

CENÁRIO MACRO | SETEMBRO 2021

Internacional

Setembro foi marcado por um forte movimento de redução de risco no mercado financeiro. Após um período de sucessivos bons resultados, as Bolsas globais encerraram o mês negativas em meio a preocupações com a China, restrições disseminadas nas cadeias de suprimentos e sinalizações de políticas monetárias menos estimulativas em diversas economias. O temor com a variante Delta continua, mas em menor magnitude: a pandemia está sendo controlada, devendo ter efeitos limitados na recuperação econômica. O progresso da vacinação reduziu o contágio e o número de mortes, e a tendência é que a pandemia se transforme em uma doença endêmica, combatida com a vacinação periódica e com os devidos cuidados.

A evolução da conjuntura econômica chinesa foi e continua fonte de preocupações globais por: (i) aperto regulatório em diversos setores da economia, (ii) política de tolerância zero a novos surtos de Covid-19, com novas paralizações e fechamento de províncias, (iii) implementação de medidas antipoluição em uma economia ainda muito dependente do carvão e o consequente racionamento de energia, com impactos negativos na indústria e, mais recentemente, (iv) crise da Evergrande. Com indicações do Governo chinês de organização de um processo de falência da empresa, uma crise de maiores proporções foi evitada, mas não sem reflexos negativos no setor imobiliário, relevante na economia chinesa. Há também uma dimensão ideológica de preocupação, que reflete uma mudança mais permanente da China no contexto global: até recentemente, a China era um exemplo de sucesso do “capitalismo político”, com grande poder estatal associado à liberdade de crescimento corporativo. Sob a liderança de Xi Jinping, emergiu a preocupação com as

contradições do sistema, resumidas no aumento da riqueza (e do consequente poder político) dos grandes grupos e nos escassos benefícios do crescimento auferidos pelas classes mais baixas. Xi vem limitando o poder das grandes empresas como parte da agenda de “prosperidade comum”, mas a consequência é uma redução do até aqui vigoroso crescimento chinês e seus impactos na retomada global.

Também foi destaque no mês a continuidade dos choques de oferta globais, particularmente os gerados pelo rompimento de cadeias de suprimento e pela crise energética que elevou sobremaneira os preços internacionais do gás natural, do carvão e do petróleo. A retomada econômica global, os baixos investimentos em capacidade produtiva no tempo e a aceleração de uma agenda de descarbonização no mundo, a exemplo da chinesa, estão por trás do acentuado descompasso entre oferta e demanda e da consequente pressão nos índices de preços, que preocupam os Bancos Centrais, especialmente os de economias desenvolvidas. Estes deverão se mover com cautela, mas já emitem sinais de que vão agir.

Nos EUA, embora a inflação mais benigna de setembro reforce a tese defendida pelo FED de que as pressões de curto prazo são transitórias, as interrupções na oferta dificultam uma descompressão mais sustentada dos preços. Na última reunião do FOMC, alguns membros indicaram ver uma elevação da taxa dos Fed Funds já no próximo ano. Menos controverso é o início da redução das compras de ativos (tapering), a ser iniciado em novembro. As discussões sobre o teto da dívida do Governo americano também seguem no radar do mercado. O impasse nas negociações

dificulta o avanço do plano de infraestrutura e, embora o Congresso tenha evitado uma paralisação do Governo com a aprovação de medidas de financiamento que permitem a manutenção das atividades governamentais até dezembro, a falta de um acordo pode exigir uma priorização entre obrigações de pagamento pelo Governo. Uma solução é amplamente esperada, mas o caminho será tortuoso.

Finalmente, na Europa, além da crise energética, foi pauta o processo de sucessão de Merckel na Alemanha. O Partido Social-Democrata, representado por Olaf Scholtz, atual Ministro da Economia, venceu as eleições por uma margem apertada e é o favorito para liderar uma aliança governista com o Partido Verde e o Partido Democrático Liberal, o que confere menor risco de mudanças radicais na política fiscal do país. Em relação ao crescimento, embora com uma queda, os PMIs de manufaturas e de serviços da Zona do Euro vêm se mantendo no campo da expansão. Há sinais claros de retomada do consumo, mas o aumento do preço do gás natural, do qual a área é dependente, pesa negativamente.

Brasil

Influenciados por fatores globais e locais, como as persistentes incertezas fiscais, inflacionárias e políticas, os mercados de ações no Brasil tiveram mais um mês de performance negativa, com reflexos também na abertura da curva de juros e na depreciação do real em relação ao dólar. Os estrangeiros retiraram cerca de R\$ 4,8 bilhões da Bolsa em setembro, embora o saldo no ano permaneça positivo.

Do lado fiscal, persistem as incertezas em relação à acomodação dos precatórios e do Auxílio Brasil no orçamento. A solução possível para os precatórios passa por emenda constitucional, com abertura de espaço no teto de gastos para o programa social. É também desejável para o Governo a aprovação, no Senado, da Reforma do

Imposto de Renda, fonte de financiamento do programa. A aproximação das eleições e a baixa popularidade do Governo, no entanto, são riscos à evolução desse cenário. Em relação ao crescimento, a boa notícia é que, mesmo com todas as idas e vindas do Governo, a vacinação vem progredindo muito bem e o país deve manter este caminho no combate à pandemia, o que alivia a carga sobre a economia, sendo um fator positivo em 2022. Apesar da queda de 0,1% no segundo trimestre de 2021, o PIB deverá crescer em torno de 5,2% no ano, com uma contribuição cada vez maior do setor de serviços, enquanto a indústria continua sendo penalizada pelo rompimento das cadeias de suprimento.

O problema consiste em saber de onde virá o aumento da demanda em 2022 com a incerteza desestimulando os investimentos em capital fixo, o desemprego e o endividamento das famílias contendo o consumo e falta de espaço fiscal, os gastos do Governo. A desaceleração da China, nosso principal parceiro comercial, também deve reduzir significativamente a contribuição do setor externo ao crescimento. À queda desse impulso vindo das exportações e dos preços das commodities soma-se o efeito negativo da política monetária mais restritiva. Com o IPCA em 10%, os núcleos em clara elevação, uma difusão acima de 75% e expectativas de preços desancoradas, não há alternativa à continuidade da alta de juros pelo Banco Central inclusive em 2022, como já sinalizado pela autoridade monetária e amplamente esperado pelo mercado.

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.