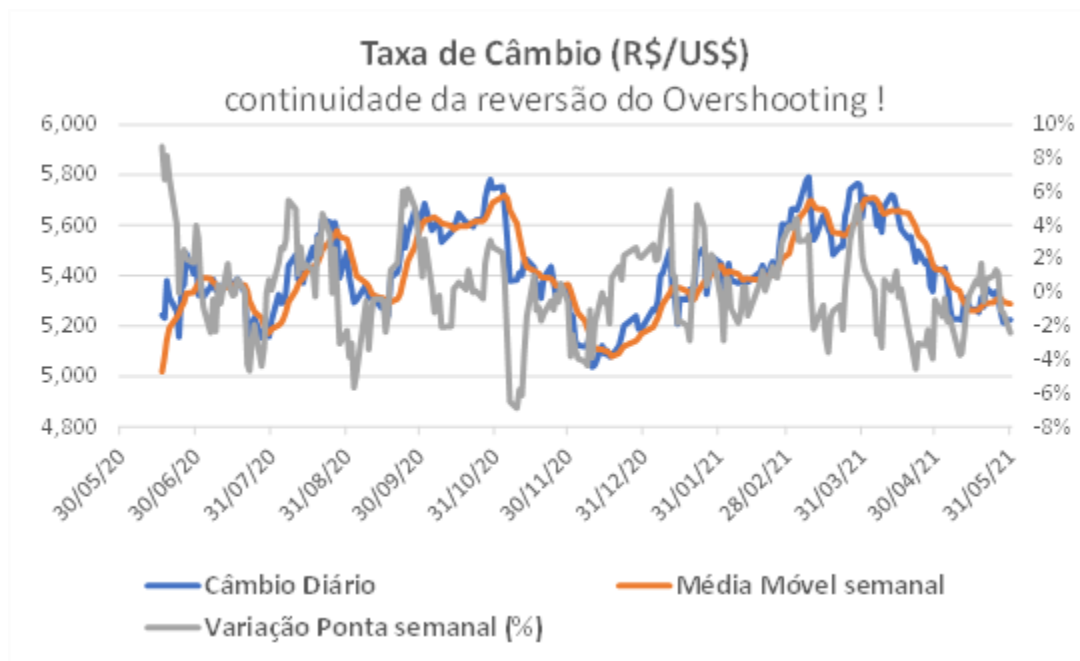


Na economia brasileira, as principais novidades em maio foram a intensidade do resultado positivo da atividade econômica no primeiro trimestre deste ano e a consolidação do movimento de revalorização do real ante o dólar no mercado doméstico, esse último amparado pelas perspectivas do crescimento econômico e do superávit externo, considerando a desvalorização acumulada do real acumulada mais elevada entre os pares emergentes desde o início da pandemia de 2020.



Fonte: Bacen Elaboração: JF Trust Gestão de Recursos

No tocante à política monetária, não ocorreu novidades, pois a inflação já apresentava tendência de alta nos últimos meses, refletindo o impacto do repasse de choques de custos, vinculados aos preços das commodities e dos administrados. Desde a decisão do Copom de maio, as medianas das expectativas de inflação ainda não estabilizaram, piorando ante abril: aumentou para 5,3% em 2021 e para 3,68% para 2022, de acordo com a pesquisa do mercado apurada na última semana de maio.

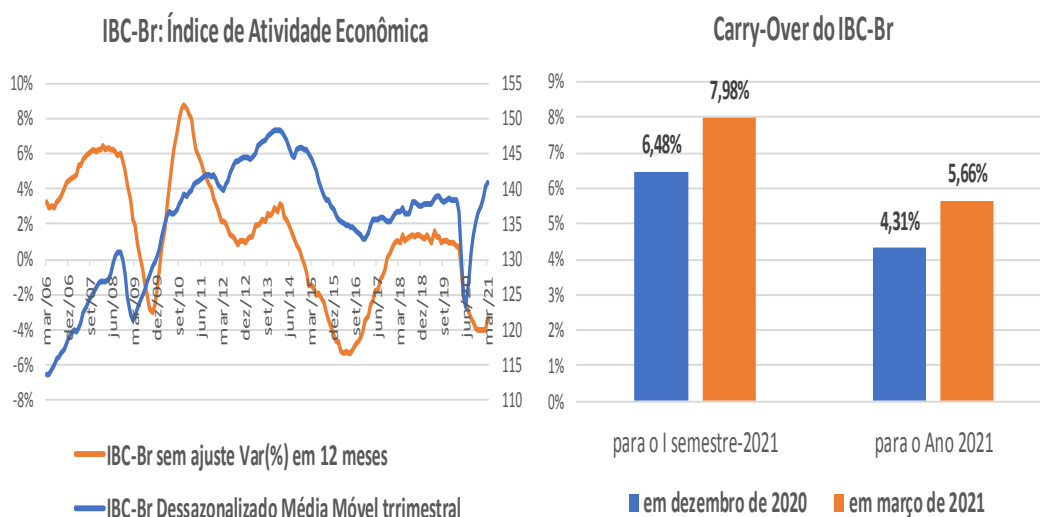
Temos mantido a avaliação desde as últimas duas cartas mensais da JF Trust, que a intensidade do ajuste restritivo da política monetária será mais acentuada e necessária no curto prazo. Reestimamos uma inflação mínima do IPCA de 5,41% para 5,92% (e também a manutenção do cenário de descumprimento da meta central de 2022) incorporando o impacto da bandeira vermelha nível 2 no reajuste da energia elétrica, mas que poderá ser reavaliado de acordo com a intensidade da crise hídrica.

A despeito de uma queda recente dos preços agrícolas entre abril e maio, os preços das commodities não devem dar alívio substancial no mercado internacional, prosseguindo em alta no segundo semestre, acompanhando a recuperação da demanda mundial, mais intensa também nas economias desenvolvidas.

Esperamos que o Bacen exclua a citação de “normalização parcial” na próxima Ata do Copom, considerando atingir um juro real neutro ainda em 2021. De fato, em função das estimativas dos nossos modelos de inflação, sobretudo para 2022, avaliamos ser mais prudente antecipar o ajuste restritivo da Selic de 2022 para 2021, fazendo com a que a meta Selic termine o ano no mínimo em 6%.

No cenário das reformas, a privatização da Eletrobrás e a aprovação da reforma Administrativa ainda em 2021 tendem a beneficiar um movimento adicional de recuo dos juros médios e longos no mercado futuro, que será reforçado pela ação da política monetária no curto prazo: o Banco Central deverá aumentar em pelo menos mais duas ou três vezes a Selic de 0,75 p.p nas próximas reuniões do Copom.

A perspectiva mais favorável do PIB combinada com a arrecadação federal acima do esperado dão maior folga fiscal no curto prazo, reduzindo a pressão sobre a dívida pública bruta, estimada mais próxima de 80% do que 90% do PIB em 2021.



Elaboração: JF Trust Gestão de Recursos

Reestimamos o crescimento real do PIB Brasil para 5,12% e 3% para 2021 e 2022, respectivamente. Devemos ressaltar que somente o efeito carregamento (*carry over*) pelo resultado no primeiro trimestre sinalizaria um crescimento real de 4,9% neste ano.

Existem riscos nesse cenário, tais como a possibilidade do racionamento energético e o impacto da elevação das tarifas de energia elétrica sobre o ritmo da demanda. O risco de uma terceira onda a pandemia não pode ser descartado por completo, mas é minimizado pela perspectiva do avanço da vacinação no segundo semestre.

No mercado cambial, além de estarmos distantes da sazonalidade desfavorável do final do ano com as remessas para o exterior, o rompimento do suporte que estimamos de R\$ 5,17/US\$ torna-se um sinal relevante para um movimento de continuidade de revalorização, inferior à R\$ 5,0/US\$ no curtíssimo prazo, amparado pelas perspectivas favoráveis do PIB mundial e dos preços das commodities sobre o nosso fluxo cambial e crescimento. Reestimamos o superávit comercial brasileiro para uma faixa superior à US\$ 70 bilhões em 2021 e taxa câmbio médio anual (2021) inferior à R\$ 5,47/US\$.

Entretanto, não podemos esquecer o cenário no mercado internacional, cada vez mais próximo, ou pelo menos, menos distante do início da retirada dos estímulos monetários nas economias desenvolvidas, como Estados Unidos, Reino Unido e Austrália. A trajetória recente dos yields das treasuries aponta que o sinal “menos dovish” do Federal Reserve seria bem absorvido nos preços dos ativos dos mercados, sem um movimento de realização característico do início da pandemia de 2020.

O Fundo Equador obteve uma valorização de 1,50% em maio, acumulando uma valorização de 1,58% no ano de 2021 (163% do CDI) e de 4,06% nos últimos doze meses (185% do CDI). Desde o início do Fundo, em dezembro de 2019, tivemos uma rentabilidade de 10,06% (258,6% do CDI). Na decomposição dos ativos, constatamos que as operações no mercado de renda variável contribuíram com 1,52 p.p. para a rentabilidade mensal do fundo, enquanto, de renda fixa apresentou contribuição praticamente estável, com -0,02 p.p.