

# Setembro/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 +1.40% (168% CDI) e acumula retorno no ano de 5.47% (68% CDI).

### Mundo

O mês de setembro apresentou uma dinâmica de dados e preços de ativos bastante semelhante à de agosto, mas com menor volatilidade. Iniciamos o mês com os dados do ISM de Manufatura e Serviços em linha com as expectativas do mercado, porém com uma composição ainda bastante fraca, o que não ajudou a dissipar os temores de recessão surgidos no início de agosto. Em seguida, foram divulgados os dados do \*JOLTS\*, com a curva de Beveridge começando a indicar que o trade-off benigno que estávamos observando — queda de vagas sem aumento no desemprego — está perdendo força. Posteriormente, o Payroll (relatório de empregos) veio abaixo do esperado pelo mercado, mostrando uma composição de geração de empregos relativamente frágil, sustentada principalmente pelos setores de Educação e Saúde. No entanto, o desemprego caiu de 4,3% para 4,2%, um movimento importante para aqueles preocupados com uma piora não linear no mercado de trabalho.

O CPI (Índice de Preços ao Consumidor) veio mais elevado do que o esperado, subindo 0,28% MoM SA (mês contra mês, ajustado sazonalmente), impulsionado por um aumento de 0,50% MoM SA no OER

(Custo Imputado de Aluguel). Mesmo assim, o CPI foi considerado qualitativamente bom, o que permitiu que o Core PCE (Índice de Preços de Gastos com Consumo Pessoal, núcleo) registrasse uma alta de apenas 0,13% MoM SA. No front da atividade, tanto os dados de consumo do PCE quanto os de vendas no varejo vieram sólidos, sem sinais de uma desaceleração acentuada da economia americana.

Por fim, o evento mais importante do mês foi a reunião do FOMC (Comitê Federal de Mercado Aberto), na qual houve um corte de 50 pontos-base na taxa básica de juros dos EUA, em uma das decisões mais incertas da história recente. Apesar de o corte ter sido substancial, tanto as projeções do SEP (Projeções Econômicas do Comitê) quanto a postura de Powell na conferência de imprensa indicaram um Fed otimista quanto à saúde da economia americana. Nesse sentido, o corte foi mais preventivo do que reativo, uma decisão voltada a manter a solidez do mercado de trabalho no futuro. Assim, o Fed conseguiu realizar um corte de 50bps com um tom relativamente hawkish (postura conservadora ou restritiva em relação a políticas monetárias), algo bastante raro.

Na China, após vários meses de dados decepcionantes e uma crescente expectativa de que o país não conseguiria atingir a meta de 5% de crescimento em 2024, o governo chinês adotou um pacote de medidas para estimular a economia. Foram anunciadas ações nas esferas monetária, fiscal e de estímulo ao mercado de ações. Esta é a primeira vez, desde a pandemia de 2020, que o governo age de forma ampla para impulsionar a economia, removendo, ao menos no curto prazo, o risco de um problema econômico mais acentuado.

Diante desse cenário, seguimos otimistas com a bolsa norte-americana, que continua a apresentar bom desempenho, e aproveitamos o mês para aumentar marginalmente essa posição. Além disso, com os dados de emprego mais fracos e o problema da inflação minimamente equacionado, acreditamos que há uma assimetria positiva para o FOMC antecipar seu ciclo de corte de juros. Com isso, concentramos nossa posição em juros nos EUA via tomada de inclinação 2x10 (estratégia que explora a diferença de rendimento entre títulos de 2 e 10 anos). Vale destacar que, com o passar do tempo, as eleições americanas começam a ganhar mais destaque. Diante de uma disputa bastante aberta e incerta, estaremos atentos para readequar o portfólio, caso julgemos necessário.

## **Brasil**

O principal destaque do mês no Brasil foi a divulgação do PIB do segundo trimestre, ocorrida no início de setembro, que apresentou um crescimento surpreendente de 1,4%. Esse resultado superou nossa projeção interna de +0,9%, que já era otimista em relação ao consenso do mercado. A surpresa foi impulsionada principalmente pelo consumo e investimento, indicando que a demanda interna continua forte, com evidências claras de que a economia opera acima de seu potencial.

Entretanto, há sinais de uma mudança na dinâmica de crescimento: enquanto o investimento mantém um ritmo dinâmico, o consumo das famílias parece estar desacelerando. A forte alta nas importações, especialmente de bens de capital, e o aumento do financiamento imobiliário são indicativos positivos sobre a continuidade do crescimento dos investimentos. Contudo, dados como o consumo em supermercados, a queda na produção de embalagens e o recuo no consumo de veículos indicam uma desaceleração substancial no consumo das famílias em comparação com o primeiro semestre.

As surpresas em termos de inflação foram mistas. Enquanto o atacado continua a impressionar com pressões inflacionárias acima do esperado, em grande parte devido a fatores climáticos e cambiais, a inflação no varejo tem mostrado resultados mais contidos, tanto em termos quantitativos (índice geral) quanto qualitativos (núcleos da inflação).

O cenário de curto prazo enfrenta choques altistas de oferta, e o Banco Central do Brasil elevou o tom de sua comunicação, preocupado que esses choques, em um contexto de desemprego em mínimas históricas, possam impactar as expectativas inflacionárias. Com a inflação acumulada em 12 meses

se aproximando de 3,5%, projetamos que ela deve acelerar nos próximos meses, alcançando cerca de +5% (qoq\_saar — taxa anualizada de variação no trimestre), com a inflação acumulada em 12 meses se situando em torno de 4,3%, tanto para 2024 quanto para 2025.

Essas projeções dependem da estabilização do câmbio na faixa de R\$ 5,40 a R\$ 5,50 por dólar. Considerando fatores como clima, prêmios fiscais e demanda aquecida, os riscos permanecem altistas, sendo mais provável que a inflação se situe entre 4,5% e 5,0% do que entre 3,5% e 4,0%. Vale ainda destacar a dinâmica fiscal, que voltou a ganhar destaque no mercado. Recentemente, iniciativas como o Auxílio-Gás, o Pé-de-Meia e o Relatório Bimestral da Dívida elevaram a percepção de risco fiscal. Economistas renomados começaram a alertar que as despesas fora das regras fiscais estão crescendo a um ritmo acelerado, o que compromete a relevância do resultado primário como métrica de saúde fiscal.

Embora diversas instituições e analistas continuem projetando um resultado primário dentro da meta, essas estimativas não estão refletidas nos preços de mercado. A crescente pressão por exceções às regras fiscais, pelo menos nos discursos, levanta preocupações sobre a execução orçamentária real. O Ministério da Fazenda e do Planejamento está atuando para acalmar os ânimos, reforçando a falta de intenção do governo de conceder um “cheque em branco” ao Rio Grande do Sul e indicando que o Auxílio-Gás ainda está em fase embrionária, a ser debatido no Congresso.

Por fim, setembro foi marcado pelo início do ciclo de aperto monetário pelo Banco Central do Brasil. O Copom mudou sua postura, apresentando um tom mais duro em seu comunicado e surpreendendo o mercado com projeções mais elevadas e uma assimetria altista nos riscos, com unanimidade nas decisões. A nova projeção do Banco Central indica uma meta de inflação de 3,5%, mesmo com uma Selic terminal esperada de 11,25%. Tal sinalização de que a Selic terá que ser mais alta e de que o ritmo será mais agressivo sugere que o Copom está comprometido com a convergência da inflação em direção às metas. Com isso, o mercado revisou a trajetória da Selic para cima, agora estimando um patamar entre 12% e 13%.

Nesse contexto, ao longo do mês zeramos nossa posição comprada em bolsa brasileira e abrimos uma posição tomada em juros curtos nominais, devido à assimetria altista de inflação que enxergamos no curto prazo.



[Versão em PDF](#)