

■ Cenários e perspectivas

1. Conjuntura econômica

A projeção para o crescimento do PIB em 2021 foi reduzida de 5,30% para 5,15%, segundo o boletim Focus de 03/09/2021. O Brasil segue mostrando sinais de recuperação econômica forte, no entanto, o cenário de aumento mais forte da taxa de juros ainda neste ano e a incerteza quanto ao impacto da variante delta no país fazem com que as projeções sejam levemente ajustadas para baixo. No final do mês, o IBGE divulgou o PIB do segundo trimestre, encerrado em junho, onde houve uma queda de 0,1% quando o mercado projetava uma alta de 0,2%. Esse dado também pesou contra as projeções para o PIB deste ano e de 2022.

A produção industrial, em julho, teve uma queda de 1,3% frente a junho, segundo o IBGE, ficando abaixo do patamar pré-pandemia. Na comparação com julho de 2020, a produção industrial teve alta de 1,2%, já no acumulado dos últimos 12 meses, tem alta de 7,0%.

Já as vendas do varejo surpreenderam positivamente, tendo crescido 1,2% em julho, frente a projeções de 0,7%, atingindo um patamar recorde na série histórica iniciada em 2000. A reabertura da economia e a vacinação em massa são os principais fatores que contribuem para esse cenário positivo, ainda que alguns setores específicos ainda estejam longe de se recuperarem completamente. Em relação a julho de 2020, houve um crescimento de 5,7% e no acumulado dos últimos 12 meses cresceu 5,9%.

A taxa de desemprego, no segundo trimestre, encerrado em junho, teve um ajuste um pouco mais forte para baixo de 14,6% para 14,1%. Em números, isso reflete em aproximadamente 14,4 milhões de pessoas procurando emprego, abaixo dos 14,8 milhões do trimestre anterior. Mesmo com a queda do PIB no segundo trimestre, a reabertura econômica e o crescimento do setor de serviços, o que mais emprega, pesaram a favor da criação de empregos.

A balança comercial registrou um superávit comercial de US\$ 7,664 bilhões em agosto, valor 25,7% superior em relação ao mesmo período do ano passado. Esse valor é recorde para o mês de agosto na série histórica. No acumulado do ano, o saldo foi de superávit de US\$ 52,033 bilhões, que é superior ao valor registrado em todo o ano de 2020. As importações totalizaram US\$ 19,547 bilhões, uma alta de 61,1% em comparação a agosto de 2020. As exportações totalizaram US\$ 27,211 bilhões, aumento de 49,2% em relação ao mesmo mês de 2020, sendo este o maior resultado para o mês. O Ministério da Economia estima um superávit de US\$ 105,3 bilhões para o fechamento do ano. Esses valores recordes refletem uma taxa de câmbio extremamente atrativa para a exportação.

No mês de agosto, o dólar fechou em \$5,15, apresentando uma queda de 1,15% em relação ao fechamento de junho. Para o fechamento de 2021, a expectativa do mercado para o câmbio aumentou de \$5,10 para \$5,17.

O IPCA, indicador de inflação divulgado pelo IBGE, foi de 0,87% em agosto, valor acima das projeções (0,71%). No ano, o índice acumula 5,67% de alta e nos últimos 12 meses, 9,68%, valor acima dos 8,99% registrados nos 12 meses anteriores. A mediana das projeções dos economistas

do mercado para a inflação no fim deste ano aumentou de 6,88% para 7,58%, segundo o Focus (03/09). Para 2022, o valor projetado teve um ajuste de 3,84% para 3,98%.

No mês de agosto, não houve reunião do COPOM, de modo que a taxa de juros atual se mantém em 5,25% a.a. No entanto, o mercado já projeta uma alta de 125 bps na reunião dos dias 21 e 22 de setembro, resultando em uma taxa de 6,50%. Esse aumento mais forte seria uma resposta do Banco Central aos dados de inflação elevados, e acima das projeções, para tentar controlar a expectativa de inflação para o ano que vem, mantendo-a o mais próximo da meta. Segundo o Boletim Focus, a projeção é que a taxa de juros encerre o ano em 7,63%.

2. Ibovespa

O Ibovespa fechou o mês de agosto com uma queda de 2,48%, a 118.785 pontos. O cenário político e fiscal foram os principais fatores que pesaram na bolsa no mês.

3. Estratégias

Seguimos investindo em setores relacionados ao crescimento econômico, em razão da recuperação cíclica da economia, que indica um PIB de 5,30% para 2021. É fato que o preço das commodities se estabilizaram em patamares elevados, contribuindo para os resultados expressivos verificados nas de empresas produtoras. Continuamos posicionados em setores de mineração, petróleo e gás e energia, historicamente mais privilegiados em períodos de crescimento. Ademais, mantivemos posições em vendas no varejo, favorecido pela aceleração da vacinação no Brasil. No pano de fundo temos forte volatilidade advinda do embate político, que tem gerado stress adicional nos juros futuros e na taxa cambio agressiva, pressionando ainda mais a inflação. No sentido de melhora do cenário da política fiscal, é crucial o andamento das reforças que tramitam no Congresso e no Senado e, nesse contexto, estamos monitorando a agenda relacionada a esse tema, para eventual redução do risco sistêmico.

3.1. Renda fixa

Com o stress da curva de juros futura surgem prêmios adicionais, os quais se refletem em boas oportunidades de investimentos. Estamos alvejando os títulos prefixados e indexados a inflação com cupons prefixados, entretanto com prazos mais curtos (2024 e 2026) dado o risco político. Cabe reforçar que o mercado antecipa o stress dos juros, justificando uma readequação da carteira nesse sentido, mas na proporção de apenas 25% do portfólio.

3.2. Renda variável

Durante o mês realizamos uma readequação da carteira buscando maior equilíbrio entre risco e retorno, por exemplo, compramos as ações da RDOR3 (saúde) e da Itausa (financeiro), lembrando que a Xp Inc. representa 38% do portfólio da companhia. Reduzimos a posição da MRVE3, em razão do desemprego acima do esperado, mesmo que em recuperação gradual e vendemos TAEE11 realizando lucros expressivos e, considerando que mantemos posição relevante no setor de transmissão e geração de energia por meio de termoeletrica.

Renan S. Silva Jr

Gestor, CGA
