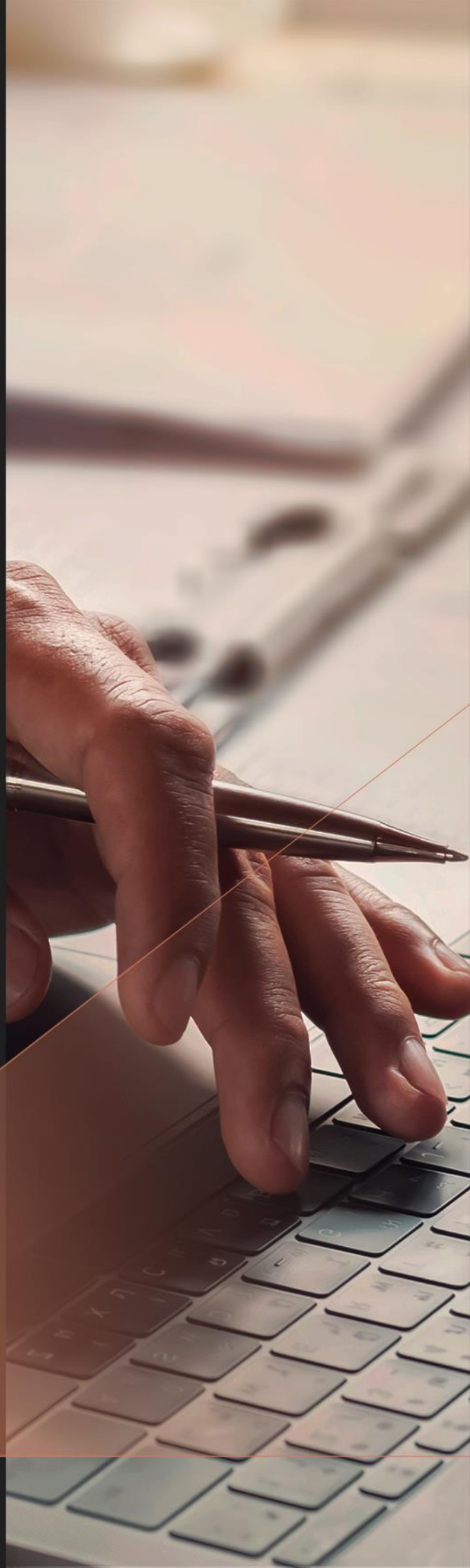




# Carta mensal

XP ADVISORY

08  
-  
JULHO  
-  
2021



POR ARTUR WICHMANN, CIO GLOBAL DA XP ADVISORY

“  
*The pessimist complains about the wind; the optimist expects it to change; the realist adjusts the sails.*  
”  
**WILLIAM ARTHUR WARD**

“  
*Any fool can know. The point is to understand.*  
”  
**ALBERT EINSTEIN**

Encerramos o primeiro semestre do ano com um mês no qual tivemos uma série de informações novas importantes, tanto em relação à atividade econômica como à indicação de ajustes de postura de bancos centrais relevantes, caso do FED e do BCB. De maneira geral, a melhor coordenação das expectativas acabou impactando de forma positiva os ativos de risco globais, incluindo o mercado local.

## O FED e a Diminuição dos Estímulos

Junho foi um mês importante no que diz respeito à comunicação do banco central norte-americano. Lembremos que as últimas reuniões indicavam um banco central pouco preocupado com a inflação corrente, cujas projeções de juros (os chamados dot plots) se situavam em zero até 2023, e que se considerava inadequado falar em remover estímulos.

A reunião mais recente do FOMC já mostrou uma mudança expressiva de postura. O FED reconhece que a economia americana se recupera mais rápido do que o esperado e caminha rapidamente para o fechamento do chamado hiato do produto. Dessa forma, alguns membros do comitê já consideraram adequado iniciar o debate sobre a remoção de estímulos. Atualmente, o FED compra USD 120 bi por mês de títulos públicos e hipotecas. Uma mudança na direção de política monetária deve começar com a diminuição gradual de tais recompras. Além disso, as projeções de juros se moveram de forma que uma maioria no comitê já prevê a necessidade de altas em 2022.

Existe uma preocupação grande dentro do banco central norte-americano em comunicar de forma correta tal diminuição de estímulos. A experiência passada do “tapper tantrum” de 2013, na qual uma comunicação não muito eficiente por parte do ex-chairman Ben Bernanke levou a um momento muito conturbado dos mercados, implicando em um aperto não intencional de condições monetárias amplas, ainda está claramente presente na memória.

Dessa forma, vários membros do comitê vieram a público recentemente numa tentativa de explicitar que a remoção dos estímulos só acontece porque a economia mostra força e caminha em direção à normalidade e que será feita de forma gradual com a preocupação clara de minimizar seus impactos.



Em nossa opinião, tal mudança de discurso é muito bem-vinda. Aqueles que seguem as comunicações (cartas ou lives) do comitê global de alocação sabem que uma das nossas preocupações é o excesso de estímulo dado a uma economia que se normaliza, e a possibilidade de que, diante de um FED menos atento, esse excesso de demanda pudesse se transformar em uma inflação mais resiliente. Quanto mais adiássemos o debate sobre a redução de estímulos, maior a probabilidade de que a inflação ultrapassasse o intervalo considerado tolerável pelo FED, o que poderia levar à necessidade de um ajuste mais duro.

## BRASIL



### PIB – Surpresa Positiva

Em relação à divulgação de dados econômicos, a grande maioria se encontra em um intervalo de pseudonormalidade, não agregando muito conteúdo informacional novo ao mercado. Esse não foi o caso da divulgação mais recente do PIB. Tivemos surpresas genuínas em vários aspectos.

A primeira foi em relação à atividade econômica em si. Havia, de forma geral, um temor dos impactos do recrudescimento da pandemia que se observou desde fevereiro e das novas medidas de restrição de circulação.

No lado da oferta, já existia a expectativa de que uma parte do PIB, particularmente a agricultura e indústria extrativa fossem performar bem, mas houve surpresa positiva em outros itens inclusive na parte de varejo de itens não discricionários. Do lado da demanda, a performance dos investimentos foi o destaque, especialmente na parte de bens de capital e construção civil.

De forma geral, os dados mostram um PIB mais resiliente do que o mercado esperava e que parece ter sido menos sensível ao recrudescimento da pandemia. Tal performance parece indicar que a atividade econômica é mais adaptável do que se supunha originalmente, que algumas atividades do chamado “PIB digital” (e-commerce, ensino a distância, telemedicina, etc.) são alternativas viáveis a suas contrapartidas no lado “real” da economia. Ou seja, uma analogia válida é que o organismo econômico diminui sua sensibilidade ao vírus mais rápida do que nossos organismos “físicos”.

## Alívio Fiscal “Inesperado”

Outro dado importante que pudemos auferir na divulgação do PIB foi a melhoria da relação dívida/PIB. Aqui, infelizmente, temos que entrar em uma technicalidade para poder explicar o ocorrido. Lembrando que o PIB representa essencialmente o produto do preço x quantidade de todas as transações de uma economia. A maioria das pessoas associa o preço como sendo representado pelos índices de preços mais conhecidos (IPCA por exemplo), mas na verdade os preços seguem os pesos relativos das atividades na economia, assim sendo o “índice de preços do PIB” é o chamado deflator do PIB.

Em 2021, vamos observar uma discrepância muito grande entre o deflator do PIB e os índices de preço normais. Existe uma chance razoável do deflator do PIB exceder 10% em 2021. Assim sendo, podemos ter um PIB nominal subindo mais de 15%. Juntando isso com as surpresas que estamos observando na arrecadação federal, temos um alívio importante. Para dar uma ideia da magnitude, começamos o ano projetando que teríamos uma dívida/PIB em torno de 93% em dezembro e agora parece que esse número será 10 pontos percentuais melhor. Verdade que isso se deu mais devido a uma technicalidade e não a uma política fiscal austera, mas, não obstante, ajuda ou pelo menos compra tempo.

## Um BCB mais Hawk

A reunião do Copom de junho trouxe uma mudança importante no tom e indica uma trajetória de política monetária bem diferente da sinalizada anteriormente. Lembrando que o “plano de voo” original do BC era prosseguir com o que ele chamava de “ajuste parcial” em 2021 – levando a Selic para algo em torno de 5.5% –, parar, observar os efeitos na economia e só em seguida avançar com o restante da normalização, atingindo o juro neutro (que ele mesmo define como algo em torno de 6.5%) em 2022.

A ata mais recente comunica de forma clara uma mudança de planos. A persistência dos choques de oferta, o fato de que as expectativas de inflação para 2022 (que passou a ser o horizonte relevante de política monetária) começaram a desviar da meta, e o crescimento acima do esperado levam o BC a uma postura mais hawkish. O novo plano elimina o ajuste parcial, com a Selic subindo de forma mais rápida, atingindo ou mesmo levemente superando, o juro neutro ainda em 2021.

Observando a precificação de mercado, vemos que tal trajetória já se encontra plenamente incorporada nas expectativas. Na verdade, a curva de juros atual precifica um aumento de 100 bps na próxima reunião e altas sucessivas com a Selic terminando 2021 levemente acima de 7% (obs.: precificação de fim de junho).



## Construção de Portfólio

Ao longo dos últimos meses, incluindo junho, buscamos adaptar o portfólio para capturar oportunidades nos mercados locais a partir de um ambiente conjuntural de Brasil mais benigno. Montamos estruturas táticas para a parcela de Bolsa Brasil, que vêm se beneficiando da alta do índice Ibovespa, porém com o risco limitado frente a possíveis ruídos e volatilidade. Da mesma forma tática, atuamos ajustando a exposição cambial do portfólio e a duration dos ativos atrelados à inflação. Estamos próximos de ajustar a posição de renda fixa para aproveitar o nível de preço atual após comportamento recente da curva de juros e próximos movimentos do BCB.

Atentos aos acontecimentos e movimentos de mercado no Brasil e no mundo, seguimos construindo portfólios equilibrados e diversificados, por meio de processos de gestão disciplinados e robustos, em linha com o nosso horizonte de investimento e dos nossos clientes.

“

*The greatest enemy of knowledge is not ignorance,  
it is the illusion of knowledge*

**DANIEL J. BOORSTIN**

”

## HISTÓRICO DE PERFORMANCE

Fundo	XPA Portfolio Private I FIC FIM	XPA Portfolio Private II FIC FIM	XPA Portfolio Private III FIC FIM	XPA Portfolio Private IV FIC FIM	CDI	Ibovespa
CNPJ	34.231.926/0001-00	34.231.958/0001-05	31.392.557/0001-49	34.231.938/0001-34		
<b>MÊS</b>	<b>0,39%</b>	<b>0,43%</b>	<b>0,45%</b>	<b>0,51%</b>	<b>0,30%</b>	<b>0,46%</b>
% CDI	126,82%	140,96%	148,66%	168,38%		
<b>ANO</b>	<b>1,59%</b>	<b>1,84%</b>	<b>2,85%</b>	<b>3,54%</b>	<b>1,27%</b>	<b>6,54%</b>
% CDI	125,57%	145,05%	224,74%	278,84%		
<b>12 MESES</b>	<b>4,22%</b>	<b>7,90%</b>	<b>11,88%</b>	<b>14,62%</b>	<b>2,26%</b>	<b>33,40%</b>
% CDI	186,46%	349,49%	525,36%	646,68%		
<b>INÍCIO</b>	<b>5,32%</b>	<b>13,41%</b>	<b>20,54%</b>	<b>18,51%</b>		
% CDI	107,73%	398,31%	281,75%	380,08%		
Data de início	25/10/2019	28/02/2020	11/06/2019	30/10/2019		



## PARA INFORMAÇÕES

4003-3710 (Capitais e regiões metropolitanas)

0800 880 3710 (Demais regiões)

55 11 4935 2701 (Para clientes no exterior)

0800 771 0101 (Deficientes auditivos ou de fala)

## RECLAMAÇÕES

SAC: 0800 77 20202

Ouvidoria: 0800 722 3710

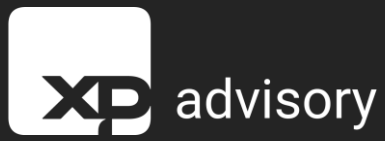


## DISCLAIMER

Este material foi preparado pela XP Advisory US. ("XP Advisory US"), uma consultora de investimentos registrada na United States Securities and Exchange Commission. A XP Advisory US e suas afiliadas, controladoras, acionistas, diretores, executivos, funcionários e licenciadores não serão responsáveis (individualmente, em conjunto ou separadamente) por você ou por qualquer outra pessoa por resultado de seu acesso, recepção ou uso das informações contida nesta comunicação. Quaisquer avaliações, opiniões, estimativas, previsões, classificações ou avaliações de risco neste documento constituem o julgamento do autor até a data do relatório, e não há garantia de que os resultados ou eventos futuros serão consistentes com tais avaliações, opiniões, estimativas, previsões, classificações ou avaliações de risco. As informações aqui expressas estão sujeitas a alterações sem aviso prévio, sua precisão não é garantida, podem estar incompletas se condensadas e não podem conter todas as informações relevantes necessárias para tomar uma decisão de investimento. Não é garantido que esta comunicação seja uma declaração completa ou resumo de quaisquer valores mobiliários, mercados, relatórios ou desenvolvimentos aqui referidos. Nada nesta comunicação constitui uma representação de que qualquer estratégia ou recomendação de investimento aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário. Não há garantia de que o investimento em qualquer programa ou estratégia aqui discutido será lucrativo ou não incorrerá em perdas. Os investidores devem procurar aconselhamento financeiro independente sobre a adequação do investimento em qualquer ativo ou estratégia discutida ou recomendada nesta comunicação e devem entender que as declarações relativas a resultados futuros podem não ser realizadas. Os investidores devem observar que os valores de ativos podem flutuar e que o preço ou valor de cada título pode subir ou cair. Não há nenhuma reivindicação específica ou garantia implícita em relação ao desempenho futuro. Performance anterior não garante retornos futuros. Os investidores podem ter um ganho ou perda nos investimentos. Investir em qualquer título envolve certos riscos, incluindo, mas não se limitando a, risco de mercado, risco de taxa de juros, risco de inflação e risco de evento. Esses riscos são adicionais a quaisquer riscos específicos ou diversificáveis associados a estilos ou estratégias de investimento específicos. O material contido neste relatório é baseado em informações obtidas de fontes consideradas confiáveis. A XPI se esforçou para garantir que as informações contidas neste documento não contenham nenhuma declaração falsa de fato relevante; no entanto, a XPI não verificou todos os fatos, números ou opiniões nesta comunicação para assegurar que tal seja correto, ou tomou quaisquer providências para assegurar que os valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados aqui referidos sejam adequados para qualquer investidor em particular, e não será retido responsável por quaisquer erros ou imprecisões nas informações apresentadas. As informações contidas neste documento são apenas para fins informativos e não se destinam a fornecer conselhos fiscais, jurídicos, contábeis ou outros para você, e não devem ser considerados a esse respeito. Antes de fazer qualquer investimento, consulte seu consultor financeiro para garantir que suas circunstâncias foram devidamente consideradas. Esta comunicação (incluindo quaisquer anexos) é confidencial, pode conter informações proprietárias ou privilegiadas e destina-se apenas ao(s) destinatário(s) nomeado(s).

Investimentos oferecidos através da XP Investments US, LLC (d/b/a XP Private)

Nota: As entidades mencionadas nesse material (i.e., XP Advisory Gestão de Recursos, XP Europa, XP Investimentos CCTVM S/A, XP Investments US, LLC d/b/a/ XP Investments, XP Private), incluindo XP Private, são membros do XP Inc.



[xprivate.com](http://xprivate.com)



[youtube](https://www.youtube.com)



[linkedin](https://www.linkedin.com)

