

CARTA MENSAL – JULHO/21

INTERNACIONAL

A recuperação econômica global seguiu seu curso em julho. A escalada localizada em novas infecções por conta da variante Delta provavelmente não precisará ser enfrentada com *lockdowns* severos como anteriormente. Para além da economia global, dois fatores nos chamaram a atenção.

Ruídos de intervenção política na China vêm surgindo desde o fim do ano passado, quando Beijing decidiu interromper o IPO da *Ant Group*, braço financeiro do conglomerado *Alibaba*. **O golpe de misericórdia, no entanto, veio em julho: um memorando indicou a intenção dos reguladores de proibir que algumas atividades de educação pudessem ter lucros e se financiar com capital estrangeiro, ferindo de morte um mercado de quase 100 bilhões de dólares.**

O movimento inesperado emparedou todo o modelo do capitalismo chinês: uma “canetada” em Beijing, e bilhões de dólares em valor de mercado se evaporam. Muitas outras empresas não relacionadas à educação sofreram perdas expressivas, inclusive nossa posição em *“China Tech”*.

Outro movimento que nos salta aos olhos é a valorização desenfreada no mercado imobiliário americano. O *S&P Home Price Index* indicou que as casas tiveram, na média, uma apreciação de +16,6% nos doze meses encerrados em maio. **Esse ritmo é o mais alto dos mais de trinta anos de produção do dado.** Também não é fruto de uma base excessivamente descontada, dado que os preços não arrefeceram durante a pandemia. Os efeitos também já começaram a ser aparentes nos aluguéis, que já cresceram 11,4% em 2021.

Ambos os casos são não-relacionados, mas ilustram o risco de decisões políticas contaminando a economia. Na China, o golpe contra a educação privada pode desacelerar a contribuição do aumento da produtividade no PIB do país, justamente em um momento no qual a demografia passa a desacelerar o crescimento. Nos Estados Unidos, a decisão de manter a política monetária extraordinariamente frouxa em um momento de ameaças inflacionárias dá sinais de transbordamento para ativos reais. A aceleração dos preços, como bem sabemos pela experiência brasileira, afeta especialmente os mais vulneráveis.

Ao longo do mês, aumentamos posições compradas em Iene e Euro contra o Dólar Americano, e também posições tomadas em juros americanos. Diminuímos nossa exposição a ações americanas.



LOCAL

Os mercados locais apresentaram piora ao longo do mês, contaminados pelo cenário externo desfavorável (especialmente pelo país se inserir no complexo emergente, junto à China) e por questões internas que se repetem: riscos inflacionários, fiscais e políticos.

A inflação local segue pressionada, em parte, pelos mesmos fatores observados mundo afora: o choque de oferta em alguns setores e a base comparativa deprimida. Alguns fatores idiossincráticos exacerbaram o problema, no entanto: o câmbio bastante depreciado (que contamina todos os *tradables*) e o clima seco e frio (com impactos relevantes no preço da energia e dos alimentos). **Esses fatores pressionam de forma mais aguda justamente a cesta de consumo dos segmentos mais pobres da população, onde também se concentrou a maior parte da destruição de renda.**

Às vésperas de um ano eleitoral, o governo se vê pressionado. O ciclo político antecipado causa ruídos, com reflexos importantes nos juros e câmbio, que por sua vez exacerbam os problemas na economia real. **Acreditamos que existam exageros pontuais nos preços, e estamos nos posicionando de acordo.**

Ao longo do mês, diminuímos nossas posições em ações brasileiras. Seguimos aplicados em juros nominais e reais.

Atribuição de Performance Titanium de 01-jul-21 a 30-jul-21

Book	Perf.
CDI	0,36%
MOEDAS	-0,05%
JUROS OFFSHORE	-0,28%
AÇÕES OFFSHORE	-1,50%
AÇÕES BRASIL	-1,53%
JUROS BRASIL	-2,18%
CUSTOS E OUTROS	-0,22%
TOTAL	-5,41%

