

Maio/2024 - Parcitas Hedge FIC FIM

31/05/2024

COMENTÁRIO DO GESTOR PARCITAS HEDGE

O Parcitas Hedge FIC FIM encerrou mês de maio com a rentabilidade de +0.83%, sendo bolsas globais e juros local as estratégias que tiveram maior contribuição para o resultado.

Mundo

Em maio, assim como nos últimos meses, a dinâmica dos mercados foi determinada pela expectativa em relação à política monetária nos Estados Unidos. Podemos dividir o mês em duas partes, sendo a primeira parte mais benigna para o cenário de acomodação da atividade e portanto favorável para os ativos de risco, e a segunda parte com eventos que geraram ceticismo ao mercado em relação ao arrefecimento da inflação e assim trazendo maior volatilidade para os mercados.

No início do mês as notícias e dados foram positivos para a narrativa de que a economia americana

está desacelerando e, desta forma, reduzindo o risco de um cenário de reaceleração da economia do país (*No Landing*). Tivemos: (i) dados de emprego (JOLTS) com abertura benigna, mostrando desaceleração no ritmo de contratações e (Payroll) geração de empregos aquém do esperado; (ii) ISM de manufatura e de serviços mais fracos, indicando moderação da atividade e; (iii) decisão do Fomc (mantida a taxa de juros conforme esperado) mas com o presidente do comitê (Jerome Powell) praticamente descartando risco de novas altas nos juros.

Já na segunda parte do mês os indicativos foram no sentido contrário. Na nossa visão os dados que geraram a dinâmica mais negativa são secundários (a exemplo do PMI), mas o mercado nos parece ainda muito sensível aos possíveis cenários para a economia americana e portanto para condução de política monetária por parte do banco central americano. Durante o mês a discussão sobre as eleições presidenciais nos Estados Unidos começaram a entrar no dia a dia dos mercados e a preocupação sobre a dinâmica fiscal pode ter contribuído para a piora dos ativos.

No nosso cenário base vemos os dados econômicos começando a desacelerar e o cenário de pouso suave (*Soft Landing*) nos parece o mais provável. No entanto, a dinâmica fiscal e as eleições seguem como pontos de risco relevantes. Diante disso, seguimos buscando alocações aplicadas em juros em economias DMs (Europa e EUA) e posições compradas em índices de bolsas internacionais, como o S&P.

Brasil

No Brasil, além das incertezas advindas dos EUA, seguimos observando ruídos locais. Após a revisão das metas fiscais de 2025 e 2026 anunciadas em abril, o mês de maio será lembrado especialmente pela dissidência na decisão do Copom entre os 4 indicados do atual presidente Lula (votaram por um corte de 0,50%) e os 5 participantes do ex-presidente Bolsonaro (votaram em maioria pelo corte de 0,25%). Tal divergência em nossa visão foi o evento mais relevante no Brasil em maio e antecipou a discussão acerca da sucessão presidencial do Banco Central.

É importante destacar ainda que logo no início do mês, no evento do FMI, o presidente do Banco Central havia indicado um corte em menor magnitude dada a questão da desancoragem das expectativas de inflação. Mesmo assim os membros do PT foram à favor o corte de 0,50% em defesa do compromisso preestabelecido na reunião de março. Tal decisão foi vista pelo mercado como sinalização de maior leniência com a inflação, e gerou uma nova rodada de piora das expectativas da inflação (IPCA) do Focus, que encerrou o mês de maio com 3,60% na inflação de 2026.

Além desse evento, podemos resumir brevemente a situação econômica do Brasil no mês da seguinte forma: (i) atividade resiliente com consumo das famílias robusto e investimentos projetados para 2024 acima de 2023, mas diferentemente do início do ano as surpresas em maio foram menos unidirecionais; (ii) inflação na média surpreendendo benignamente, mas segue com uma composição pior. No entanto, seguimos observando uma piora; (iii) fiscal. Embora a derivada no ano ainda seja positiva, vimos as receitas começarem a surpreender negativamente a partir de março. Nos parece que a situação do governo está se tornando cada vez mais desafiadora, com a já elevada carga tributária do país, o ajuste fiscal deveria ocorrer do lado das despesas, mas com a perda de popularidade do governo isso nos parece cada vez menos provável

Em um mundo de juros mais elevados por mais tempo as fragilidades fiscais ficam mais evidentes e a sinalização pelos agentes de mercado tem sido na direção de que países mais frágeis no lado fiscal acabam tendo mais custo monetário para conseguir desinflar a economia e infelizmente o Brasil se enquadraria dentre tais países.

Nesse contexto, nosso cenário base foi revisto de uma taxa Selic no final de 2024 de 9.50% para 10.50% (manutenção da taxa nas próximas reuniões), com retomada do ciclo de cortes a partir do 2T25. A mudança de cenário se deu pela piora das expectativas. Em nossa visão o Copom precisará atuar mais firmemente daqui para frente, interrompendo o ciclo para surpreender economistas e quebrar a espiral negativa sobre as expectativas que se formaram.

Com relação ao posicionamento em Brasil, seguimos com posição aplicada em juro real, uma pequena posição tomada em inflação implícita curta e também uma pequena posição comprada em moedas: dólar x real.



[Versão em PDF](#)