



Kinitro
CAPITAL

Carta Mensal

AGOSTO 2021

RESUMO DE PERFORMANCE E EXPOSIÇÃO NO MÊS

Ao longo do mês de agosto de 2021, a gestora utilizou, em média, perto de 40% do orçamento de risco em seus portfólios. As principais utilizações de risco ocorreram nos mercados de juros e renda variável. Estivemos na margem, *long* em bolsa local e *short* no S&P, além do *book* de arbitragem, com exposição *gross* ao redor de 45%. No mercado de juros, a nossa principal aposta foi uma posição tomada no *US treasury*, oscilando entre 2 a 3 PLs de exposição. De todas nossas posições, o destaque positivo foi o *book* de *single stocks* Brasil do sistema quantitativo. Já o retorno negativo foi gerado pela posição nos juros americanos em nossos portfólios.

CENÁRIO PROSPECTIVO

CENÁRIO GLOBAL

O cenário global se manteve benigno aos ativos de risco, beneficiado pela ampla liquidez global propiciada pelos estímulos monetários do Federal Reserve (FED). Nossa expectativa é que o FED informe formalmente o início da redução das compras de ativos na reunião do mês de novembro, iniciando o processo de normalização da política monetária que deve balizar o cenário econômico global e os preços dos ativos ao longo dos próximos trimestres.

Após a significativa surpresa inflacionária nos EUA, o grande debate agora se dá em relação a sua persistência. O consenso embute a narrativa de que a forte aceleração do núcleo da inflação é um choque temporário¹. Logo, acreditam que uma vez restaurados os canais de oferta, a inflação de bens voltará para o seu padrão histórico (perto de zero), fazendo com que o núcleo do CPI desacelere para próximo de 2,0%.

Não acreditamos em uma desaceleração tão rápida da inflação americana. Primeiro, esse problema da oferta só deverá ser normalizado em meados de 2022². Segundo, a inflação pode mudar de caráter, com uma eventual aceleração de serviços antes que a inflação de bens recue. Observamos alguns indícios nessa direção. A inflação cíclica medida pelo FED de São Francisco³ acelerou para 3,6%YoY nos últimos meses. O FED de Dallas, por sua vez, divulgou um estudo sobre a inflação de aluguéis, estimando que essa componente pode acelerar para 7,0% até o final de 2023⁴. Caso isso se concretize, o grupo contribuiria com +2,7p.p. para o núcleo do CPI. Ou seja, apenas o componente de aluguéis pode ser responsável por uma inflação acima da meta do FED. Por fim, dados do FED de Atlanta mostram uma aceleração dos salários⁵, sinal de uma pressão inflacionária mais fundamental.

Dessa forma, acreditamos que a inflação americana não desacelerará facilmente, o FED deverá anunciar a redução de compras de ativos na reunião de novembro, esse processo tende a ser rápido (9 meses) e abrir espaço para o primeiro aumento de juros no 1T23.

CENÁRIO DOMÉSTICO

No Brasil, o mês foi marcado por uma nova rodada de deterioração nas expectativas dos investidores, que reagiram tanto à elevação dos riscos fiscais e tensões políticas, quanto ao agravamento da crise hídrica.

Os números fiscais vêm apresentando melhora, refletindo o aumento do PIB nominal e a saída dos gastos extraordinários no combate à Covid. Mas o cenário ainda inspira cuidados. Os ruídos políticos fazem com que os riscos fiscais sigam elevados, dadas as muitas incertezas em relação aos precatórios e ao novo programa social, o Auxílio Brasil.

Os impactos dos sucessivos choques inflacionários não ficarão circunscritos a 2021. Acreditamos que o processo inflacionário atual será mais persistente do que o Copom⁶ e o mercado⁷ esperam.

Projetamos o IPCA em 8,0% no final de 2021 e 4,2% em 2022, mas consideramos que o balanço de riscos para o próximo ano é altista e na direção de uma pior composição da inflação, com maiores preços livres e riscos potenciais nos preços administrados. Muitos reajustes podem ser “repressados” para depois das eleições. A consequência disso é



que o Copom deverá elevar os juros para um patamar próximo de 8,0% no 4T21, encerrando o ciclo no momento em que o horizonte da política monetária se deslocará majoritariamente para 2023.

Por fim, a nossa projeção de crescimento do PIB é de 5,2% para esse ano, mas salientamos o risco de uma possível perda de ímpeto da economia no 4T21. Para 2022, o crescimento deve desacelerar para 1,2%, uma vez que os fatores que impulsionaram a recuperação da economia este ano não estarão mais presentes, como a fraca base de comparação gerada pela pandemia, a política monetária extremamente acomodatória e o forte impulso fiscal. Isso se soma às incertezas domésticas e a um cenário global que passará a soprar ventos contrários para os emergentes.

- 1 <https://www.reuters.com/business/why-fed-chair-powell-still-thinks-high-inflation-is-temporary-2021-08-27/>
- 2 <https://www.ttnews.com/articles/supply-chain-challenges-likely-remain-well-2022>
- 3 <https://www.frbsf.org/economic-research/indicators-data/cyclical-and-acyclical-core-pce-inflation/>
- 4 <https://www.dallasfed.org/research/economics/2021/0824?d=1&s=tw>
- 5 <https://www.atlantafed.org/chcs/wage-growth-tracker>
- 6 <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17461/nota>
- 7 <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus/27082021>

