

Agosto/2024 - Parcitas Hedge FIC FIM

30/08/2024

COMENTÁRIO DO GESTOR PARCITAS HEDGE

O fundo Parcitas Hedge FIC FIM encerrou o mês com retorno nominal mensal de +2.16% (249% CDI) e acumula retorno no ano de 4,01% (57% CDI).

Mundo

O mês de agosto foi marcado pela solidificação da tese de desaceleração da economia americana e pela confirmação de um Fed disposto a iniciar um ciclo de corte de juros. Começamos o mês com um dado muito fraco de ISM Manufacturing, que ficou muito abaixo do consenso tanto no headline quanto, especialmente, no componente de emprego, o que acendeu o sinal de alerta para o mercado. Logo após, tivemos a divulgação do payroll, cujo número absoluto de criação de empregos ficou notoriamente abaixo das expectativas, amplificando o receio de que uma recessão americana se aproximava. Além disso, a taxa de desemprego aumentou 20bps, indo para 4,3%, acionando a famosa "Sahm Rule", mesmo que o aumento do indicador tenha sido explicado, em grande parte, pela elevação da taxa de participação e não pelo aumento do desemprego em si. De qualquer forma, a soma desses dois dados foi suficiente para gerar uma enorme volatilidade nos mercados, com a curva de juros americana chegando a precificar um corte "intermeeting", algo que nos parecia completamente fora de contexto, considerando o conjunto amplo de dados.

Ao longo do mês, as divulgações de Jobless Claims apontaram para uma desaceleração ordenada do mercado de trabalho, mostrando que os receios pós-payroll estavam exagerados. No evento em Jackson Hole, o discurso de Jerome Powell, embora curto, foi suficiente para sinalizar de forma contundente que o FOMC está mais preocupado com a desaceleração do mercado de trabalho, satisfeito com a trajetória da inflação e que o afrouxamento monetário é iminente, telegrafando um corte na reunião de setembro, embora sem se comprometer com a magnitude. A nosso ver, o mais provável é um corte de 25bps, mas não descartamos 50bps caso os dados de emprego referentes a agosto mostrem uma piora significativa.

Além do Jobless Claims, outros dados de atividade também ajudaram a apaziguar os receios de uma recessão iminente. O primeiro deles foi o ISM Services, que veio ligeiramente acima das expectativas e acima do campo expansionista de 50 pontos. As vendas no varejo (Retail Sales) também foram fortes e superaram as expectativas, com seus subcomponentes subindo de forma bastante difusa. O dado de inflação também indicou um retorno à normalidade para a economia americana, depois de dois meses de divulgações excepcionalmente benignas, com o componente de OER apresentando um aumento de 0,36% MoM SA, após cair para 0,28% MoM SA em julho. De qualquer forma, o ambiente inflacionário está consideravelmente mais bem equacionado do que vislumbrávamos no início do ano.

Por fim, ao final do mês, tivemos a divulgação da segunda prévia do PIB referente ao 2T24, que apresentou uma revisão altista importante no componente de consumo, passando de 2,3% QoQ SAAR para 3,0% QoQ SAAR, ressaltando uma certa resiliência do consumidor americano. Isso foi confirmado pelo dado do PCE, cujo consumo se manteve em um patamar ainda bastante sólido, com o deflator ecoando o tranquilo resultado do CPI.

Com isso, no geral, o mês de agosto foi pautado por grande volatilidade nos mercados, devido à inegável desaceleração nos dados americanos, embora ainda longe de sinalizarem um "sudden stop" da economia. Nesse contexto, seguimos com um portfólio comprado em índices de ações americanas, com uma pequena posição aplicada em juros dos EUA e tomados na inclinação de juros 2x10 EUA. O único movimento mais relevante que fizemos foi o aumento da posição comprada em ações dos EUA, aproveitando a pequena correção realizada no início do mês.

Brasil

Em agosto, observamos a economia brasileira continuar a demonstrar resiliência, operando acima do seu potencial, com poucos setores apresentando sinais de desaceleração. Uma das principais surpresas do mês foram os dados de Produção Mensal da Indústria (PMC) e de Produção Mensal de Serviços (PMS), que indicaram que a tragédia ocorrida no Rio Grande do Sul teve um impacto nulo, ou até positivo, sobre o PIB. Esta surpresa se concentrou no consumo, impulsionado por transferências governamentais e uma massa salarial robusta. O PIB do segundo trimestre foi revisto de +0,6% para +0,9% (QoQ_sa), superando a mediana do mercado. A taxa de crescimento do segundo trimestre é semelhante à do primeiro, indicando que a economia não está desacelerando. Prevemos uma desaceleração nos próximos meses, mas sem o risco de recessão. Essa desaceleração deve ocorrer pela diminuição dos efeitos das transferências, já que o governo antecipou diversos benefícios. Contudo, rendimentos aquecidos em um ambiente de elevada confiança devem garantir certa inércia no crescimento econômico.

As surpresas em relação à inflação foram mistas. Por um lado, o câmbio e a situação no Rio Grande do Sul pressionaram os preços no atacado, embora esse efeito tenha se dissipado nas últimas margens. Por outro lado, a inflação no varejo permaneceu contida,

principalmente na inflação de serviços. Os riscos de aceleração da inflação de oferta permanecem, com choques altistas podendo trazer não-linearidades ao ambiente inflacionário no varejo, especialmente em um cenário de desemprego em mínimas históricas. Apesar do aumento dos riscos altistas, o cenário central não sofreu alterações significativas, em grande parte devido à postura conservadora do Banco Central do Brasil (BCB), que pode elevar os juros mesmo com a inflação de serviços estável. A expectativa é que a tendência para as commodities seja de estabilidade ou queda em dólares, à medida que as economias globais apertam suas condições financeiras. O câmbio na faixa de R\$ 5,60 a R\$ 5,80 representa um risco altista sobre as projeções centrais, que consideram o retorno à faixa de R\$ 5,40, com descompressão de prêmios, ampliação do diferencial de juros e melhoria no fluxo comercial projetada para 2025.

Desde a implementação da força-tarefa para reforçar a credibilidade do arcabouço fiscal, os avanços têm sido apenas marginais. A estratégia do governo permanece a mesma: limitar o crescimento real das despesas (mas com algum nível de crescimento) e fortalecer a arrecadação por meio da taxaço dos mais ricos e dos bancos. Em relação à arrecadação, há propostas de aumento da CSLL e a redução ou extinção do JCP. Contudo, o aumento da tensão entre os poderes e a sensibilidade social em relação ao aumento da carga tributária tornam essa estratégia vulnerável. Embora o resultado primário para 2024-2025 pareça melhor do que as expectativas do mercado (déficit de 0,2-0,3 pp do PIB), os riscos estruturais e a falta de governabilidade representam desafios reais à execução do orçamento e à sustentabilidade do arcabouço fiscal.

As expectativas de inflação de curto prazo se tornaram mais pessimistas devido ao impacto do câmbio e da energia. No entanto, as projeções para o horizonte relevante melhoraram, com o Focus IPCA para 2024/25/26 ajustado para 4,24/3,93/3,60, em comparação com 4,10/3,96/3,60 anteriormente. O discurso hawkish do Galípolo contribuiu para a diminuição das expectativas de inflação no horizonte relevante, ao sinalizar a possibilidade de uma nova elevação da Selic. O mês também foi marcado pela indicação de Galípolo à presidência do BCB.

No último comentário, argumentamos que o cenário mais provável seria a manutenção da Selic, considerando um Copom comprometido com o centro da meta. No entanto, dado que não presenciamos uma melhora no câmbio e que a atividade econômica está sendo revisada para cima, as projeções agora sugerem uma necessidade de aumento nos juros.

Dado o movimento positivo observado nos ativos de risco brasileiros, optamos por reduzir nossa alocação em bolsa brasileira e zerar nossa exposição comprada na moeda brasileira.



[Versão em PDF](#)