

CARTA MENSAL

AGOSTO 2021

CENÁRIO ECONÔMICO

ECONOMIA INTERNACIONAL

No cenário macroeconômico global, a preocupação com a disseminação da variante delta contaminou o sentimento em relação à atividade no curto-prazo. Diversos indicadores, que costumam ser “termômetros” da economia global, como a confiança do consumidor dos EUA, os PMIs da China e o clima de negócios da Alemanha, apontaram em agosto para uma redução da temperatura da recuperação. Apesar dessa deterioração, notamos que a atividade tem se tornado menos suscetível aos últimos episódios de recrudescimento da pandemia e a vacinação tem se mostrado eficaz no controle de mortes. Portanto, seguimos otimistas com a retomada do crescimento global impulsionado principalmente pela normalização do setor de serviços.

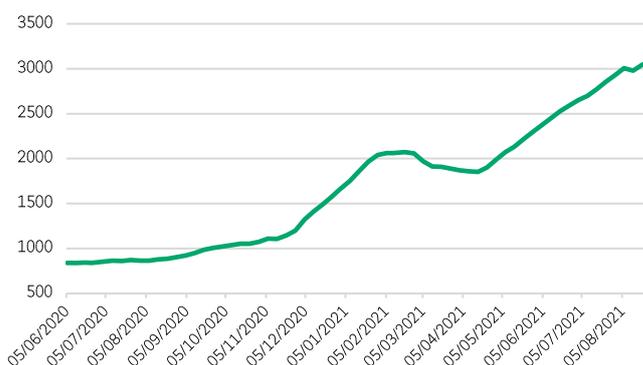
Se, por um lado, estamos com uma visão construtiva em termos de atividade, por outro lado, a disseminação da variante delta tem sido fonte de preocupação do lado da inflação, agravando ainda mais os problemas de cadeias de oferta. A Ásia foi uma das regiões mais afetadas pelo surto recente da pandemia, levando à paralisação de fábricas e de redes de distribuição e, consequentemente, a novas elevações dos preços de fretes e atrasos nas entregas. Tudo isso fez postergar o início do arrefecimento da inflação de bens industriais em todo o mundo.

Andressa Castro
Economista-chefe



Gráfico 01

Custo de Frete de Container – China (Exportação)



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 27 de Agosto de 2021.

Esse cenário de inflação mais alta tem se tornado cada vez mais desafiador, principalmente para países emergentes. A inflação corrói o poder de compra dos consumidores, especialmente de baixa renda, e ao mesmo tempo exige uma resposta dos Bancos Centrais para controlar as expectativas de inflação. Diante disso, diversos Bancos Centrais de países emergentes como o Brasil, Rússia, México, Turquia e Chile, iniciaram o ciclo de elevação de juros. Os países desenvolvidos, com maior grau de liberdade para acomodar o avanço da inflação, vêm direcionando o discurso de forma gradual para a retirada de estímulos.

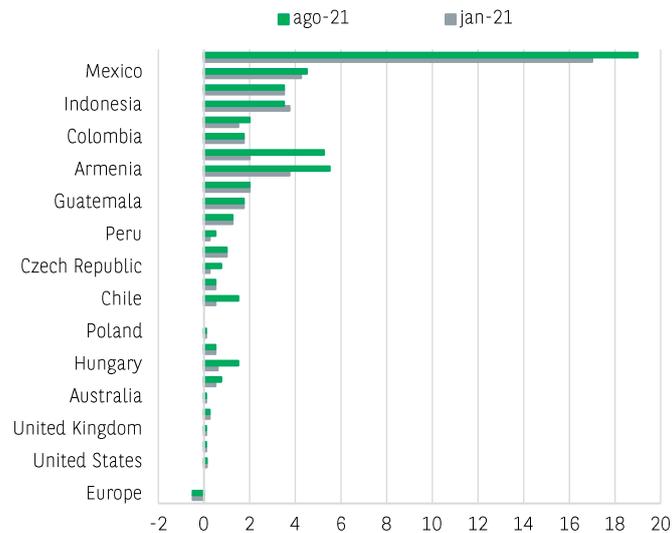


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

The sustainable
investor for a
changing world

Gráfico 02

Taxa de Juros Globais



Fonte: Bloomberg. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de Agosto de 2021.

No simpósio de Jackson Hole, Powell confirmou o início da redução (*tapering*) do montante de compras de ativos pelo Fed ainda este ano, mas não sinalizou urgência para um anúncio oficial no curto prazo, aguardando novos dados do mercado de trabalho para avaliar a robustez da economia americana. De fato, esperamos um anúncio apenas em novembro, com os números de criação de vagas de emprego de setembro (mês em que expira o auxílio-desemprego extra fornecido pelo Governo por causa da pandemia) em mãos. Além disso, Powell vem tentando desvincular a elevação de juros do início do *tapering*, mantendo um discurso “*dove*” (suave) ao mesmo tempo em que avança no processo de normalização da política monetária, de modo a evitar um aperto disruptivo das condições financeiras. Em relação à alta de juros, acreditamos que o Fed irá começar o processo de normalização no ano que vem, com a inflação se mostrando persistente, sustentada pelo aumento dos aluguéis e de salários, com o mercado de trabalho aquecido.

Na China, a política monetária se encontra em um ponto de inflexão. Os dados de crédito divulgados em agosto apresentaram mais um enfraquecimento, como resultado da política de redução de riscos e endividamento. No entanto, pensando à frente, o Banco Central Chinês tem adotado um tom mais *dove*, buscando uma estabilização do crédito para evitar uma desaceleração econômica mais pronunciada que o desejado. Com isso, o PBOC vem fazendo um ajuste fino de política monetária, por meio de corte de compulsórios, injeções de liquidez e alívio para setores específicos. Ainda assim, não é esperada uma reaceleração do crédito, mas um viés neutro em relação ao crescimento do PIB.

ECONOMIA BRASILEIRA

Nesse pano de fundo, o Brasil se depara com dificuldades adicionais, passando por um período turbulento do ponto de vista fiscal. As discussões recentes sobre a reformulação do imposto de renda, precatórios e o novo programa social têm gerado dúvidas acerca do cumprimento das regras fiscais. Tudo isso tem causado

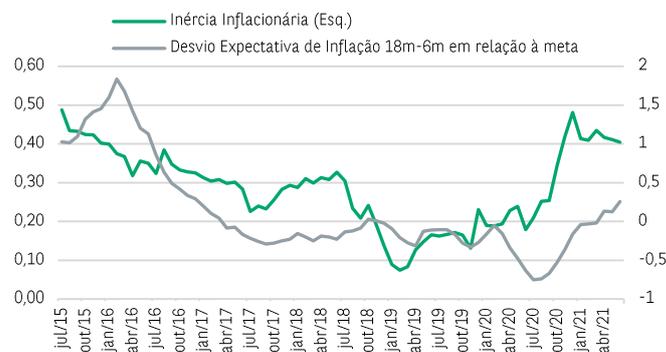
um aperto de condições financeiras, exacerbando os efeitos da inflação e afetando negativamente a confiança dos agentes e o crescimento econômico.

Vivemos, portanto, uma dicotomia no âmbito fiscal. Quantitativamente, as contas do governo têm apresentado resultados melhores que o esperado de forma recorrente. A melhora não veio somente por causa da inflação, responsável por inchar o PIB nominal no denominador da relação dívida-PIB, mas também houve melhora das receitas, contando com um aumento da arrecadação beneficiada pelo *boom* de *commodities*, e controle das despesas, pelo congelamento de salários, redução de pessoal e restrição de gastos sujeitos ao teto. Qualitativamente (ou falta de) estamos constantemente flertando com a possibilidade de rompimento do teto de gastos e de encontrar brechas na Lei de Responsabilidade Fiscal. A piora da percepção de risco tem pressionado a curva de juros, com a parte longa refletindo preocupações do mercado quanto à trajetória fiscal, enquanto os trechos curtos também vêm abrindo, se ajustando ao ciclo de aperto monetário e à inflação mais elevada.

A inflação se tornou endêmica, como resultado do somatório da elevação da inflação importada (aumento dos preços de *commodities* em reais e gargalos de oferta), de choques relacionados ao clima (seca afetando preços de energia e de alimentos, que também sofreram pelas geadas) e do avanço da demanda, impulsionada pelos estímulos e reabertura. As leituras de inflação constantemente altas contaminaram as expectativas de inflação, que se encontram desancoradas tanto para esse ano, quanto para 2022. A persistência dessa desancoragem tem elevado o efeito da inércia inflacionária, com os agentes contabilizando uma participação maior da inflação corrente sobre a projeção da inflação futura. Segundo nossos cálculos, a inércia se encontra em um patamar acima da média histórica (desde 2011), após rodar em patamares muito baixos entre o final de 2018 e meados de 2020.

Gráfico 03

Inércia e desancoragem de expectativas

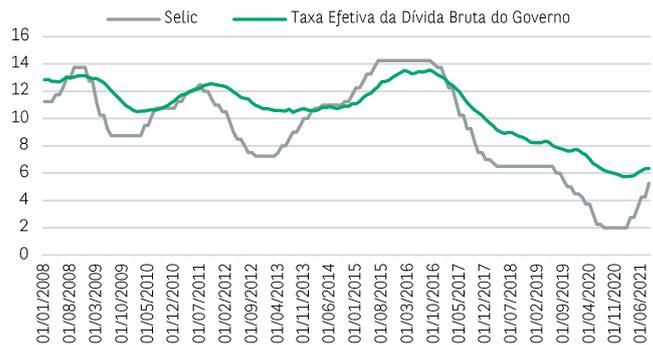


Fonte: Focus BCB. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 30 de Junho de 2021.

Nesse contexto de expectativas desancoradas e inércia mais alta, acreditamos que Banco Central (“BC”) terá que avançar sobre o território restritivo de juros, elevando a taxa Selic para 8% ao final desse ano, mas chegando a 8,5% na primeira reunião de 2022. Adicionalmente, o BC deverá mantê-la nesse patamar mais alto por um período mais prolongado que o observado na média dos últimos ciclos monetários (excetuando 2015-2016), para evitar uma desancoragem das expectativas também para horizontes mais longos.

Do lado positivo, notamos que o Tesouro está em uma situação bastante confortável em relação à sua posição de reservas vis-à-vis os vencimentos de títulos no curto prazo. Em julho, o caixa do Tesouro era de R\$ 1,16 trilhão de reais, enquanto a previsão dos vencimentos nos 12 meses seguintes era de R\$ 1,2 trilhão de reais, facilitando o gerenciamento das emissões e permitindo grande flexibilidade nos leilões. Além disso, a taxa de juros implícita da dívida pública é menos volátil do que a Selic, devido à essa administração de caixa e pelo efeito do estoque de títulos pré-fixados. Esses dois fatores reduzem uma eventual preocupação com o serviço da dívida em meio a esse cenário de Selic mais alta, conforme nossas projeções.

Gráfico 04
Selic vs. Taxa efetiva da dívida



Fonte: BCB e Tesouro Nacional. Elaboração BNPP AM Brasil. Data base: 31 de Agosto de 2021.

RENDA FIXA E MULTIMERCADO

COMPORTEAMENTO DO MERCADO

O Banco Central (“BC”) subiu em mais 100bps a Selic, elevando a 5,25%, a quarta elevação, totalizando um ciclo de 325bps até o momento. E outra vez calibrou a comunicação, indicando a intenção de levar a taxa básica para um patamar acima do neutro, com o objetivo de obter projeções de inflação em torno das metas no horizonte relevante. Também anteviu outro ajuste da mesma magnitude na próxima reunião. Em suma, o BC reconheceu riscos de inflação mais persistente e reafirmou o “compromisso inequívoco” de perseguir a meta, um discurso duro, porém muito em linha com o precificado.

O principal *driver* para os juros tem sido o fiscal. O Governo vinha se planejando para elevar o programa de assistência social em 2022, utilizando o espaço disponível no teto de gastos, o que acomodaria o novo dispêndio de cerca de R\$ 30 bilhões. Ocorre que o judiciário informou um gasto com pagamento de precatórios de R\$ 89 bilhões, muito superior ao orçado (R\$ 57 bilhões), um excedente parecido com o necessário para bancar o programa social. Eis o imbróglio: como acomodar as duas despesas em 2022? O debate aberto de ideias para solucionar o impasse foi o que trouxe bastante volatilidade aos mercados, à medida que o espectro de alternativas pendeu sempre para o lado mais preocupante do ponto de vista de risco fiscal, como por exemplo, tirar o Bolsa Família do teto, o que na prática implicaria no fim conceitual desse mecanismo. Enfim, houve um intenso fluxo de notícias que no fim resultou em aumento considerável do prêmio de risco na curva de juros, levando os vértices mais longos de volta ao patamar de dois dígitos.

Outro destaque foi o agravamento do risco hidrológico, diante da baixa recorde no nível dos reservatórios de água, com



Michael Kusunoki
Head Renda Fixa & Multimercados

forte repercussão no preço da energia elétrica via aumento do preço da bandeira vermelha 2. O IPCA de 2021 pode chegar a 8%, um patamar bastante incômodo e que dificulta a tarefa do BC para manter ancoragem de expectativas mais longas.

NOSSA VISÃO

Começando pelo ruidoso tema fiscal, temos a sensação de *déjà-vu* quando lembramos do debate sobre o orçamento de 2021 em março. O mote pode ser diferente, mas na essência da disputa política por recursos é a mesma. Talvez a equipe econômica não encontre hoje a mesma condição de controle da pauta fiscal como lá atrás. Por outro lado, a situação corrente melhorou bastante – em abril a expectativa de div/pib para 2021 estava em 89%, contra cerca de 81% hoje. Deste modo, seguimos como premissa a manutenção do regime de responsabilidade fiscal, embora reconheçamos que a volatilidade se manterá elevada, assim como os prêmios nos ativos.

Inflação alta afeta a população e prejudica popularidade de governos. Na política monetária, nossa premissa é de um BC comprometido em conter o avanço dos preços, o que equivale dizer que farão o ajuste necessário da Selic para ancorar as expectativas de inflação. O nível de dificuldade para cumprir essa tarefa tem subido, seja pelo aumento do risco fiscal, como pelo maior risco de inércia, que é a inflação elevada de 2021 podendo impactar os períodos à frente.

Fazendo um paralelo entre as duas grandes variáveis que movem atualmente a renda fixa, vemos um fiscal com muitas indefinições, que justificam prêmios elevados e volatilidade. De

outro, um BC (formalmente autônomo, agora) lutando por manter sua credibilidade. Se confirmada a premissa de que o fiscal está envolto de ruídos e não uma ruptura do regime, o que sobra de concreto seria a ação do BC. Se conseguirmos manter uma trajetória de equilíbrio fiscal e o BC for bem-sucedido em conter a inflação, haveria espaço para redução de prêmio de risco embutido na curva de juros, sobretudo da parte média para frente.

Fizemos dois movimentos no portfólio: reduzimos uma parcela do risco nos Dis Jan2024 e Jan29, um ajuste de tamanho diante da forte elevação de volatilidade e em um segundo momento alongamos toda posição remanescente no DI Jan2024 para o Jan2027. Temos 55% da posição em juro real e 45% em juro nominal (PL equivalente ano). Em termos de prazo, na exposição até 1 ano carregamos 14% do risco em NTN-B 2022, visando proteção da inflação. O restante do portfólio se distribui entre 32% no prazo de 1 a 5 anos e 54% acima de 5 anos.

MOEDAS

Apesar do Real ter apresentado performance positiva no mês de agosto, a volatilidade foi bastante elevada, em grande parte devido as questões idiossincráticas locais. A melhora da moeda se deu após a indicação de paciência do presidente do Fed, Jackson Hole, quanto à normalização monetária nos EUA. Em outra frente, as autoridades chinesas continuam tomando medidas para flexibilizar as condições monetárias, mostrando preocupação sobre a desaceleração da economia, o que pode pesar sob os ativos de risco.

CRÉDITO PRIVADO

Os ativos de crédito privado tiveram desempenho positivo elevado em agosto. Os ganhos observados foram derivados do bom nível do carregamento dos ativos e principalmente pelo ganho de capital em função da queda dos *spreads*. Os fatores causadores de volatilidade se mantiveram no mês mas, a compressão de *spread* foi tão poderosa a ponto de absorver totalmente fatores negativos, quase em base diária. Esta dinâmica **não** deve ser a norma e possivelmente não deve ser repetida no curto prazo. Como já comentamos em cartas passadas, o ganho de capital produz retorno positivo no curto prazo e ao mesmo tempo reduz o retorno marginal (daqui para frente) dos ativos. Este retorno marginal chamamos de carregamento. O nível atual do carregamento, a despeito da redução ocorrida em agosto, continua muito atrativo na nossa opinião, mas também é importante lembrar que a capacidade de amortecimento de volatilidade do carregamento diminuiu.

Na margem, o investidor estrangeiro tem sido vendedor de Dólar. Acreditamos que o efeito defasado dos juros sobre a moeda pode ser o motivo pelo qual o Real se comportou melhor comparado as demais classes de ativos locais, recentemente. Carregamos posição comprada em Dólar ao longo do mês que foram desfeitas após o Jackson Hole.

Estamos comprados em Dólar americano, Real, Rand Sul Africano, Dólar Canadense e Dólar Neozelandês. Estamos vendidos em Peso Chileno, Euro, Franco Suíço e Yuan Chinês.

VOLATILIDADE

A volatilidade implícita do Ibovespa chegou a subir 5 pontos no pior momento da turbulência, mas não teve vida longa. No final do mês o mercado já trabalhava novamente ao redor dos 20%. O otimismo se mantém, sobretudo, baseado nos resultados robustos das empresas, além da boa performance dos índices acionários globais.

No Real, a volatilidade implícita chegou a buscar 18%, mas recuou para o patamar de 16,50%. As posições no mercado de opções tem variado muito pouco, com grande concentração nas opções de venda com preço de exercício de 5,100 para baixo.



Fábio Oliveira
Head de Crédito Privado

A dinâmica do mercado de crédito continuou a evoluir positivamente em agosto. O fluxo de operações no mercado primário aumentou, a diversidade de emissores, prazos e indexadores também aumentaram. A demanda por papéis mais longos, principalmente indexados ao IPCA, continua firme. Fato este que continua a nos surpreender. Como já frisamos, o mercado de crédito privado é extremamente ciclotímico, alternando o "humor" entre dois estados extremos. Estado eufórico, quando os investidores querem papel sob qualquer condição e estado depressivo, quando não querem papel sob nenhuma condição. Achamos que estamos caminhando rumo ao estado eufórico onde investimentos são feitos por prazos longos e taxas baixas, o que requer de nós, gestores de crédito privado, uma postura anticíclica, sendo mais conservadores na alocação, preferindo prazos mais limitados e não participando de disputas agressivas por ativos a qualquer preço.

A perspectiva para o mês de setembro é positiva, apesar da continuidade da volatilidade da curva de juros. A dinâmica de

longo prazo, todavia, será sempre ditada pela qualidade do crédito e, portanto, continuamos focando, e muito, em manter a seletividade. Os riscos conhecidos (pandemia, sustentabilidade fiscal, eleições, liquidez internacional, inflação) permanecem e servem como contraponto ao mercado cuja marcação a mercado embute baixa probabilidade de materialização destes ou de outros riscos.

Reforçamos a recomendação de investimento no nosso fundo de Debêntures Incentivadas como opção otimizada às

RENDA VARIÁVEL

COMPORTAMENTO DO MERCADO

O mês de agosto foi novamente positivo globalmente, com o S&P batendo novas máximas no mês e fechando com alta de 2,90%. Em linha com a performance positiva do mercado norte-americano, os mercados desenvolvidos também apresentaram performance positiva, o Euro Stoxx subiu 2,62% e o MSCI World subiu 2,35%. Do posto de vista dos mercados emergentes, após um julho negativo, tivemos um mês de recuperação no MSCI Emerging Markets subindo 2,42%, e olhando para o contexto latino-americano o MSCI Latin America subiu 0,21%, destaque para a performance positiva de Chile (+4,72%), Colômbia (10,55%) e México (+5,36%).

Na contramão dos mercados globais, localmente tivemos um mês de agosto negativo. O Ibovespa caiu 2,48%, com pior performance relativa que seus pares emergentes. Esse comportamento mais fraco foi causado principalmente por muito ruído político e econômico, gerando apreensão no investidor com relação a manutenção do teto de gastos. Esse fator causou, além da performance mais fraca do mercado acionário, uma abertura da curva de juros e aumento da volatilidade. Setorialmente podemos destacar positivamente os setores de consumo discricionário e Tech, e negativamente as empresas de siderurgia e mineração ocasionada pela performance mais fraca do minério no mercado global.

O QUE ESPERAMOS?

Se por um lado, a atividade de 2021 tem surpreendido para cima e os resultados das empresas tem sido robustos, por outro lado, a realização da bolsa ao longo do mês de agosto está atrelada a deterioração das expectativas.

Sendo os principais pontos de preocupação: 1) política monetária global – com a possível antecipação do “tapering”, qual o impacto potencial nos preços de ativos?; 2) atividade global – com a redução do crédito recente do governo chinês, quanto os mercados de *commodities* poderiam sofrer?; 3) política brasileira – qual será o comportamento do governo com uma queda de popularidade e impulsos fiscais?; 4) atividade brasileira – qual serão os impactos de uma taxa de juros mais elevada e possível racionamento?

alocações em IMAB-5, disponível tanto para investidores pessoa física como institucionais.

E lembramos que a normalização da política monetária trará o CDI para patamar mais alto que, associado ao carregamento do *spread* de crédito, reforça a atratividade dos fundos de crédito base CDI pelo potencial de maior retorno nominal para horizontes mais longos.



Marcos Kawakami
Head Renda Variável

Com tanta incerteza, é natural que o mercado coloque prêmio de risco para ativos mais longos, como é o caso da bolsa. Aumentando assim a sua taxa de desconto.

Continuamos acreditando que a bolsa é um investimento de longo prazo e que nesse curto prazo vamos observar volatilidade nos ativos. Vamos aproveitar essa volatilidade para aumentar posições que gostamos e tentar defender nosso portfólio com uma menor exposição total de renda variável nesses momentos.

Assistindo uma “live” recente, o gestor foi questionado sobre qual teria sido o principal aprendizado com a pandemia. E queria aproveitar esta carta para mudar um pouco o formato e compartilhar minha reflexão sobre o assunto:

O mundo já estava com grandes tendências globais, poderia citar o *e-commerce* ou globalização produtiva. A pandemia fez com que o *e-commerce* se acelerasse e evidenciou o problema da cadeia de microprocessadores. Outra tendência importante é a utilização de tecnologia nas empresas e o dinamismo nas decisões. Além disso, durante a pandemia, as pessoas tiveram que usar a internet para coisas que não estavam acostumados como: aulas *online*, utilização de telemedicina, ou mesmo reuniões. E o uso da tecnologia cria mudanças na comunicação, com maior quantidade de informação disponível e aumento na velocidade de disseminação da informação.

Muita coisa mudou, mas qual é o impacto de tudo isso no nosso processo de investimento e qual o aprendizado sobre como gerenciar a carteira de investimentos?

Esse mundo mais dinâmico cria muita incerteza para a frente porque não sabemos se o consumidor vai mudar sua postura, ou mesmo, se um governo pode tomar uma posição diferente dado a informação que recebeu. E nossas empresas investidas terão que se adaptar rapidamente a essa nova realidade.

Por isso, um dos principais aprendizados que tive durante a pandemia foi: uma diretoria de qualidade será cada vez mais importante. E qualidade da gestão não quer apenas dizer

qualidade técnica do time, mas também capacidade de executar as ideias, ser operacionalmente ágil, ter o controle das operações e conseguir um “reporting” do que foi implementado.

Portanto, esse é um importante fator que fará com que as empresas continuem entregando resultados mesmo com um ambiente desafiador. Estar um pouco à frente da concorrência pode fazer com que se tenha uma melhor percepção dos consumidores e consiga-se ganhar mais espaço no mercado.



Gilberto Kfour Jr.
CIO da BNP Paribas Asset Management Brasil

FUNDO DE FUNDOS

Vimos em Agosto uma continuação de Julho em que o Brasil descolou-se do restante do mundo por conta de fatores locais. Enquanto vimos bolsas norte-americanas cravarem suas máximas históricas, por aqui um Ibovespa bastante volátil, uma curva de juros ainda mais sensível e leituras inflacionárias cada vez mais persistentes. Somam-se a isso ruídos políticos capazes de sobrepor-se a boas novidades no campo da vacinação e da trajetória da dívida pública, apesar do impacto causado pelos precatórios durante esse período. A inflação alta e persistente segue sendo um grande problema com sucessivas revisões para cima, desta vez pressionada por produtos industrializados e bandeiras tarifárias de energia. Os índices de renda fixa e variável encerraram o mês no campo negativo.

Do lado internacional, o debate segue sendo sobre a recuperação perder tração devido aos dados de atividade surpreendendo negativamente, levando a ajustes das expectativas de crescimento global. Os fatores para a desaceleração são reflexos: (i) da nova variante Delta, de transmissibilidade mais alta, principalmente em países onde o ritmo de vacinação ainda não é o suficiente; (ii) da retomada mais lenta do setor de serviços; (iii) dos contratemplos causados pela falta de insumos nas cadeias

O melhor exemplo disso foram as empresas de consumo, onde algumas delas foram mais ágeis em realizar a transição de um modelo de lojas físicas para o canal digital quando o comércio fechou, se tornando praticamente 100% digitais. As que foram mais rápidas e com uma execução melhor, conseguiram ganhar mercado nesse novo ambiente.

Dessa forma, reforçamos que em nosso processo de investimento, a análise qualitativa é tão importante quanto a análise quantitativa. Principalmente, quando olhamos horizonte de investimentos no longo prazo.



Tiago Bellodi Costa Cesar
Head Fundo de Fundos

produtivas; e (iv) da grande novidade do mês: desaceleração da China.

Nos EUA, a ata da reunião de julho, os dados de mercado de trabalho muito robustos e o discurso do presidente do Fed indicam que o início do processo de redução do ritmo de compras de ativos, provavelmente, ocorrerá em dezembro deste ano. Este processo é diferente da alta de juros. A menos que o Fed decida reduzir as compras em ritmo acelerado, não vemos o “tapering” como uma fonte de notícias negativas para os ativos de risco pois, após a sinalização recente, já é amplamente esperado. Vemos como muito mais importante agora o *timing* da primeira alta de juros. E a sinalização mais recente do núcleo do comitê foi de que ainda enxergam a inflação mais alta como temporária e que nada mudou nos fatores estruturais que a mantiveram baixa por muitos anos.

As carteiras em geral obtiveram ganhos no mês. No entanto, o Ibovespa fechou o mês caindo 2,48%, na contramão dos mercados globais pelos fatores políticos e fiscais, sendo que os setores de Consumo e Tecnologia tiveram desempenho relativo superior ao índice, ao passo que Vale do Rio Doce foi um destaque negativo. Nossa carteira teve queda em linha com o índice.

Na parcela Multimercado, os fundos investidos por nossas carteiras tiveram desempenho positivo, com alguma dispersão entre eles. Vale destacar que apesar da baixa nos índices de renda fixa e variável, gestores geraram alfa ao capturar ganhos em posições tomadas em juros, tanto no Brasil quanto em outros países emergentes da região, vendidas em renda variável local e compradas em renda variável global. As alocações em renda fixa teve desempenho negativo com a expressiva abertura das taxas futuras.

A parcela de investimento no exterior manteve mais um mês de ganhos tanto em renda fixa quanto variável, junto de crédito privado com sua dinâmica de estabilização de *spreads* e forte demanda compradora de ativos.

Seguimos atentos aos potenciais riscos globais que possam embaralhar as cartas dispostas na mesa e à piora do ambiente local. São eles:

- I. Enxugamento da liquidez global, algo que começa a ser sinalizado, porém ainda distante;
- II. Descontrole inflacionário no mundo, pressionando as taxas norte americanas;
- III. Inflação cada vez mais surpreendente, com resposta de juros cada vez mais altos; agora com novas pressões por questões hídricas;
- IV. Tensão política em ascensão, freando ao andamento de pautas reformistas;
- V. Pressões por mais gastos conforme registra-se queda de popularidade e aproxima-se uma corrida eleitoral, ao que tudo indica, polarizada.

ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
Agosto	0,43%	-0,47%	-0,41%	-1,09%	0,15%	0,42%	-2,48%	-3,25%	-3,82%
2021	2,06%	-2,04%	-0,37%	-2,17%	1,47%	-1,03%	-0,20%	1,07%	0,95%
12 meses	2,70%	-1,40%	1,87%	3,27%	4,77%	-5,99%	19,54%	20,88%	16,98%

DISCLAIMER

Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas "BNP Paribas" e tem fins meramente informativos, não se caracterizando como oferta ou recomendação de investimento ou desinvestimento. O BNP Paribas é uma instituição financeira regularmente constituída, com seu funcionamento devidamente autorizado pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para Administrar fundos de investimento. Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao BNP Paribas e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento foi produzido para uso exclusivo do seu destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. O BNP Paribas não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone – 0800-7715999 ou através do e-mail: ouvidoria@br.bnpparibas.com – O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: brasil.bnpparibas. MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, Setembro/2021.



FFC 76.2021