

## CARTA MENSAL – MAIO/21

### INTERNACIONAL

**A vacinação continuou a avançar pelo mundo desenvolvido.** Os maiores países europeus, que estavam um pouco para trás no esforço de imunização, passaram a distribuir doses a cerca de 0,8% de sua população todos os dias. **Não tarda para que toda a população acima de 50 anos já tenha recebido ao menos uma dose.** O mesmo vem ocorrendo em países emergentes: até mesmo a Índia, que vivia uma crise dramática há algumas semanas, já conseguiu distribuir mais de 190 milhões de doses aos seus cidadãos.

**As boas notícias se refletiram em boas perspectivas para a economia:** os PMIs dos Estados Unidos e da Zona do Euro continuam apontando para uma aceleração do crescimento da atividade econômica, suportada especialmente pelo consumo das famílias.

**A atividade em alta também se refletiu em aceleração dos índices de inflação, sobretudo nos Estados Unidos.** Os dados parecem indicar impactos localizados, resultantes de um choque de demanda reprimida em meio a uma oferta ainda desorganizada. Acreditamos que os preços devem moderar à frente, mas permanecemos atentos.

Conforme a recuperação se desenrolar, especialmente no emprego, o *Fed* deverá indicar o início da normalização da política monetária. **Condições monetárias menos frouxas poderão ter impactos importantes para os mercados, especialmente para os emergentes.**

**Ao longo do mês, montamos uma posição comprada em libra esterlina contra o dólar americano, e diminuimos nossas posições compradas em ações internacionais.**

### LOCAL

No Brasil, os últimos dados surpreenderam positivamente. **A combinação entre preços de commodities altos, câmbio depreciado e demanda reprimida parece estar impulsionando a atividade, de forma que o Brasil poderá crescer entre 5 e 6% em 2021.**

Isso também tem reflexos na inflação, impactada pelos custos de insumos e pela tarifa mais alta de energia elétrica. Se por um lado índices de preços altos são negativos, pelo outro, o quadro



fiscal se torna mais favorável. No pior momento da pandemia, alguns cenários apontavam que poderíamos encerrar o ano com uma dívida bruta de cerca de 100% do PIB. **Neste momento, os mais otimistas apontam para índices inferiores a 80%.**

**Todo esse contexto propicia um contexto bastante favorável:** o maior espaço fiscal confere mais graus de liberdade para que o BC aja contra a inflação; o que ancora o câmbio em patamares mais baixos e também modera a alta dos preços. A recuperação cíclica também ajuda a aliviar a pressão populista sobre o governo, e remove parte do ruído político.

**O contexto é positivo, e estamos cautelosamente otimistas com os ativos brasileiros.** Dois riscos importantes, no entanto, pairam no horizonte. **O primeiro é a proximidade das eleições presidenciais,** que provavelmente serão disputadas em um ambiente bastante polarizado e tornarão o futuro do Brasil, a partir de 2023, bastante opaco. **O segundo é a normalização da política econômica americana:** um movimento desordenado nas taxas poderá ter consequências ruins para o Brasil, que ainda segue fragilizado.

**Ao longo do mês, aumentamos nossas posições aplicadas em juros reais e em juros nominais. Também aumentamos nossa posição comprada em real, e aumentamos nossas posições em ações brasileiras.**

## Atribuição de Performance Titanium de 03-mai-21 a 31-mai-21

Book	Perf.
CDI	0,27%
AÇÕES BRASIL	1,18%
MOEDAS	0,72%
JUROS BRASIL	-0,04%
JUROS OFFSHORE	-0,05%
AÇÕES OFFSHORE	-0,31%
CUSTOS E OUTROS	-0,27%
<b>TOTAL</b>	<b>1,49%</b>

