

Carta Mensal de Setembro

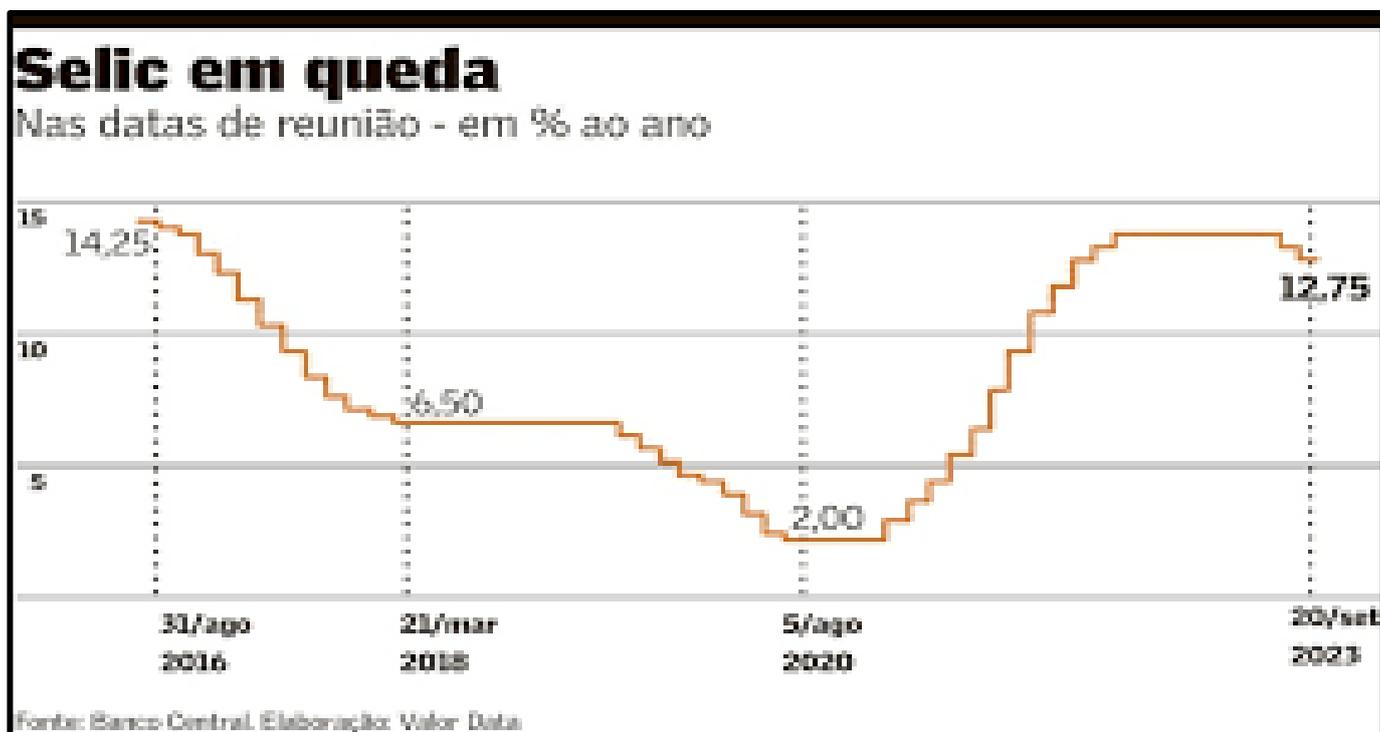
SELIC/INFLAÇÃO/FED

Na esteira de agosto, o mês de setembro também foi de grande desafio para a gestão dos investimentos. Na renda fixa, mais uma vez, a abertura da curva de juros prejudicou a rentabilidades dos fundos atrelados a inflação mais longa (IMA-B e IMA-B5+). Na renda variável, os índices tiveram desempenhos mistos; o índice Ibovespa fechou no positivo e o *Small Caps* fechou em forte baixa. Já os ativos no exterior, com a aceleração das incertezas globais, os índices, no geral, fecharam também em forte baixa. Com tudo isso o mês será de resultados mistos para as carteiras de investimentos. Aqueles que são com maior exposição ao risco, vão fechar com resultados próximos ao zero, já os com menor exposição ao risco, experimentaram rentabilidades ligeiramente superiores.

Rentabilidade no período em %								
Renda Fixa	Mês						Acumulado	
	set/23	ago/23	jul/23	jun/23	mai/23	abr/23	Ano*	12 meses**
Selic	0,97	1,14	1,07	1,07	1,12	0,92	9,92	13,44
CDI	0,97	1,14	1,07	1,07	1,12	0,92	9,92	13,44
CDB (1)	0,86	0,84	0,80	0,86	0,86	0,91	8,00	10,80
Poupança (2)	0,61	0,72	0,66	0,68	0,72	0,58	6,16	8,31
Poupança (3)	0,61	0,72	0,66	0,68	0,72	0,58	6,16	8,31
IRF-M	0,17	0,76	0,89	2,12	2,20	1,10	11,62	13,57
IMA-B	-0,95	-0,38	0,81	2,39	2,53	2,02	10,79	11,05
IMA-B 5	0,13	0,61	0,97	1,05	0,57	0,90	8,89	11,65
IMA-B 5 +	-1,92	-1,27	0,73	3,37	4,13	3,03	12,08	10,15
IMA-S	1,00	1,18	1,06	1,14	1,21	0,86	10,14	13,70
Renda Variável								
Ibovespa	0,71	-5,09	3,26	9,00	3,74	2,50	6,23	5,93
Índice Small Cap	-2,84	-7,43	3,12	8,17	13,54	1,91	5,06	-2,94
IbrX 50	1,21	-4,75	3,70	8,78	2,92	1,65	4,92	5,32
ISE	-1,84	-7,55	1,27	9,00	9,02	3,23	4,59	-3,62
ICON	-4,02	-10,42	2,22	9,53	12,26	0,89	-4,75	-17,82
IMOB	-3,14	-7,65	5,15	9,62	17,11	6,84	30,75	7,03
IDIV	1,32	-2,83	2,84	8,78	0,84	3,89	10,67	14,16
IFIX	0,20	0,49	1,33	4,71	5,43	3,52	12,28	7,64

No Brasil tivemos, pela segunda reunião seguida do COPOM, a redução da taxa de juros básica da economia brasileira (Taxa SELIC) e, conforme esperado pelo mercado, mais uma redução de 0,50%, trazendo esta para 12,75% a.a, em decisão, desta vez, de forma unânime de todos os membros do comitê de política monetária do Banco Central. Em seu comunicado o comitê reforçou que o corte é compatível com a estratégia para fazer a inflação

convergir para a meta em 2024 (3%) e em 2025 e já antecipou que não haverá aceleração na magnitude dos cortes nas próximas reuniões.



Apesar de realizar cortes em sequência nas últimas duas reuniões do comitê de política econômica, o Brasil ainda figura entre os países que possuem as maiores taxa de juros no mundo e o principal pagador de juros real. Como consequência da manutenção dos juros elevados nestes patamares, provoca, dentre outros efeitos, um gargalo no crescimento da economia do país.

Taxas de inflação e juros no mundo

Em %

País	Inflação ¹	Referência	Juros ²	Referência
Venezuela	398,00	jul/23	55,78	jul/23
Argentina	124,00	ago/23	118,00	ago/23
Turquia	58,94	ago/23	30,00	set/23
Hungria	16,40	ago/23	13,00	set/23
Colômbia	11,43	ago/23	13,25	ago/23
República Tcheca	8,50	ago/23	7,00	set/23
Islândia	8,00	set/23	9,25	ago/23
Suécia	7,50	ago/23	4,00	set/23
Índia	6,83	ago/23	6,50	ago/23
Reino Unido	6,70	ago/23	5,25	set/23
Austrália	6,00	jun/23	4,10	set/23
Peru	5,57	ago/23	7,50	set/23
Chile	5,30	ago/23	9,50	set/23
Rússia	5,20	ago/23	13,00	set/23
Zona do Euro	5,20	ago/23	4,50	set/23
África do Sul	4,80	ago/23	8,25	set/23
Noruega	4,80	ago/23	4,25	set/23
México	4,64	ago/23	11,25	ago/23
Brasil	4,61	ago/23	12,75	set/23
Israel	4,10	ago/23	4,75	set/23
Canadá	4,00	ago/23	5,00	set/23
Estados Unidos	3,70	ago/23	5,50	set/23
Coreia do Sul	3,40	ago/23	3,50	set/23
Indonésia	3,27	ago/23	5,75	set/23
Japão	3,20	ago/23	-0,10	set/23
Arábia Saudita	2,00	ago/23	6,00	ago/23
China	0,10	ago/23	3,45	set/23

Valor

Fontes: Banco Central, IBGE e Trading Economics. Elaboração: Valor Data • ¹ Anual. ² Taxa básica em % a.a.

A inflação, um dos principais pontos medidos pelo COPOM, ficou em 0,23% no mês de agosto, e o dado veio abaixo das projeções de mercado que estavam em 0,28%. Uma das variações que mais contribuíram para este dado inferior ao esperado foi a deflação registrada no grupo de alimentos. Já por outro lado, os preços administrados foram que contribuíram para elevação do número com 1,24% nos preços da gasolina. Outro ponto que chamou a atenção nos dados divulgados, foi o desempenho dos núcleos inflacionários que seguem em queda, passando de 3,6% para 3,2%.

O IBC-Br de julho que foi divulgado ao logo do mês de setembro, apresentou variação positiva de 0,4%, número além do esperado pelas projeções. O grande combustível para esta elevação, foi o setor de serviços que avançou 0,5% no período. Outro dado divulgado no mês de setembro, foi taxa de desemprego medido pela PNAD, que atingiu a marca de 7,8 no trimestre encerrado em agosto.

O último boletim Focus divulgado em setembro, apresentou uma variação negativa na projeção da inflação em relação ao mês anterior, e o PIB mais uma vez foi revisto para cima, agora em 2,92%. A projeção do câmbio, foi elevada para 4,98 e mantida a SELIC em 11,75 para o fim de 2023. Observe:

		2023				2024				2025		2026	
		Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
IPCA (%)		4,92	4,86	4,86	= (2)	3,88	3,86	3,87	▲ (1)	3,50	= (10)	3,50	= (13)
PIB (var. %)		2,56	2,92	2,92	= (1)	1,32	1,50	1,50	= (2)	1,90	= (1)	2,00	= (8)
CÂMBIO (R\$/US\$)		4,98	4,95	4,95	= (2)	5,00	5,00	5,02	▲ (1)	5,10	= (5)	5,20	▲ (3)
SELIC (% a.a.)		11,75	11,75	11,75	= (8)	9,00	9,00	9,00	= (8)	8,50	= (8)	8,50	= (9)

* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade em relação ao Focus anterior

Boletim FOCUS: 02/10/2023

Entrando no cenário político, a reforma ministerial que abordamos na carta passada, de fato aconteceu com a substituição de Ana Moser no ministério de esportes por André Fufuca (PP-MA) e a troca de Marcio França por Silvio Costa Filho (Republicanos) com o objetivo de aumentar a governabilidade.

No mais, permanecem algumas incertezas com relação a real efetividade do novo arcabouço fiscal, notadamente com a promessa de déficit fiscal zero em 2024 e as receitas para a viabilização dessa meta.

Falando um pouco sobre a economia global, os dados divulgados em setembro reforçaram o que temos conversado na últimas cartas. O PMI composto global caiu de 51,6 para 50,6 registrando o terceiro mês de queda, e o outro ponto que chamou a atenção foi o desempenho da indústria, que subiu de 48,9 para 49,4, mas ainda permanece abaixo da linha neutra (50) indicando retração da indústria. A inflação global ainda segue em patamares elevados, mas os bancos centrais já sinalizam uma pausa nos ajustes das políticas monetárias, principalmente por que os núcleos inflacionários tem apontado para um arrefecimento, mesmo que ainda moderado.

Entrando na economia norte americana, o índice de preços ao consumidor (CPI) o equivalente ao IPCA brasileiro, subiu 0,63%, ligeiramente acima da projeção do mercado de 0,60% e bastante superior ao registrado no mês de julho que foi de 0,17%. No acumulado a inflação americana chegou a 3,7%, valor superior ao registrado no período anterior de 3,3%.

Outro dado divulgado foi a venda a varejo que apresentou crescimento de 0,6%, acima das expectativas de mercado, que apontava para um crescimento de 0,1%. Este crescimento continua depositando pressão nos índices inflacionário e reforçam a manutenção da taxa de juros americanas mais elevada por um período maior.

E por falar em taxa de juros, o FED, na última reunião manteve inalterada a taxa de juros, no intervalo de 5,25% a 5,50%, mas não sinalizou o fim do ciclo de alta de juros. Reconheceu que a inflação está mais acomodada, mas em patamares ainda acima da meta de 2%.

A combinação entre juros nominais ainda elevados, na medida em que o Banco Central começou a reverter o longo ciclo de aperto monetário apenas em agosto último, e juros futuros pressionados, em linha com o avanço galopante do rendimento dos *Treasuries* americanos (títulos públicos emitidos pelo Tesouro americano) nas últimas semanas, afetou com força a atratividade da bolsa e, conseqüentemente, o volume de negócios do Ibovespa em setembro.

Segundo dados da B3 compilados pelo Valor Data, o índice teve, no último mês, sua menor média mensal de volume negociado desde julho de 2022, algo como R\$ 16,1 bilhões por pregão. Também é o menor valor para o mês de setembro desde 2019, antes do “boom” de pessoas físicas na bolsa, que ocorreu durante a pandemia. O IBOVESPA até teve alta de 0,71 no mês, mas, especialmente, com a contribuição de ações de empresas exportadoras de commodities.

Entrando no mercado Europeu, o BCE - Banco Central Europeu, em uma decisão bastante dividida elevou a taxa básica de juros em 0,25%, elevando-a para um patamar de 4,00% a.a. Em seu comunicado, o BCE reforçou que o patamar atual da taxa de juros é suficiente para trazer os índices inflacionários à meta e sinalizou para o encerramento do ciclo de alta de juros da economia europeia.

E finalizando com a economia chinesa, refletindo as ações de incentivos do governo na economia, os dados divulgados no mês de setembro, acabaram surpreendendo. A produção industrial, apresentou crescimento de 4,5%. Mas o setor imobiliário, que representa, aproximadamente 25% do PIB chinês, ainda requer atenção com uma dinâmica mais fraca de lançamentos que acabam refletindo na venda de imóveis. O resultado da balança comercial, aponta para uma venda externa melhor e por outro lado as importações destacou-se a elevação de compra de commodities que levam a crer por uma melhora na atividade econômica do país.

Com mais um corte na taxa de juros brasileira, juros SELIC, assim como na carta passada reforçamos a atenção com relação a manutenção e elevação de posição em fundo CDI e seria interessante migrar gradativamente para outras estratégias que capturem melhor este momento de redução.

Na construção de um portfólio diversificado, objetivando médio e longo prazo, é interessante o aumento gradativo de posição em renda variável local. Assim como falamos nas duas últimas cartas, os ativos ligados ao *SMALL tendem* a apresentar melhor rentabilidade neste momento e vale a pena montar posição gradual neste indexador bem como nos fundos de ações com carteira livre. Consideramos que o momento atual é de volatilidade no mercado, principalmente diante da diminuição do apetite a risco, dos investidores estrangeiros.

Na renda fixa, o movimento de abertura da curva de juros observado no mês passado, se manteve para este mês, prejudicando o resultado dos fundos IMAs´B e B+, mas abriram uma nova janela para aquisição de títulos públicos, com rentabilidade significativamente superior as metas atuariais e chamamos a atenção, que os atuais níveis, parecem exagerados e abrem nova oportunidade de capturar um bom retorno com um novo fechamento da curva de juros, beneficiando ativos em fundos IMAs.

Vide nosso vídeo em: <https://youtu.be/VqynK-51YhQ?si=Knjv4REWSJVvXcGT>

Para os gestores que estão com menos apetite ao risco, mesmo com os cortes de juros recentes na taxa SELIC, a remuneração dos ativos ligados ao CDI estão superiores a meta para o ano.



Ronaldo Borges da Fonseca

Economista
Consultor de Valores Mobiliários