

Bons argumentos,
ótimos investimentos.

19 de Junho de 2023
Ano XXIV - N° 281

Panorama Mensal



ARGUMENTO
Gestão de Investimentos

Destaques

- Divergências de opiniões no FOMC sobre os próximos passos da política monetária.
- Analistas divididos sobre a precificação de cortes de juros nos Estados Unidos.
- Raghuram Rajan acredita que o Fed não deve cortar juros tão cedo e atribui maior probabilidade a uma recessão leve.
- Bolsa norte-americana em alta impulsionada pela revolução tecnológica da inteligência artificial.
- No Brasil, o Congresso atua como contraponto ao Executivo, com derrotas em iniciativas de reforma do saneamento básico e alterações na governança da Eletrobrás, além de dificuldades de coordenação do governo no Congresso

Brasil & Mundo

Em maio a **ata do FOMC mostrou divergência de opiniões quanto aos próximos passos**, com a **maior parte dos membros se colocando como flexíveis**, a depender da evolução dos dados. Phillip Jefferson, que em geral ecoa as visões do Chairman, declarou seu apreço pela estratégia de manter a taxa inalterada em junho, o que daria ao Board tempo para incorporar novos indicadores antes de uma eventual retomada das elevações.

Os próprios **analistas se mostram bastante divididos**. O JP Morgan soltou um relatório em que defende a precificação de cortes já neste ano, dado que as dificuldades no setor bancário elevaram as

chances de uma recessão. O Pictet argumentou a favor da ponta contrária – ausência de sinais, até o momento, de recessão à frente.

Para **Raghuram Rajan**, professor de Chicago, ex Economista-Chefe do FMI e **um dos mais influentes economistas da atualidade, o Fed não deve cortar juros tão cedo**. Ele lembra que desde após a Segunda Guerra Mundial a desinflação ocorreu apenas com aumentos significativos no desemprego, e infelizmente não com elevações suaves. Conclui atribuindo probabilidade dominante a uma recessão relativamente leve. Um fator bastante positivo do ciclo atual é que as expectativas inflacionárias se encontram razoavelmente ancoradas.

Em meio a esse debate macro, **a bolsa norte-americana sobe embalada pela revolução tecnológica da inteligência artificial, com a alta bastante concentrada nas big techs**.

No Brasil, o Congresso, em especial a **Câmara, tem se colocado como contraponto a iniciativas mais à esquerda por parte do executivo**, e a animosidade vem escalando. Dois pontos da contrarreforma do saneamento básico foram sustadas – a prestação direta de serviços pelas estatais, sem licitação, e a flexibilização nas exigências de capacidade econômico-financeira. Até partidos de centro com cargos na Esplanada contribuíram para a derrota do governo.

O projeto sobre o marco temporal das demarcações indígenas foi aprovado e seguiu para o Senado. Houve também sinalizações de que alterações na governança da Eletrobrás não passariam no Legislativo, o que levou o governo a centrar os esforços no STF. Por fim, numa afronta mais incisiva ao Executivo, o Congresso desmantelou parte de sua reorganização ministerial, devolvendo para o Ministério da Agricultura uma parcela das atribuições que haviam sido repassadas ao Ministério do Desenvolvimento Agrário, como a gestão do Plano Safra (salvo o segmento de agricultores familiares) e das atividades da Conab.

No caso do Arcabouço Fiscal, tido como assunto de Estado, houve cooperação e uma solução salomônica – de um lado restrições adicionais aos gastos, no caso de descumprimento da meta; de outro, um patamar inicial de despesas mais elevado.

Os cientistas políticos têm se debruçado sobre as causas das dificuldades do governo em ter um mínimo de coordenação no Congresso. Além do **crescimento da bancada da direita** na última eleição, apontam para dois fatores. O primeiro foi o **crescimento das emendas individuais impositivas**, que agora alcançam cerca de R\$30 milhões por deputado. Isso os tornou menos dependente da boa vontade de ministros para levar recursos para suas bases.

O segundo foi o aumento da exposição da atuação dos parlamentares do baixo clero da direita através das mídias sociais. Se não votarem de acordo com as crenças de seu eleitorado, não se reelegem.

No front inflacionário, **os preços das commodities vêm rodando em níveis extremamente baixos, levando os IGPs para a deflação.** A Conab reviu a projeção da safra de grãos 22/23 para 313,9 milhões de toneladas, 15,2% acima de 21/22. Esses fatores, além de uma leitura benigna no IPCA-15, vêm levando as analistas a uma redução nas projeções para o IPCA deste ano, rumo aos 5%.

A melhora da inflação esperada para 23 não tem afetado a de 24 em bom grau devido às incertezas acerca da meta a ser eventualmente redefinida neste mês. Acreditamos que, diante da dinâmica recente dos preços, **o cenário mais provável é o da extensão do prazo para algo entre 18 e 24 meses.**

Antes de assumir a Diretoria de Política Econômica do BC, Diogo Guilhem abordou o assunto em um artigo, mostrando que em 2019 apenas o Brasil e a Tailândia se baseavam no ano-calendário.

Por fim, foi divulgado crescimento de 1,9% t/t do PIB no 1º trimestre do ano, impulsionado especialmente pelo setor agro, contra expectativas de 1,2%. Isto, aliado a revisões altistas de trimestres anteriores, gerou revisões do crescimento deste ano para próximo a 2%, além de alguma esperança de que o PIB potencial tenha se

elevado como resultado de reformas realizadas nos últimos anos.

Perspectivas e Alocações

Há sinais de que **o FED manterá os juros elevados por bastante tempo**, com algum risco de cauda ainda vindo do setor bancário e dos imóveis comerciais. Por outro lado, nos encontramos no início da revolução tecnológica do AI, que deverá elevar produtividade ao longo do tempo, mas em paralelo criar desafios importantes para a inserção dos trabalhadores no mercado.

No campo doméstico, **o Congresso vem trazendo a política econômica em direção ao centro, e já se consegue vislumbrar de forma mais clara um ciclo de baixa de juros mais para o final do ano**. No BC, a indicação de Gabriel Galípolo para Diretor de Política Monetária encerra esse capítulo de forma relativamente harmônica.

No exterior mantivemos nossa carteira de cases específicos, em boa parte ligados a tech contra índice (overhedged) e a compra em produtoras norte-americanas de petróleo. Abrimos novamente posição tomada em juros diante de um mercado de trabalho ainda forte.

No Brasil, mantivemos a exposição a ações high conviction com hedge em índice (underhedged). Mantivemos a aplicação indexada ao IPCA, adicionando posição pré e compra do Real contra USD e Peso Mexicano. Abrimos posição vendida em milho, dada a supersafra.

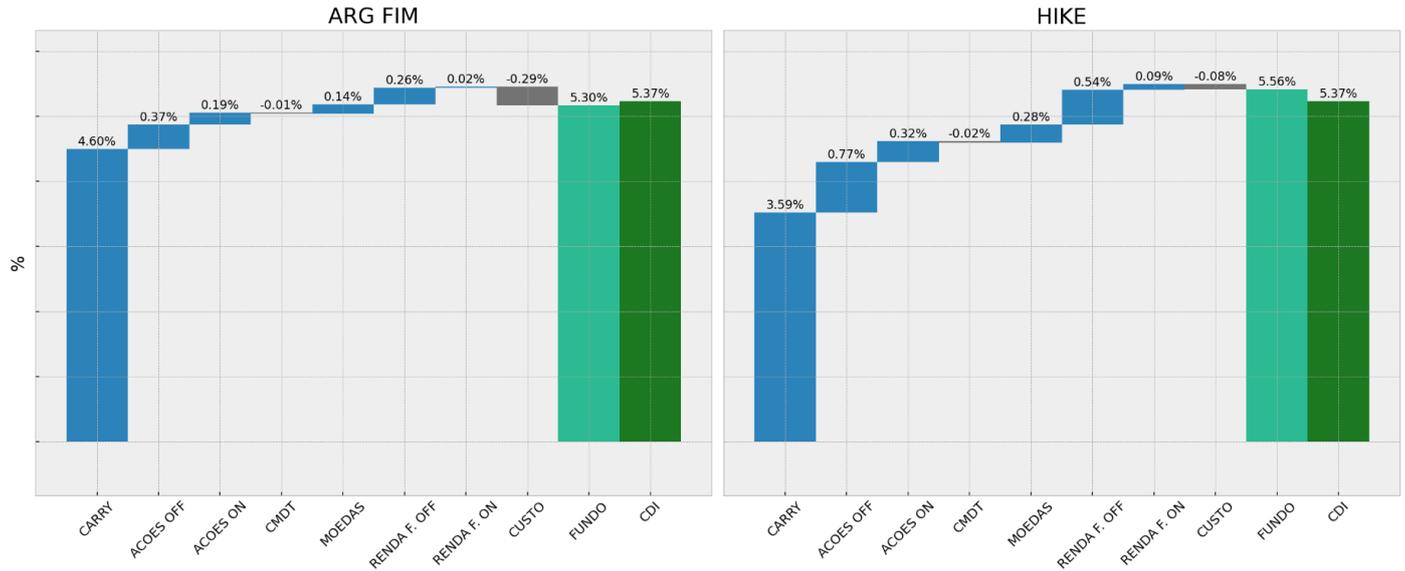
Resultados

ARG HIKE FIC FIM: em maio, o fundo registrou alta de +0,12%, acumulando 5,56% no ano. Desde maio de 2020 (data do seu início), seu rendimento acumulado é de +35,03%, superando o CDI, que teve alta de 25,21%.

ARG FIM I: O fundo teve um rendimento de +0,63% em maio, acumulando 5,30% em 2023. Desde seu lançamento em abril de 2014, o fundo teve uma valorização de +141,33%, superando significativamente o CDI, que subiu 118,42% no mesmo período.

Atribuição de Performance ARG FIM I e ARG HIKE FIC FIM- 2023

Retorno Acumulado: 30-12-2022 até 31-05-2023



O único objetivo deste relatório é a prestação de informações aos nossos clientes, cotistas e ao público em geral. A Argumento Administração de Carteira de TVM não distribui ou comercializa quotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros títulos e valores mobiliários. Sob nenhuma circunstância isto deve ser considerado uma oferta de venda ou uma recomendação de compra de nenhum ativo financeiro ou fundo de investimento. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de resgate antecipado. Os fundos multimercados da Argumento possuem datas distintas de conversão e de pagamento do resgate de cotas, e o pagamento do resgate é realizado em data distinta do pedido de resgate. Os fundos multimercados com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento dos fundos de investimentos antes de aplicar seus recursos. A Lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador. Este documento não pode ser reproduzido ou publicado para qualquer propósito sem prévio consentimento. Todos os direitos reservados. Copyright 2023.



www.arg.com.br