciou bem mais do que as demais moedas de economias emergentes. A elevação da taxa de juros no Brasil e a sinalização do FED de que não deve iniciar já o tapering também contribuíram para o movimento de valorização no final de julho.

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.