

CENÁRIO MACRO | JUNHO 2021

Internacional

A perspectiva de domínio da pandemia e de continuidade da recuperação continuam favorecendo os mercados globais. Nos EUA, grande parte da população já foi vacinada - motivo pelo qual a média móvel de vacinação cai -, e a Europa segue esta tendência.

No mercado americano, as ações de crescimento, notadamente as de tecnologia, se beneficiaram do fechamento das taxas de juros de 10 anos frente à postura cautelosa do FED diante da continuada alta dos índices de preços: a autoridade monetária elevou as expectativas de atividade e inflação e adotou um discurso mais otimista em relação à recuperação do mercado de trabalho, provocando uma antecipação das perspectivas de aperto monetário para 2023 e uma reprecificação dos juros curtos, com redução das Treasuries de 10 anos (que fecharam o mês em 1,47% a.a.) e desinclinação da curva.

De fato, os indicadores de atividade econômica apontam para crescimento sólido no segundo trimestre. O ISM (a versão norte-americana do PMI) sinaliza recuperação forte na indústria e no setor de serviços. Na Europa, embora em menor intensidade, o domínio da pandemia deve favorecer o setor de serviços, mais afetado pelo afastamento social e cuja recuperação tem apontado menor ímpeto em relação à do setor de manufatura. A tendência, de toda forma, é de crescimento do PIB.

Neste contexto, os riscos inflacionários seguem no centro das atenções, com maior intensidade nos EUA, onde mesmo os núcleos da inflação, que excluem itens mais voláteis como alimentos e energia, reportaram altas. Apesar da combinação de fortes estímulos monetários com uma expansão fiscal contracíclica que soma US\$ 1,9 trilhão (com elevada dose de

transferências de rendas) contribuir para uma persistente alta de preços na economia norte-americana, o FED vem mantendo sua postura, embora haja sinalização de alguns núcleos regionais do Banco Central de que nos aproximamos de um *tapering*.

Voltando os olhares para China, o processo de normalização da política econômica no país avança e sinaliza desafios à frente. Estimativas do PBOC e do FMI são de que a taxa de crescimento do PIB potencial chinês está próxima de 5,5%, inferior aos 8,5% deste ano devido à recuperação cíclica.

Atento ao nível de alavancagem da economia e à elevação dos preços das commodities – puxadas pela recuperação forte da atividade – o governo chinês vem atuando em diversas frentes, notadamente via contenção do crédito e dos preços das matérias-primas, intervenções que contribuem para explicar a fraca performance recente dos ativos chineses. Os impactos desses movimentos na desaceleração da demanda interna e do ciclo de commodities deve ganhar relevância, especialmente para as economias mais ligadas ao ciclo econômico chinês.

Brasil

No Brasil, embora a curva de novos óbitos tenha caído em relação ao pico observado no início do mês de abril, a situação é crítica e o progresso da vacinação, lento. Espera-se um aumento significativo da vacinação na segunda metade do ano.

Os mercados, por sua vez, tiveram performance errática no mês: durante a primeira metade de junho, refletindo as melhores projeções para a atividade e o cenário fiscal, a Bolsa apresentava bom desempenho. A partir do meio do mês, ruídos políticos relacionados ao avanço da

CPI do Covid e o encaminhamento da proposta de Reforma Tributária – que contempla, entre outros aspectos, a tributação de dividendos e os rendimentos de fundos imobiliários – elevaram a volatilidade nos preços. O Ibovespa subiu 0,46%, enquanto o IFIX reportou queda de 2,19%.

Do lado macroeconômico, a inflação segue alta: o IPCA de 12 meses já está acima do limite superior do intervalo da meta e continuará a crescer por conta, principalmente (1) da pressão do câmbio sobre os bens *tradables*, (2) da alta dos preços administrados, (notadamente, petróleo e energia elétrica) e (3) dos choques de oferta globais, levando a uma aceleração do ritmo de alta dos juros pelo Banco Central. Do lado fiscal, porém, o efeito é positivo, e contribui para reforçar a percepção de melhora no ambiente doméstico: as expectativas de maior crescimento da atividade, associadas ao fato do deflator do PIB nominal ser menor que o IPCA – que sofre mais com efeitos do câmbio – levam a projeções de melhoras na trajetória do endividamento público.

A melhora no ambiente doméstico se reflete também na descompressão dos prêmios de risco, com valorização do real e menor pressão nas taxas de juros longas. Com mais crescimento, a arrecadação esperada é maior, e a inflação ajuda a manter o déficit primário menor. A probabilidade de cumprimento do teto de gastos, dado que o limite orçamentário de 2022 é ajustado pela inflação de 12 meses até jun/21 (alta), também é maior.

Diante deste quadro, mesmo após as recentes elevações, a Selic ainda está próxima de zero em termos reais e, embora haja variações para as estimativas da taxa neutra, seu valor é próximo de 3%. Essa diferença sinaliza espaço para novas altas até o patamar de 7% ainda em 2021, nível já precificado pelo mercado. Soma-se se a este contexto os riscos não desprezíveis de

uma crise hídrica, cujas consequências seriam uma nova elevação da inflação e uma pressão negativa sobre o crescimento. Como este é um “choque de oferta”, não há estímulo monetário que elimine seus efeitos sobre o PIB. Cabe ao Banco Central apenas evitar que isto eleve ainda mais as expectativas de inflação, o que significa que não poderá afrouxar a trajetória de elevação da Selic.

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.