

CARTA MENSAL – OUTUBRO/21

INTERNACIONAL

O mês foi positivo para os mercados globais, especialmente em ações. Os mercados desenvolvidos renovaram suas máximas históricas, impulsionados pelos resultados robustos das companhias no 3º trimestre.

Já os mercados de renda fixa apresentaram maior volatilidade. **Os problemas persistentes nas cadeias de suprimentos globais, aliados à alta nos preços de commodities energéticas, vêm tornando a inflação corrente mais persistente do que o antecipado.** Com a demanda permanecendo robusta, o ajuste precisa se dar pelos preços. Seguimos atentos à forma como os Bancos Centrais irão responder à persistência da pressão.

No mês, mantivemos nossas posições tomadas em juros alemães. Diminuímos nossa posição comprada em Real contra o Dólar, e incrementamos posições vendidas em Euro e Libra contra o Dólar. Encerramos a compra de bolsa americana.

LOCAL

O mercado brasileiro, em completa dissonância com os ativos globais, sofreu com a reprecificação de sua curva de juros futuros. O estresse se manifestou a partir da decisão do governo de pagar auxílio de R\$400 para 17 milhões de brasileiros. A decisão tem méritos – a população ainda sofre de forma dramática as consequências de uma economia ainda bastante enfraquecida – mas a forma atabalhoada como foi feito o anúncio, e a disposição a desrespeitar o teto de gastos, pesaram sobre os mercados.

O número em si da ampliação dos gastos, de cerca de R\$47 bilhões, não configura o problema central da questão. Afinal de contas, se considerarmos os créditos extraordinários, o Teto foi estourado em R\$524 bilhões em 2020 e R\$135 bilhões em 2021. **O que efetivamente desancorou as expectativas foi a forma como foi anunciado – casuisticamente, sem sequer considerar reduzir despesas obrigatórias, às vésperas de ano eleitoral, e tornando o governo vulnerável a quaisquer outras despesas extras que o Congresso ou o Planalto tomassem como necessárias.** O fato de o Banco Central estar em período de silêncio e não poder comentar ampliou as incertezas.



A solução menos pior encontrada foi utilizar da PEC dos Precatórios para também mudar o indexador e expandir o Teto. **Considerando a limitação para gastos com precatórios e o novo indexador do Teto de Gastos, o Brasil contaria com um espaço fiscal extra de R\$90 a R\$100 bilhões em 2022, suficiente para acomodar o novo Auxílio Brasil. Também acomoda uma série de gastos adicionais, como o fundo eleitoral e as emendas parlamentares.** A solução é considerada superior a outras alternativas porque se, na prática, reedita o teto; ao menos limita a expansão fiscal a um número conhecido.

As expectativas para a economia brasileira, enquanto isso, continuam a deteriorar. A inflação alta e persistente, aliada aos enormes desafios políticos e fiscais, contratou um aumento de juros substancial para os próximos meses. A conjuntura deverá pesar sobre a atividade de 2022; um ano já maculado pela incerteza quanto ao horizonte pós-2023.

Em poucos meses, parece que voltamos alguns anos: os ativos brasileiros estão voltando a ser dominados pela dinâmica do carry trade. Temos juros futuros na casa dos 12%, o mercado passa a exigir prêmios mais altos para tomar risco, e o BC está refém da deterioração das perspectivas fiscais.

Ao longo do mês, reduzimos levemente nossa exposição a ações brasileiras e também a juros nominais curtos.

Atribuição de Performance Titanium de 01-out-21 a 29-out-21

Book	Perf.
CDI	0,48%
AÇÕES OFFSHORE	0,79%
INTERMERCADO	0,36%
JUROS OFFSHORE	0,23%
MOEDAS	-0,14%
JUROS BRASIL	-3,49%
AÇÕES BRASIL	-4,44%
CUSTOS E OUTROS	-0,26%
TOTAL	-6,46%

