

Carta do Gestor

AGOSTO

**Estimativas
para 2023**

Selic - 11,50%

Câmbio - R\$ 4,90

Pib - 3,1%

Agosto 2023

Cenário Macroeconômico

O mês de agosto começou de maneira conturbada para os mercados globais por conta do rebaixamento de rating dos Estados Unidos pela Fitch (de AAA para AA+). Para a agência, a nota seria um reflexo da crescente dívida do governo e falhas na governança da regra fiscal. Os crescentes gastos do governo incluindo juros, juntamente com a queda na arrecadação têm gerado déficits fiscais elevados e incompatíveis com a atual fase do ciclo econômico americano. O que gerou, inclusive, aumento significativo de emissão líquida de dívida norte-americana entre o terceiro e o quarto trimestre deste ano e também contribuiu para a abertura dos juros das Treasuries. Sobre inflação, o PCE de julho mostrou inflação em linha com o esperado (0,2% MoM), porém, a composição do dado, em especial o 'supercore' de serviços que exclui energia, combustível e habitação, veio mais desfavorável que as divulgações anteriores. Porém, julgamos tal elevação como pontual, uma vez que o mercado de trabalho tem mostrado indícios claros de desaceleração e deverá conter as pressões salariais nos próximos meses, contribuindo assim para o arrefecimento da atividade econômica e o fim do aperto monetário americano. Porém, o nível atual de salários e de contratações apoia a visão de que os juros precisarão continuar num patamar elevado por bastante tempo. Outra questão relevante para a economia global em agosto foi a elevação da probabilidade de desaceleração da economia chinesa em decorrência, mais uma vez, de problemas no setor imobiliário. Considerando esse cenário, o governo chinês tomou algumas medidas para o estímulo da atividade, como o corte do compulsório bancário em moeda chinesa por parte do Banco do Povo da China, bem como a redução das taxas de juros para compradores de primeiro imóvel. Ainda assim, o mercado deve continuar a enxergar incertezas acerca da atividade nesse país.

No cenário doméstico, o início do mês de agosto foi marcado pelo corte de 0,5 pp na SELIC, reduzindo-a para 13,25% - conforme nossa expectativa, mas contrariando as expectativas de mercado que projetavam um corte menor (25 pontos). Houve dissenso entre os membros votantes sobre a magnitude do corte, mas também houve uma revisão significativa no balanço de riscos do Copom, com o destaque para a retirada do risco fiscal, com o arcabouço em final de processo de tramitação. Além disso, o comunicado também trouxe a sinalização de -0,50pp como "ritmo apropriado" para manter a processo desinflacionário no País. Nosso cenário para a política monetária é que a SELIC deva fechar o ano em 11,5% e 8,75% para o fim de ciclo no próximo ano. Os dados de inflação, por sua vez, mostraram uma ligeira piora na margem. O IPCA fechado de julho surpreendeu as expectativas de mercado, mas revelou uma composição benigna, principalmente, para os serviços subjacentes. O dado cheio foi pressionado pelo fim do desconto para automóveis, devolvendo parte da queda vista no mês anterior. Incorporamos parcialmente a surpresa com o dado de julho em nosso cenário levando o IPCA em 2023 de 4,77% para 4,85% no ano. Porém para 2024, mantivemos o cenário de 3,6%.

Muitas incertezas e ruídos políticos movimentaram o mês de agosto, o que contribuiu para a volatilidade dos preços dos ativos brasileiros. Porém, apesar do ambiente ruidoso, aprovações relevantes ocorreram tais como o novo arcabouço fiscal e PL do Carf no Senado. Nesse sentido, também foi relevante o envio da PLOA 2024 ao Congresso, indicando um déficit primário de 0% no próximo ano. A proposta espera cerca de R\$ 168 bilhões em receitas extras justificadas por novas medidas, como por exemplo, o fim da exclusão da base de cálculo do IRPJ (Imposto de Renda sobre Pessoa Jurídica) e CSLL (Contribuição Social sobre Lucro Líquido) e a tributação sobre apostas online. Consideramos um desafio alcançar a totalidade esperada pelas receitas extras, porém, mantivemos nosso cenário de -0,5% do PIB para o resultado primário em 2024, mais construtivo, portanto, que a média das expectativas de mercado (em -0,8% do PIB). De um lado, incorporamos algumas rubricas de arrecadações extras já aprovadas, ainda de forma conservadora e; de outro, projetamos atividade mais forte em 2024.



Carta Mensal

Agosto 2023

Entendemos que as surpresas positivas com os dados de atividade poderá colaborar com o cenário fiscal brasileiro. O mercado de trabalho tem mostrado resiliência com criação de vagas ainda robustas e com baixa desocupação, o que tem sustentado o consumo, conforme apurado na última divulgação das contas nacionais. O PIB cresceu 0,9% no segundo trimestre, enquanto a expectativa era de um crescimento mais moderado, de 0,3%. Parte desta surpresa foi explicada por uma queda menor do que o esperado na produção agropecuária, mas também por melhora generalizada dos itens que compõe a categoria de serviços e também de consumo. É claro que essa visão de atividade resiliente pode gerar incertezas a despeito do ritmo de ciclo de cortes da Selic, mas vislumbramos um aumento do PIB potencial, dada às reformas microeconômicas realizadas no passado. Assim, dada a perspectiva de moderação da atividade nos próximos meses, vislumbramos que o hiato do produto em 2024 continuará negativo. Por fim, revisamos nossas projeções de PIB em 2023 de 2,4% para 3,1% e, para 2024, revisamos de 1,7% para 1,9%, por conta de um carregamento estatístico elevado.



Agosto 2023

Comentário dos Gestores

Mantemos nossa postura cautelosa em relação ao cenário atual, principalmente devido à rápida deterioração do resultado primário do governo central e à incerteza que envolve a capacidade das políticas de arrecadação em discussão no governo e no Congresso de melhorarem o cenário fiscal. Como resultado, a parte longa da curva de juros subiu aproximadamente 30bps no mês, refletindo negativamente no câmbio e na bolsa local. No que diz respeito à política monetária, o COPOM optou por iniciar o ciclo de redução da taxa de juros com um ritmo de 50bps, em linha com a nossa estimativa. Os membros do comitê enfatizaram em diversas ocasiões que esse ritmo é apropriado, e qualquer alteração significativa dependerá de mudanças substanciais no cenário econômico, tanto para cortes mais acentuados quanto mais moderados, nas próximas reuniões.

No contexto global, persistem dúvidas sobre a resiliência da economia dos Estados Unidos.

Estimativas indicam que a poupança excessiva das famílias, que surgiu durante a pandemia devido aos diversos estímulos, já foi quase totalmente gasta, com exceção das classes mais altas. Isso é motivo de preocupação em relação à atividade econômica americana. Ademais, os indicadores chineses sinalizam uma desaceleração da atividade econômica, apesar dos esforços contínuos para impulsionar o consumo doméstico. Como resultado, as principais casas de análise estão revisando para baixo suas projeções para o PIB deste ano.

Diante desse contexto, continuamos a operar de maneira estratégica nos mercados doméstico e internacional. Além disso, mantemos nossas posições compradas em títulos bancários de grandes instituições financeiras, bem como em bonds emitidos por bancos brasileiros no exterior. As principais contribuições positivas para o desempenho do mês foram provenientes de posições táticas compradas em dólar contra o real. Além disso, as posições tomadas em juros nominais intermediários e compradas em letras financeiras também contribuíram para a performance positiva do fundo. Ademais, as posições táticas compradas em bolsa local contribuíram negativamente para a performance do fundo.



Carta Mensal

Agosto 2023

Rentabilidade dos Fundos

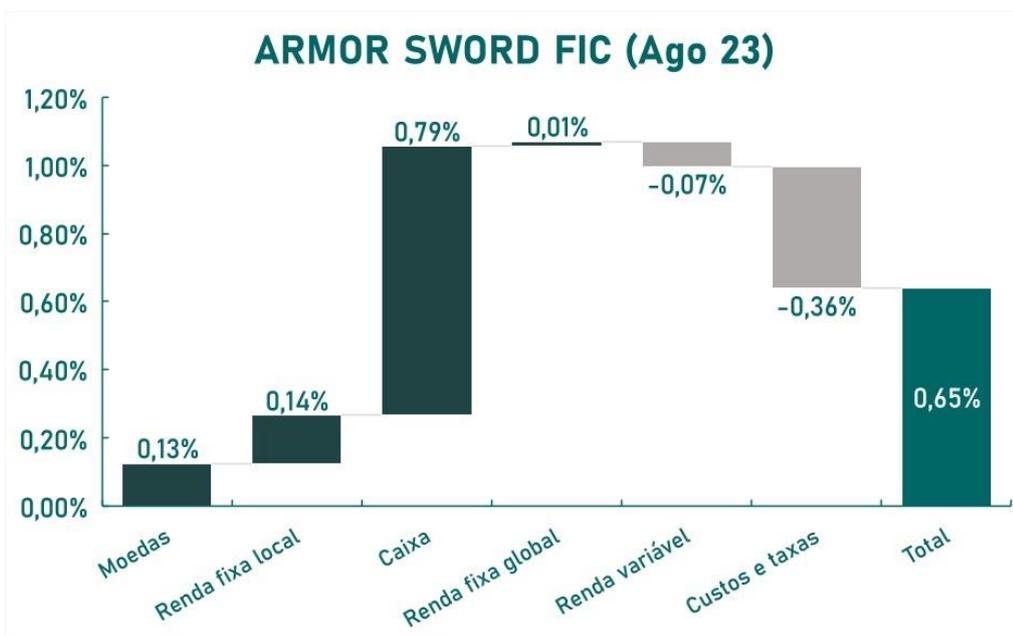
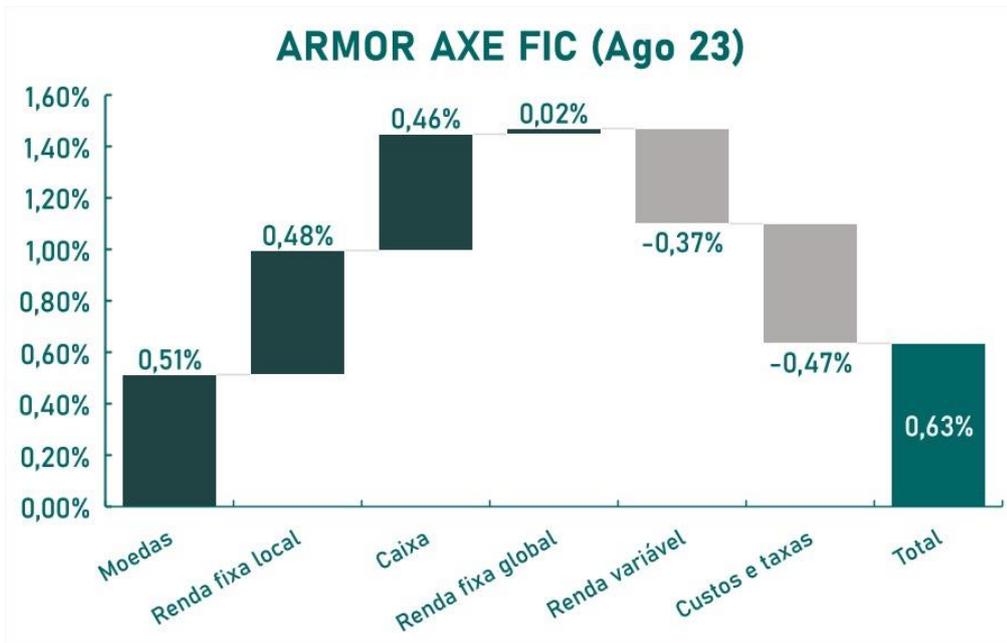
| FUNDO | Retornos (%) (até 31/08/2023) | | |
|---------------------------|-------------------------------|-------------------|-------------|
| | Armor Axe | Armor Previdência | Armor Sword |
| ago/23 | 0,63 | 0,94 | 0,65 |
| jul/23 | 0,81 | 0,91 | 0,89 |
| jun/23 | 3,28 | 2,52 | 1,65 |
| mai/23 | 0,72 | 1,34 | 1,24 |
| abr/23 | 1,02 | 1,43 | 1,19 |
| mar/23 | 1,01 | 1,32 | 0,95 |
| fev/23 | 0,71 | 1,20 | 0,97 |
| jan/23 | 2,84 | 0,81 | 1,33 |
| 2023 | 11,51 | 10,96 | 9,22 |
| 12m | 16,24 | 12,41 | 13,16 |
| % do CDI (12m) | 120 | 92 | 97 |
| 24m | 40,78 | 26,31 | - |
| % do CDI (24m) | 162 | 105 | - |
| 36m | 43,92 | 36,15 | - |
| % do CDI (36m) | 154 | 127 | - |
| desde o início | 76,23 | 42,37 | 21,53 |
| % do CDI (desde o início) | 235 | 123 | 101 |
| 2022 | 21,89 | 11,79 | 11,27 |
| 2021 | 4,76 | 5,54 | - |
| 2020 | 8,71 | 6,40 | - |
| 2019 | 13,85 | 2,21 | - |

Fonte: BTG Pactual, Economática



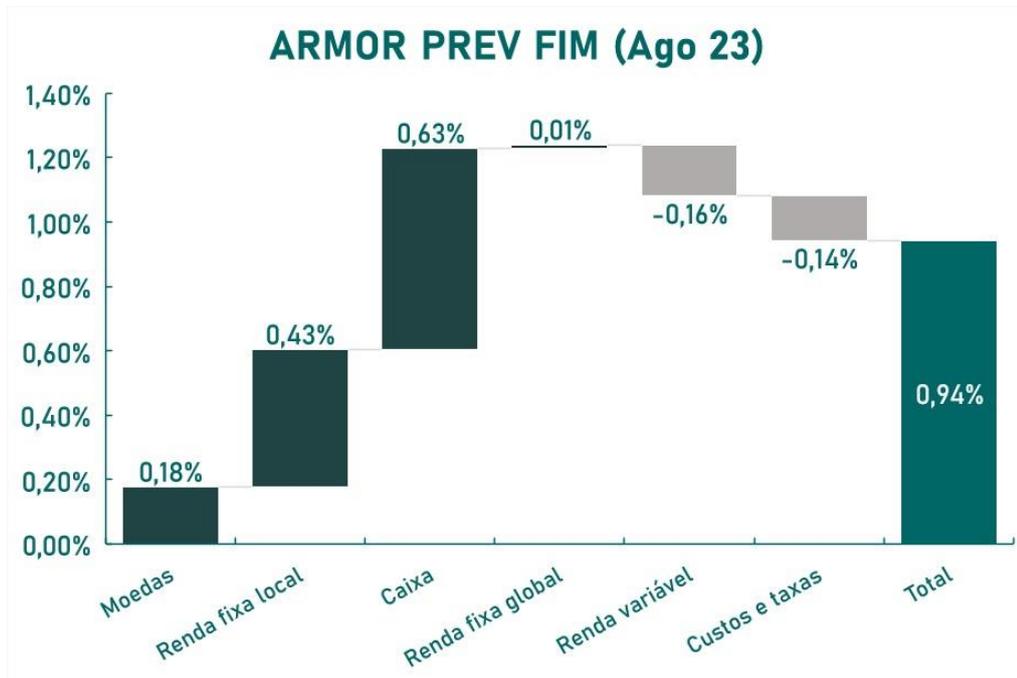
Carta Mensal

Agosto 2023



Carta Mensal

Agosto 2023



Fonte: BTG Pactual, Economatica

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

