

Setembro/2023

■ Cenários e perspectivas

1. Cenário Econômico

Nos EUA as atenções estão voltadas para a escalada dos juros. Em junho de 2023, os títulos com vencimento para 10 anos, eram negociados a taxa de 3,6% a.a. e, hoje (9/10), as negociações giram em torno de 4,7% a.a. Como consequência, as vendas de residências novas sofreram uma queda de 8,7%, afetadas pelo recente aumento nas taxas de hipoteca. A taxa de juros para hipotecas fixas de 30 anos superou a marca de 7,0% a.a., atingindo o mais alto patamar desde 2001.

Essa elevação nas taxas está correlacionada a deterioração do déficit público norte-americano, marcado por novas emissões de títulos de longo prazo com taxas maiores, cujo objetivo é a recomposição da liquidez do FED. Cabe lembrar que, no mês de agosto, o Tesouro anunciou que as necessidades de empréstimo do país para o 3º trimestre seriam superiores ao inicialmente previsto, ultrapassando a marca de US\$ 1 trilhão, cerca de 37% acima da projeção anterior de US\$ 733 bilhões.

O déficit nos nove meses atingiu US\$ 1,4 trilhão, registrando aumento substancial de 170%, se comparado com o mesmo período do ano anterior. Os gastos do governo chegaram a US\$ 4,8 trilhões (out/22 e jun/23), com impostos arrecadados de US\$ 3,4 trilhões. Desta forma, os agentes de mercado precificam o descompasso entre receitas e despesas.

Nesse contexto, os Deputados dos EUA promoveram o *impeachment* do presidente da Câmara Kevin McCarthy, sob a alegação que houve negligência quanto à flexibilização do mecanismo que limita a dívida do país, ocorrida em votação no Congresso em 31/5/23. O Teto do Gasto do país de US\$ 31,4 trilhões foi atingido em janeiro/23, sendo que em setembro/23 a dívida chegou ao recorde histórico de US\$ 33,0 trilhões. Novas negociações deverão ocorrer em 17/11/2023, com a promessa, por parte dos Republicanos, de exigir maior austeridade por parte do Governo.

Adicionalmente, a atividade econômica continua aquecida, registrando maior renda e maior consumo, sinalizando pressão inflacionária. No momento, 85,9% dos *players* apostam na manutenção da taxa de juros em 5,25% a.a. e 5,50% a.a., entretanto é o suficiente para o agravamento da crise fiscal.

O mercado foi surpreendido (6/10) com os dados divulgados por meio do *Payroll* (não-agrícola), indicando a geração de 336 mil empregados em setembro ante o

projetado de 170 mil empregos, reforçando a necessidade de manutenção da taxa de juros em patamares altos por um longo período.

Segundo nosso Relatório de Conjuntura, na Zona do Euro a inflação apresentou uma queda significativa em setembro, atingindo a marca de 4,3%. Esse declínio representou uma redução notável de 0,9 ponto percentual em relação à taxa registrada em agosto, que estava em 5,2%. É relevante destacar que, apesar dessa queda, a inflação ainda permanece acima da meta de 2% estabelecida pelo Banco Central Europeu. O valor registrado no mês de setembro é o mais baixo desde outubro de 2021, quando havia atingido 4,1%.

Posto isso, o Banco Central aumentou as taxas de juros em 0,25 ponto percentual, a 4,0% a.a., nível mais alto desde o lançamento do euro, em 1999. Ao mesmo tempo, foi sugerida uma pausa no ciclo de aperto monetário para trazer os aumentos de preços de volta ao seu objetivo de 2%. Com base na sua avaliação, as taxas de juro atingiram níveis que, mantidos por um período longo, contribuirão substancialmente para o regresso atempado da inflação à meta.

Com relação à China, o crescimento menor é justificado por questões estruturais, contudo as medidas anticíclicas, implementadas por parte Governo poderão atenuar o baixo crescimento global, contribuindo para a manutenção das exportações brasileiras.

Quanto ao conflito entre a Palestina e o Estado de Israel, o maior impacto registrado foi o aumento do preço das commodities energéticas. O Brent e o WTI registraram (9/10) 4,23% e 4,37% de alta respectivamente. Uma preocupação adicional, é a possibilidade de envolvimento do Irã no conflito, aumentando as tensões no Oriente Médio, dado que os EUA intensificaram seu apoio a Israel.

Com maior pressão sobre os preços do petróleo, o controle inflacionário, pós-Covid, estaria parcialmente comprometido, contribuindo para maiores juros e menor crescimento global.

No Brasil, o destaque ficou para a resiliência da atividade econômica, explicada pela pujança do setor agrícola. Vale registrar que a taxa de desocupação melhorou e encontra-se em 7,9%, contribuindo para uma melhor marginal do consumo. Não obstante, o resultado das contas públicas não está a contento. O relatório do Tesouro Nacional (ago/23) registrou queda na arrecadação e aumento das despesas, impeditivo para a aceleração da queda da Taxa da Selic. Hoje, a Selic é de 12,75% a.a., com previsão de chegar a 11,75% a.a. ao final do ano.

O IBGE reportou inflação (IPC-A) de 0,23% em agosto e o acumulado nos últimos 12 meses é de 4.61%. Já o IPCA acumulado no ano de 2023 até o momento é de 3,23% e o IPCA ante o acumulado de 2022 em 5.78%. Já o IPCA-15 de setembro registrou 0,35%

a.m. contra 0,28% a.m. em agosto, mostrando alguma deterioração. As projeções para 2023 apontam para um IPC-A a 4,86 a.a., taxa de câmbio a R\$ 5,00 reais. Do lado fiscal, a dívida bruta a 74,5% do PIB e a líquida a 60,5% do PIB, sendo que o déficit primário deverá ficar em -1,1% do PIB e o nominal em -7,4% do PIB.

Com relação às projeções para 2024, os desafios ficam por conta dos gastos públicos, da taxa de câmbio acima de R\$ 5,00 e a maior pressão sobre os combustíveis, em razão da guerra deflagrada entre Palestina e Israel. Esses elementos poderão tirar a inflação da sua trajetória em direção a meta de 3,25% a.a.

2. Estratégia das Carteiras

Com base no cenário desafiador, seguimos com maior exposição na renda fixa por meio dos títulos pré-fixados de curto prazo, favorecidos pelo início do ciclo de queda da taxa de juros. O processo de aumento marginal das posições em ações foi interrompido, considerando as circunstâncias exógenas.

2.1 Renda Fixa

A intensificação das posições em títulos pré-fixados a partir do mês de março, com baixíssimo risco de crédito e de curta duração, tendem a surtir efeito significativo, devido ao ciclo de queda da taxa Selic. A estratégia de alocação no curto prazo segue, em razão do cenário adverso.

2.2 Renda Variável

Em setembro interrompemos o processo de maior exposição em bolsa de valores. De forma complementar, contratamos uma proteção (BTC BOVA11), devido, principalmente, à deterioração do cenário internacional (juros nos EUA). Nossas alocações permanecem privilegiando os setores mais resilientes, justificada pela pressão nos preços das commodities, em especial agrícolas, energia elétrica, petróleo e minério de ferro.

2.3 Carteira internacional

Manutenção da estratégia de aquisição dos *bonds* de empresas norte-americanas com rating acima “BBB” e com *duration* abaixo de 5 anos, devido ao cenário adverso.

Em face do risco associado à elevação da taxa de juros nos EUA, mantivemos aplicações relevantes nos títulos do tesouro de curto prazo de alta liquidez (Bil), configurando como recursos estratégicos para um eventual *stress* de mercado.

Quanto à renda variável, seguimos investindo com critérios fundamentalistas privilegiando as empresas com forte estrutura de capital e geração de riqueza relevante (ROE e ROIC).

3. Conclusão

O cenário internacional tornou-se ainda mais desafiador com o início da guerra entre Palestina e Israel, sendo seu desdobramento incerto até o momento. A possível aliança entre o Hamas, o Hezbollah e o Irã, dificulta a mensuração da amplitude do conflito e seus impactos. Hoje, os ataques estão concentrados na faixa de Gaza, cabendo monitoramento contínuo.

A gestão segue priorizando a preservação de capital e o rigoroso controle de riscos. A disciplina na busca por ativos de qualidade com fundamentos fortes encontra-se preservada.

Renan S. Silva
Gestor, CGA

DISCLAIMER

O material apresentado é de caráter exclusivamente informativo. A Bluemetrix Asset não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelos investidores. O investidor deve analisar muitos outros fatores não presentes nessa carta e que devem ser levados em conta para tomar suas decisões. O material não deve ser distribuído ou comercializado para terceiros sem o consentimento da Bluemetrix Asset. Esta carta não se caracteriza e não deve ser entendida como consultoria jurídica, contábil, regulatória ou fiscal em relação aos assuntos aqui tratados. O material não deve ser entendido como uma suposta solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo. A Bluemetrix Asset não se responsabiliza por qualquer erro presente na carta.

