

# CAPRI

Family  
Office



**CARTA MENSAL**  
JULHO 2022

**INDICADORES**

IBOVESPA	DÓLAR COMERCIAL	S&P 500
+ 4,69%	- 0,95%	+ 9,11%

O mês de julho foi de boa recuperação para os mercados de ações e de renda fixa internacionais, que haviam sofrido grandes perdas no primeiro semestre do ano. Diante de sinais mais claros de uma recessão no horizonte e do tom menos duro do que o esperado, adotado pelo Banco Central americano em sua última reunião de política monetária, os investidores passaram a precificar juros longos menos restritivos, favorecendo a bolsa e os títulos de renda fixa.

No cenário local, a chamada “PEC das bondades”, que prevê R\$40 bilhões de gastos adicionais e acima do teto, foi aprovada na Câmara e seguiu para o Senado. Em um primeiro momento, as taxas de juros futuros abriram fortemente, refletindo a piora fiscal decorrente do projeto. No entanto, ao final do mês, a indicação de fim de ciclo do Banco Central brasileiro e a queda nos juros americanos foram bem recebidas pelo mercado de renda fixa local. A bolsa brasileira também se beneficiou do ambiente positivo e fechou com boa recuperação.

**No entanto, riscos de desaceleração da economia global e incertezas sobre a trajetória da inflação continuam no horizonte, de modo que seguimos cautelosos com nossas alocações.**

MAIS DETALHES SOBRE A NOSSA VISÃO DE CENÁRIO PARA OS PRÓXIMOS MESES NA SEÇÃO “VISÃO CAPRI”.

## DESTAQUES DO MÊS

### ATIVIDADE

#### EXTERIOR

O PIB dos EUA cedeu 0,9% no trimestre encerrado em junho, o segundo recuo consecutivo. Em contrapartida, o relatório de emprego (*payroll*) de julho apontou uma criação de 528 mil novas vagas, muito superior à expectativa de +250 mil. O ISM de serviços, importante indicadores de atividade, também veio bastante acima do esperado, demonstrando a resiliência da economia americana. Na Zona do Euro, chamou a atenção o forte crescimento de 0,7% no PIB, superando a expectativa de +0,1%.

#### BRASIL

Em maio, o setor de serviços surpreendeu positivamente, com alta de 0,9%, enquanto no varejo o resultado de +0,1% frustrou a expectativa de +1,0%. Já o IBC-Br, índice utilizado como uma proxy do PIB mensal, recuou 0,1%. Por fim, o CAGED apontou a abertura de 277,9 mil novas vagas, acima das 240 mil esperados pelo consenso de mercado, e a taxa de desemprego ficou em 9,3%, menor patamar desde 2015.

### INFLAÇÃO

Após forte alta em maio, a inflação americana medida pelo CPI avançou em junho 1,3%, novamente acima do esperado (1,1%). Já o PCE, indicador de preços utilizado pelo Banco Central americano na condução da política monetária, subiu 1,0%. Por fim, a inflação ao produtor (PPI) subiu 1,1%, contra a expectativa de 0,8%.

O IPCA de julho registrou deflação de 0,68%, levemente abaixo do esperado pelo mercado. Tirando os itens mais voláteis, houve alta de 0,53%, uma grande desaceleração. Já o IGP-M, que tem forte presença dos preços no atacado em sua composição (60%), subiu 0,2%, menos do que a expectativa de 0,3%. As quedas nos preços dos combustíveis, da energia e do minério de ferro foram os principais destaques.

### POLÍTICA MONETÁRIA

O Comitê Federal de Mercado Aberto (*FOMC*, na sigla em inglês) do Banco Central americano (Fed) elevou a taxa de juros em 0,75%, para o intervalo de 2,25% a 2,50%, conforme já era esperado pelo mercado. O presidente do Fed, Jerome Powell, sinalizou que há espaço para redução no ritmo de alta, porém que o comitê continua atento aos novos dados de inflação.

O Banco Central elevou em 0,50% a taxa básica de juros, conforme esperado pelo mercado. Porém, o comunicado após a decisão surpreendeu ao sinalizar a possibilidade de encerrar o ciclo nos patamares atuais, ou de realizar uma alta residual de 0,25%, apesar do ambiente fiscal e inflacionário desfavoráveis. A próxima reunião ocorrerá nos dias 20 e 21 de setembro.

## VISÃO CAPRI

### RENDA FIXA INTERNACIONAL

No mercado de títulos públicos americanos, observamos em julho um movimento de forte volatilidade, em conformidade com os últimos meses. Os *treasuries*, títulos públicos americanos, de 10 anos iniciaram o mês com taxas de 2,82% ao ano, chegaram a bater topo de 3,09%, mas fecharam o mês em queda, registrando 2,67%. O nível de preços e a volatilidade destes ativos é de extrema importância para o mercado em nível global, porque as taxas que eles oferecem servem de base para a precificação de todos os demais títulos, tanto brasileiros como internacionais.

**Diante do cenário de incertezas sobre a inflação, juros e atividade, achamos que a instabilidade no mercado de juros americano deve seguir elevada, com maior concentração na parte curta da curva. Em face da desvalorização elevada, acumulada no ano, dos títulos de longo prazo, e da mudança de foco do mercado, da inflação para a recessão, entendemos que uma exposição marginal em títulos de qualidade de crédito (*high grade*), com *duration* mais elevada, pode trazer benefícios na composição do portfólio.**

### RENDA FIXA BRASIL

No Brasil, entendemos que os juros já estão em níveis bastante restritivos, mas com a âncora fiscal continuando a preocupar e com um risco de contágio político no horizonte. A taxa Selic está em 13,75% ao ano e pode subir para 14% após a próxima reunião do BCB em setembro. Os efeitos da política monetária demoram algum tempo para aparecer na atividade, mas trabalhamos com um cenário de PIB fraco em 2023. Em caso de uma recessão global no próximo ano, cenário que consideramos de alta probabilidade, a economia local tende a sofrer ainda mais, visto que o Brasil é um grande exportador de commodities.

Por um lado, os juros altos e a recessão global atuam de forma negativa para a inflação. Por outro lado, medidas fiscais que estão sendo adotadas pelo Governo, como a PEC dos auxílios, atuam no sentido contrário e dificultam o trabalho do Banco Central para conter o avanço dos níveis de preços. Após as eleições, o novo governo sofrerá ainda uma forte pressão para reajustar os salários defasados do funcionalismo público e terá dificuldades em cortar os auxílios, que em tese foram concedidos de forma temporária.

**Continuamos preferindo títulos indexados ao CDI com menor risco de mercado, visto que as taxas de juros reais oferecidas por estes ativos tendem a continuar elevadas,**

ou inclusive subindo mais, em uma situação onde a inflação recue gradualmente (nosso cenário base). Já nossa leitura sobre títulos prefixados melhorou marginalmente em relação à nossa última carta, diante da proximidade do fim do ciclo de alta de juros e do enorme diferencial entre as taxas locais e dos países desenvolvidos. Mantemos ainda um cenário positivo para títulos curtos (prazos menores do que 5 anos) indexados à inflação, que se beneficiam da queda nos juros, em um cenário de convergência inflacionária, mas que também protegem o investidor de uma alta inesperada nos preços.

Por fim, apesar do cenário positivo para os retornos nominais na renda fixa indexada ao CDI, entendemos ser necessário acompanhar de perto o risco de crédito dos emissores dos títulos presentes nos fundos desta modalidade. Houve um forte fluxo de captação na indústria de fundos de renda fixa nos últimos meses e os *spreads* de crédito já cederam bastante, exigindo atenção redobrada no acompanhamento da relação risco/retorno destes ativos.

#### RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Nos EUA, a temporada de resultados corporativos das empresas do índice S&P 500 chegou em sua reta final e, até o momento, os números reportados para o segundo trimestre vieram majoritariamente acima do esperado pelos analistas, mostrando resiliência das empresas de maior relevância no país. Em outra frente, a mensagem cautelosa do Fed sobre novas altas nos juros foi positiva para os mercados, que tiveram forte recuperação em julho. Por fim, em agosto foi divulgado o CPI, índice de inflação, que surpreendeu positivamente, o que deve resultar em queda nos juros futuros, movimento favorável para o mercado acionário.

Por outro lado, indicadores de atividade na economia norte-americana e global continuam dando sinais claros de desaceleração na atividade. Embora os resultados corporativos tenham sido positivos no segundo trimestre, existe um risco relevante ainda de piora, na medida em que o aperto monetário nas condições financeiras e os efeitos da desaceleração devem ser mais sentidos no segundo semestre.

**Apesar de alguns sinais positivos para o mercado de ações americano, ainda não temos convicção para recomendar um aumento de posição. Entendemos que existem ainda riscos relevantes de piora nos resultados corporativos na segunda metade do ano, dado o cenário global ainda complicado, que conjuga guerra, crise energética, aperto monetário e fraqueza na economia chinesa.**

## RENDA VARIÁVEL BRASIL

No Brasil, o mês também foi de boa recuperação, com destaque para ações dos setores de energia, saúde e consumo. Os dois últimos foram bastante beneficiados pelo movimento de queda nas taxas de juros futuros, que afetam diretamente o poder de compra das famílias.

Em nossa visão, o cenário continua bastante complicado para a bolsa local, apesar da recuperação recente. Dado o risco fiscal elevado, o risco inflacionário, e as incertezas políticas, o mercado deve continuar exigindo um prêmio elevado nos juros, o que impacta diretamente nos preços das ações. Por outro lado, o cenário externo ainda continua difícil e uma recessão é provável, o que impactaria no fluxo disponível para os países emergentes. Por último, a recuperação na China, importante motor de crescimento da economia global, com peso grande para o Brasil, tem se mostrado mais lenta do que o previsto.

**Continuamos, portanto, adotando cautela nas alocações de renda variável no Brasil. O cenário deve ficar mais claro na medida em que: (i) a plataforma econômica do candidato de esquerda para as eleições presidenciais seja divulgada; (ii) a intensidade da desaceleração global fique mais evidente; e (iii) a evolução dos dados de inflação aponte para uma trajetória descendente. No momento preferimos continuar não recomendando aumento de posição em bolsa local.**

Rio de Janeiro  
Estrada da Gávea 696, sl. 509  
São Conrado - RJ - 22610-002  
+55 21 2042 0044

São Paulo  
Av. Brig. Faria Lima, 3144, 3º andar  
Itaim Bibi - SP - 01451-000  
+55 11 3568 2880

contato@capribr.com  
www.capribr.com

### DISCLAIMER:

As informações contidas neste documento são confidenciais e de exclusivo uso do(s) seu(s) destinatário(s). É expressamente proibido modificar, copiar, transmitir, distribuir, expor, desenvolver, reproduzir, publicar, licenciar, copiar formato, gerar trabalhos derivados, transferir ou de outra forma utilizar, no todo ou em parte, sem a devida autorização da Capri Investimentos Ltda.

Este material não configura um relatório de análise de valores mobiliários. As informações referentes a taxas, prazos e outras condições expostas são meramente indicativas e não constituem uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de adoção de estratégia de investimentos. A Capri Investimentos Ltda. não garante a integridade e exatidão das informações prestadas nesse relatório.

