

■ Cenários e perspectivas

---

### 1. Conjuntura econômica

A projeção para o crescimento do PIB em 2021 foi reduzida de 5,15% para 5,04%, segundo o boletim Focus de 01/10/2021. Para 2022, a projeção também foi reduzida, de 1,93% para 1,57%. O Ministro da Economia, Paulo Guedes, em um evento virtual oferecido pelo banco Itaú, afirmou que a economia deve crescer de 4,3% a 4,4% este ano, valor abaixo do projetado pelo mercado. No entanto, para 2022, a projeção do ministro é que a taxa seja próxima a 2%, valor acima do projetado pelo mercado. As expectativas ainda seguem sendo ajustadas após o resultado do PIB no segundo trimestre ter apontado uma redução inesperada.

A produção industrial, em agosto, teve uma queda de 0,7% frente a julho, segundo o IBGE, sendo a terceira queda consecutiva. Na comparação com agosto de 2020, a produção industrial teve queda de também 0,7%, já no acumulado dos últimos 12 meses, tem alta de 7,2%. Com o resultado de agosto, a indústria fica 2,9% abaixo do patamar de fevereiro do ano passado, no cenário pré-pandemia.

Após surpreenderem positivamente no mês de julho, as vendas do varejo surpreenderam negativamente em agosto, apresentando queda de 3,1% julho, frente as projeções de 0,7% de alta. A queda é vista como normal pela Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), que afirma que em julho houve uma antecipação do consumo, por conta da grande quantidade de descontos no mês. Em relação a agosto de 2020, houve uma queda de 4,1% e no acumulado dos últimos 12 meses alta de 5,0%.

A balança comercial registrou um superávit comercial de US\$ 4,322 bilhões em setembro, valor 15% inferior em relação ao mesmo período do ano passado. No acumulado do ano, o saldo foi de superávit de US\$ 56,432 bilhões, aumento de 38,3% sobre o mesmo período de 2020. O Ministério da Economia reduziu a estimativa de um superávit de US\$ 105,3 bilhões para um superávit de US\$ 70,9 bilhões em 2021.

No mês de setembro, o dólar fechou em \$5,44, apresentando uma alta de 1,15% em relação ao fechamento de agosto. Para o fechamento de 2021, a expectativa do mercado para o câmbio aumentou de \$5,17 para \$5,20.

O IPCA, indicador de inflação divulgado pelo IBGE, foi de 1,16% em agosto, valor abaixo das projeções (1,25%). Esse é o maior valor para o mês de setembro desde 1994. No ano, o índice acumula 6,90% de alta e nos últimos 12 meses, 10,25%. A mediana das projeções dos economistas do mercado para a inflação no fim deste ano aumentou de 7,58% para 8,51%, segundo o Focus (01/10). Para 2022, o valor projetado teve um ajuste de 3,98% para 4,14%.

Na reunião do COPOM (Comitê de Política Monetária), que ocorreu nos dias 21 e 22 de setembro, foi decidido, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 1,00 ponto percentual, para 6,25% a.a. Esse ajuste já havia sido sinalizado pelo presidente do Bacen, Roberto Campos Neto. Segundo o comunicado do Bacen “O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para as metas no horizonte

relevante, que inclui o ano-calendário de 2022 e, em grau menor, o de 2023. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego”. Desse modo, o Copom antevê um novo ajuste de mesma magnitude na próxima reunião. Segundo o Boletim Focus, a projeção é que a taxa de juros encerre o ano em 8,25%.

## **Ibovespa**

O Ibovespa fechou o mês de setembro com uma queda de 6,57%, a 110.981 pontos. O cenário internacional incerto, com a questão delicada da empresa imobiliária chinesa Evergrande e o impasse no congresso americano para decidir o teto da dívida foram os principais fatores que pesaram na bolsa no mês.

## **2. Estratégias**

### **2.1. Renda fixa**

Após observados diversos deslocamentos da curva de juros futuros ao longo do ano, iniciamos a realocação de 25% dos recursos investidos, vendendo LFTs (pós-fixadas) e comprando LTNs (pré-fixadas) e NTNBS (indexadas a inflação), com o objetivo de capturar maior prêmio nos títulos de curto prazo livre de risco. Os recursos remanescentes continuam aplicados em LCAs (pós-fixadas), em razão da qualidade do crédito do agronegócio, da garantia do FGC e das instituições financeiras emissoras. Desta forma, mantemos nossa carteira de crédito rendendo acima do CDI, entretanto, com o risco de crédito ínfimo.

### **2.2. Renda variável**

Continuamos com as maiores alocações em commodities, em especial, petróleo e gás, mineração e energia elétrica (geração térmica e transmissão), devido ao crescimento econômico doméstico e internacional. Mantemos as alocações em segmentos essenciais como o farmacêutico e o hospitalar. No sentido de otimizar os resultados com a aceleração da vacinação, mantivemos nossas posições no varejo, infraestrutura para o varejo, construção civil e serviços financeiros.

Cabe pontuar que mantemos as métricas de alocação em empresas com estrutura de capital forte, baixo endividamento, margens preservadas, lucros recorrentes e preço alvo atrativo.

*Renan S. Silva Jr*

Gestor, CGA

---