

■ Cenários e perspectivas

1. Conjuntura econômica

- Copom segue com o ciclo de alta de juros no Brasil;
- Inflação segue pressionada com destaque para transportes e alimentos;
- Fed acelera a alta de juros no EUA com aumento de 0,50 p.p.;
- Mercado de trabalho segue robusto em abril;
- Com o hiato inflacionário deixado pela pandemia e os efeitos da guerra entre Rússia e Ucrânia, indicam para os ventos adversos à economia e fortalecimento do dólar.

O Copom elevou a taxa Selic para 12,75% a.a., sendo que as projeções de inflação provavelmente serão revisadas para cima até a próxima reunião, sugerindo que a próxima elevação deverá chegar a 0,50 p.p., lembrando que os analistas de mercado mantem a projeção para 2022 em 13,25% a.a. e para 2023 em 9,25% a.a. (relatório Focus 29/4). Cabe pontuar que parte relevante dos agentes de mercado entendem que a Selic poderá atingir o patamar de 13,75% a.a. até dezembro de 2022.

As preocupações sobre a inércia dos preços elevaram as projeções para o IPC-A ao patamar de 7,9% em 2022, 4,1% em 2023 e 3,2% em 2024.

Do lado da produção industrial, observou-se alta de 0,3% em março em comparação com fevereiro. Dentre seus componentes, a indústria extrativa registrou avanço de 0,9%, enquanto a indústria de transformação recuou 0,6%. Bens de capital (+8,0% no mês) e materiais de construção (+4,6%) foram os principais destaques, reforçando a tendência positiva dos investimentos. Desta forma, a produção de bens de capital se encontra 16% acima do nível anterior à pandemia, enquanto a produção de materiais de construção está 2% acima do patamar pré-Covid.

Com relação ao PIB, as projeções de crescimento foram mantidas em 0,7% para 2022 e 1,0% para 2023, sendo que desemprego segue na ordem de 11,2%, mesmo patamar pré-Covid-19. Quanto a política fiscal, o superávit primário encontra-se em 1,4% PIB, com a dívida bruta em 79,1% e 57,0% do PIB, o que demonstra considerável disciplina fiscal.

A taxa de câmbio permanece extremamente afetada pelas incertezas advindas da Guerra Rússia x Ucrânia e da implementação do novo “lockdown” na China, comprimindo a recuperação econômica global. Desta forma, as projeções giram em torno R\$ 5,20 por dólar para o final de 2022.

A balança comercial registrou superávit de US\$ 8,1 bi em abril, abaixo da mediana das expectativas de mercado (US\$ 9,9 bi). Exportações e importações totalizaram US\$ 28,9 bi e US\$ 20,8 bi, respectivamente, resultando em um superávit menor do que o registrado em abril de 2021 (US\$ 9,9 bi), provavelmente devido à alta expressiva das importações, em especial do

petróleo bruto e dos combustíveis e dos adubos e fertilizantes. Mesmo assim, o superávit comercial segue em patamar historicamente elevado.

O Fed aumentou a taxa básica de juros da economia americana em 0,50 p.p. e sinalizou que continuará nesse ritmo nas próximas reuniões, reforçando nosso cenário de mais duas altas de 0,50 p.p. em junho e julho e três acréscimos de 0,25 p.p., chegando ao intervalo de 2,50%-2,75% este ano.

A guerra entre a Rússia e a Ucrânia segue com pouco espaço para diplomacia e, na ausência de um cessar fogo, a UE propôs novas sanções, como a redução das importações de petróleo russo. Tendo em vista a incerteza e os riscos geopolíticos, a projeção para o Brent mantém-se em USD 110/barril, com oscilações devido ao surto de coronavírus na China. A preocupação é que com a capacidade de refino limitada pressionando a gasolina e o diesel, as pressões inflacionárias deverão aumentar.

2. Estratégias

Considerando a conjuntura e o cenário base para o Brasil, de pressões inflacionárias adicionais e juros elevados, seguimos com as realocações dos ativos de renda fixa prazo para os títulos de maior duração e prêmios mais elevados, aproveitando a escalada da Selic.

Continuamos com a convicção de que as empresas brasileiras listadas em bolsa de valores apresentam um bom desconto, representando um polo de atratividade em relação às bolsas mundiais. No balanço geral o Brasil ganhou visibilidade por ser um grande player de commodities e por estar distante do conflito na Europa.

2.1. Renda fixa

Seguimos com a estratégia de preservação de capital associada a retornos elevados, aproveitando a forte elevação dos juros reais no Brasil. No período da pandemia mantivemos os investimentos em títulos com baixíssimo risco de crédito e de curta duração, os quais estão sendo realocados gradualmente para os títulos com maiores prêmios, como as LTNs (24) e as NTNBs (26), ao mesmo tempo mantendo parcela relevante em LFTs, aproveitando a elevação da Selic e presando pela liquidez, em razão dos efeitos exógenos da crise global.

No campo das emissões privadas, seguimos com os papéis de curto prazo, usufruindo do *stress* na curva de juros futura, entretanto mantendo a forte disciplina quanto ao risco de crédito, investindo em títulos com garantia do FGC.

2.2. Renda variável

Em momento de crise prevalece a tese de investimentos em setores essenciais e mais resilientes as oscilações de mercado. Continuamos capturando resultados oriundos da pressão sobre as commodities. A estratégia de proteção por meio de operação caixa (hedge), na ordem de 20% do portfólio, foi assertiva, na medida em que após três meses de resultados expressivos, a bolsa de valores foi a cometida por forte realização de lucros. No momento, continuamos investidos essencialmente nos setores de energia elétrica, de petróleo e gás, de mineração e de proteínas.

3. Conclusão

O cenário econômico permanece desafiador e em *stress*, em razão da Guerra Rússia x Ucrânia, da inflação global e do novo ciclo de *lockdown* na China. O Brasil mantém elevada atratividade, considerando o elevado juro real e, ainda, o desconto de empresas listadas na Bolsa de Valores.

Por fim, a Bluemetrix Asset mantém rigorosamente a disciplina na busca por ativos sólidos e de elevada liquidez, condizentes com a conjuntura econômica.

Renan S. Silva Jr

Gestor, CGA
