

■ Cenários e perspectivas

1. Cenário Econômico

A economia global apresenta uma severa dicotomia entre o setor manufatureiro, o qual encontra-se em recessão, e o setor de serviços com crescimento robusto. Esse fenômeno continua contribuindo para a compressão dos preços das commodities, matéria prima para a indústria, ao mesmo tempo que o núcleo da inflação do setor de serviços, por exemplo aluguéis, desafiam as autoridades monetárias quanto ao ritmo da elevação da taxa de juros.

Nos EUA a contração do crédito, decorrente da Crise Bancária, foi menor do que as expectativas iniciais. Ademais, o embate político a respeito do Teto da Dívida norte-americana foi resolvido reduzindo e as tensões do lado da política fiscal.

Ainda, a economia dos EUA apresenta uma desinflação lenta e gradual fomentada pelo pleno emprego verificado. Nesse contexto, a curva de juros futuros sofreu uma abertura, precificando a necessidade de retomada da alta da taxa de juros por parte do Fomc. É certo que há divergências entre os membros do comitê, entretanto prevalece o grupo liderado pelo Sr. Jerome Powell que defendem a observância sobre os efeitos defasados do aperto monetário já realizado, na tentativa de evitar precipitações quanto a retomada da elevação da taxa de juros no segundo semestre.

Do lado da China, o crescimento pós abertura perdeu ímpeto, sendo que o setor de serviços cresce as taxas marginais decrescentes ao mesmo tempo que a manufatura apresenta queda da atividade, com destaque para a forte queda das vendas de imóveis novos. Desta forma, são esperadas medidas de estímulos monetários por parte do governo Chines para o setor imobiliário.

Na Zona do Euro o crescimento observado denota maior resiliência e fechou em alta no 1º semestre, mas há dúvidas quanto ao vigor da atividade econômica, devido ao baixo desempenho da manufatura e a leve queda do varejo. Mesmo assim, a taxa de desemprego encontra-se nas mínimas e os juros deverão continuar subindo na região.

No Brasil, o destaque ficou para aprovação do Arcabouço Fiscal, com amplo apoio dos Congressistas, entretanto a expectativa por parte do mercado é de que já em 2024 o teto de 2,5% seja atingido, considerado ponto de atenção. Vale lembrar que o novo arcabouço fiscal combina regras de resultado primário e de controle de gastos. Conforme a regra, as despesas poderão crescer entre 0,6% e 2,5% acima da receita do ano anterior corrigidos pela inflação. Dentro dessa banda de 0,6% e 2,5%, os gastos poderão crescer até 70% da variação da receita do ano anterior. Apesar das dúvidas quanto a aplicabilidade do Arcabouço Fiscal, foram efetivados aprimoramentos que compensaram a supressão de algumas despesas do orçamento.

Com as projeções mais otimistas a respeito da inflação e com a política monetária austera, a curva de juros futura arrefeceu, impulsionando a bolsa de valores brasileira a qual encontra-se bastante descontada, tendo registrado alta de 8,4% no mês. No momento, as projeções para 2023 indicam uma inflação de 4,95% ante 5,42% de um mês atrás, um PIB de 2,19% ante 1,84% e a taxa Selic atingindo 12,0% a.a., ante 12,5% a.a.

No campo da política monetária, o Bacen resolveu pela manutenção da taxa Selic no patamar de 13,75% a.a. em meio a controversas, dividindo os analistas do mercado financeiros e os economistas. Apesar da forte deflação apurada no IGP-M e da desaceleração do crescimento do IPC-A, o Bacen optou por não assumir riscos, justificados pela necessidade de aprovação do Arcabouço Fiscal e da Reforma Tributária no Senado e pela manutenção da Meta Inflacionária por parte do CMN e pela necessidade de aprovação. Hoje a expectativa mercada aponta para um corte da taxa Selic na ordem de 0,25% já em agosto de 2023.

2. Estratégia das Carteiras

No curto prazo, os riscos associados a economia brasileira foram atenuados com a queda da inflação e aumento do PIB acima do esperado, entretanto ainda preocupam os maiores gastos e investimentos do governo por meio de alavancagem dos bancos públicos.

No longo prazo permanecem as dúvidas sobre a eficiência do Arcabouço Fiscal e os impactos da Reforma Tributária, que poderá aumentar a arrecadação, mas sem reduzir a carga de impostos, ambas tramitando no Senado. Por exemplo,

o setor de serviços que representa 70% do PIB poderá ser acometido pela elevação dos impostos, arrefecendo a geração de empregos.

Nesse sentido, há uma janela de oportunidades com relação aos elevados juros e, ao mesmo tempo, com relação ao desconto apresentado pelas empresas listadas em bolsa de valores.

2.1 Renda Fixa

Continuamos investindo em títulos com baixíssimo risco de crédito e de curta duração, aproveitando a elevada taxa pré-fixada ofertada nas emissões bancárias respeitando os limites do FGC.

2.2 Renda Variável

Mantivemos a política de promover maior exposição em bolsa de valores iniciada no mês de março. As novas alocações privilegiam os setores da economia doméstica mais beneficiados pela nova conjuntura. Reduzimos a exposição aos setores de exportação, devido a redução da taxa de câmbio. Nessa linha, aportamos os recursos no caixa nos setores de educação, varejo de alta renda e atacadões e imobiliário de alta renda. Mantivemos as posições nos setores de energia, altamente correlacionado ao crescimento do PIB e no setor agrícola, em especial, sementeiras e silos, em razão das expectativas da continuidade do crescimento da produção para 2023.

3. Conclusão

Nesse momento, seguimos o fluxo de capitais para América Latina e as melhores expectativas para economia doméstica de curto prazo, sendo que a gestão segue priorizando a preservação de capital, a manutenção dos ganhos e o rigoroso controle de riscos. A disciplina na busca por ativos de qualidade, com elevada liquidez e bons fundamentos encontra-se preservada.

Renan S. Silva Jr
Gestor, CGA