

CARTA MENSAL – AGOSTO/21

INTERNACIONAL

O ambiente global seguiu favorável em agosto. A disseminação da variante Delta vem causando menos restrições do que as ondas anteriores. Em grande medida, isso se deveu ao avanço da vacinação, especialmente nos Estados Unidos e na Europa.

O *Federal Reserve* sinalizou, em Jackson Hole, que irá começar a redução do ritmo de compras de ativos financeiros (o chamado *tapering*). A política monetária parece excessivamente frouxa diante da recuperação da economia americana desde o início da crise. **O comitê está inclinado a preparar o caminho para começar a normalizar a taxa referencial de juros do país em algum momento entre o fim do ano que vem e o ano seguinte.**

Desta vez, o anúncio do *tapering* não assustou os mercados como em 2013. O *Fed* cuidou para que a comunicação fosse bastante clara antes da reunião, os investidores contam com a experiência de ter navegado os mercados da última vez na qual isso ocorreu, e a expectativa em geral é de que o aspecto transitório da inflação irá prevenir que o aperto monetário seja veloz demais.

Contribuiu para a tranquilidade dos mercados globais o fato de que os Estados Unidos e a Europa continuam crescendo fortemente, com dados econômicos robustos, ainda que uma natural desaceleração seja esperada à frente. **Já a China mostra sinais mais fortes de desaceleração, em meio ao turbilhão regulatório que vem sendo anunciado por Beijing.**

Ao longo do mês, montamos uma posição tomada em juros europeus longos, e mantivemos posição tomada em juros americanos longos. Seguimos vendidos em dólar contra o euro, a libra esterlina, e o real.

LOCAL

Os mercados brasileiros destoaram de seus pares internacionais ao longo do mês. Questões fiscais e políticas, além do risco mais alto de racionamento de energia, elevaram sobremaneira o prêmio de risco embutido nos ativos brasileiros. **Os juros, em particular, ficaram bastante estressados: o vértice jan/25 superou o nível de 10% a.a. pela primeira vez desde 2018.**



Não nos parece provável que o apreçamento atual da curva corresponda à realidade futura.

Apesar da piora marginal nas expectativas de inflação para o ano que vem, decorrente especialmente do preço da energia, devemos observar desaceleração sequencial a partir deste mês. Isso autorizaria um ajuste rápido, porém limitado, da política monetária.

Os riscos, no entanto, se amontoam. A tempestade de mudanças propostas no regime fiscal - reforma do imposto de renda, a questão dos precatórios, aumentos do bolsa-família, entre outras questões – ocorre em ano pré-eleitoral, com as tensões entre os poderes à flor da pele, e provocações abundantes na Praça dos Três Poderes. **A probabilidade de acidentes parece elevada.**

A bolsa não ficou incólume. Apesar de um 2º trimestre bastante forte (em meio a uma economia conjunturalmente fraca devido ao recrudescimento da pandemia), os preços dos ativos cederam bastante. **Nos parece que o desconto das empresas brasileiras tenha se dado inteiramente em função da elevação do prêmio de risco, e não de menores expectativas de crescimento de lucro à frente. Seguimos cautelosos, mas atentos a algumas oportunidades que estão surgindo.**

Ao longo do mês, mantivemos nossas posições aplicadas em juro real.

Atribuição de Performance Titanium de 02-ago-21 a 31-ago-21

Book	Perf.
CDI	0,42%
JUROS OFFSHORE	0,11%
MOEDAS	-0,29%
AÇÕES OFFSHORE	-0,34%
AÇÕES BRASIL	-0,43%
JUROS BRASIL	-1,14%
CUSTOS E OUTROS	-0,34%
TOTAL	-2,00%

