

Cenário Internacional: Probabilidade de recessão cresce

- Sinais de desaceleração da atividade na margem
- Empresas e consumidores americanos estão bem capitalizados, o que dificulta o trabalho do FED
- China começa a mostrar recuperação com fim dos lockdowns recentes
- Mercados começam a precificar uma possível recessão

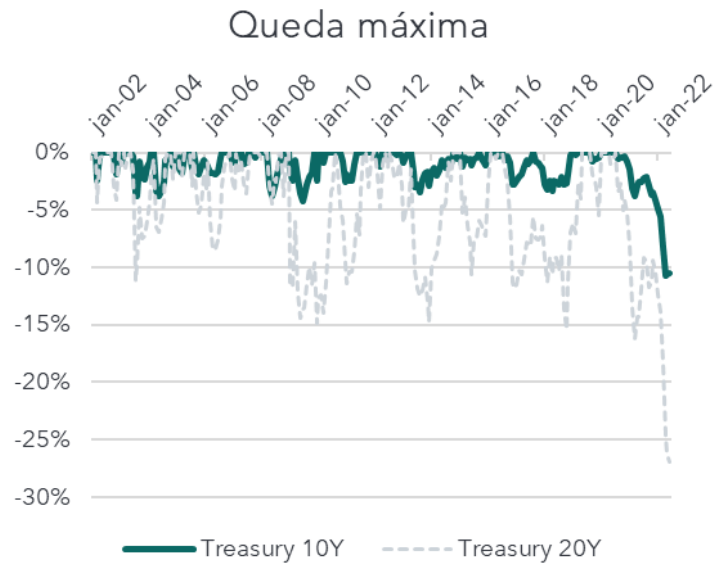
Os dados de junho continuaram corroborando com nossa visão cautelosa para os mercados internacionais. Os dados de inflação, atualmente dentre os mais acompanhados pelos investidores no mundo, continuaram surpreendendo para cima. Nos EUA, o CPI (índice de inflação) teve alta de 1%, muito acima das expectativas do mercado. Mesmo o CPI-Core, que exclui itens voláteis como combustíveis, subiu acima do esperado e acumula alta de 6% em 12 meses. Na Europa não foi diferente, com alta de 1% no mês e de 8,8% em 12 meses.

Estas constantes surpresas negativas, aliadas a uma atividade ainda forte, fizeram com que os bancos centrais novamente revisassem suas expectativas. No caso do FED (banco central americano), ele novamente acelerou o ritmo de alta de juros com incremento de 0,75% na última reunião, maior alta em uma única reunião desde 1994. No caso do BCE (banco central europeu) houve a confirmação da expectativa de alta de juros na próxima reunião de política monetária, assim como uma sinalização de nova alta na reunião de setembro.

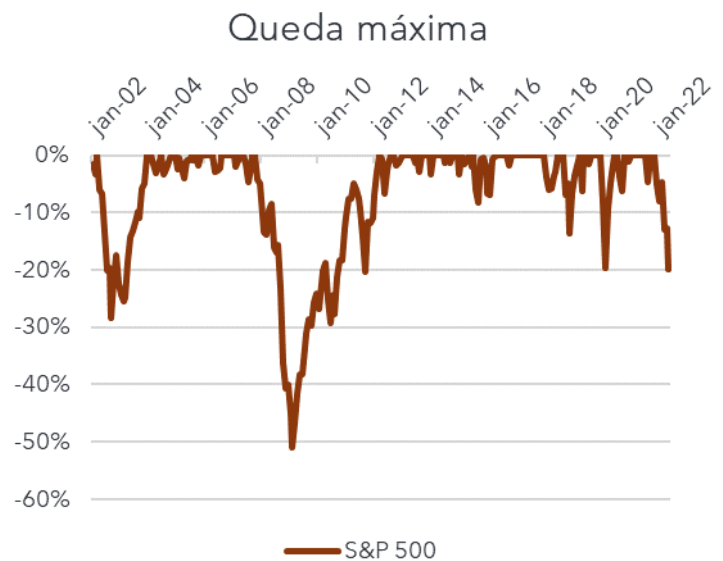
A atividade começa a mostrar alguns sinais de desaceleração na margem, o que leva os mercados a discutir qual é o patamar apropriado de aperto monetário e qual será o seu efeito na atividade. Até recentemente a visão era de que os bancos centrais estavam "behind the curve", o que significa que estavam respondendo à alta inflação de maneira atrasada e em intensidade inferior ao necessário. Esta visão vem mudando nas últimas semanas conforme as autoridades monetárias vêm aumentando o tom contra a inflação.

As surpresas inflacionárias afetam negativamente as ações, mas são especialmente negativas para a renda fixa, como pode ser visto no gráfico a seguir. O índice S&P 500, por exemplo, teve uma queda relevante recentemente, mas em linha com outros estresses históricos, sendo inferior ao estouro da bolha da internet e da crise de 2008. Por outro lado, os títulos públicos pré-fixados americanos estão no seu pior momento dos últimos 20 anos. Teríamos que voltar para a década de 70 (último período inflacionário) para encontrar quedas de mesma magnitude.

Mais recentemente, principalmente após a alta de 0,75% da taxa de juros do FED, as perspectivas de forte desaceleração da atividade e possível recessão ganharam relevância. Diferente da inflação, as surpresas de atividade tendem a ter efeito inverso nos títulos públicos e nas ações. Uma desaceleração mais pronunciada da atividade seria prejudicial às ações, mas tenderia a beneficiar os títulos públicos. Por esta razão, tivemos nas últimas duas grandes crises uma queda pronunciada do índice S&P 500 e um movimento modesto da renda fixa.



Fonte Morningstar e elaboração Investport



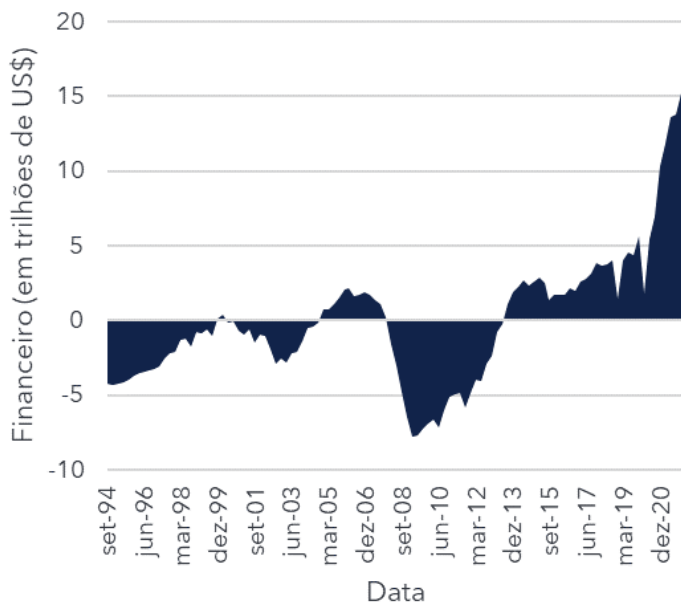
Fonte Morningstar e elaboração Investport

O consenso de mercado tem se deslocado gradativamente para uma possível recessão, causada pelo aperto das condições monetárias. Esperamos uma desaceleração importante da economia americana e vislumbramos uma recessão à frente. Por outro lado, não acreditamos em uma grande crise sistêmica como a de 2008. Diferentemente de há 15 anos, hoje não vemos grandes distorções na economia. Os bancos estão bem capitalizados, as empresas têm alavancagem baixa e o consumidor tem um balanço saudável. No gráfico da próxima página podemos ver o tamanho do incremento patrimonial do consumidor americano em relação à sua tendência de longo prazo. Uma mistura de grandes transferências de recursos do governo federal, alta dos ativos financeiros e valorização dos imóveis levaram a uma alta acelerada do patrimônio. Esta riqueza "acima do esperado" tende a dar suporte ao consumo,

Cenário Internacional: Probabilidade de recessão cresce

mesmo em um ambiente mais turbulento.

Crescimento de patrimônio do consumidor americano em relação à tendência de longo prazo



Fonte Federal Reserve e elaboração Investport

A situação é semelhante na maior parte dos países desenvolvidos, ainda que a atividade esteja especialmente forte nos EUA. A China é talvez a única grande economia em situação distinta. Não há pressões inflacionárias, a economia acaba de sofrer uma desaceleração relevante devido à política de COVID zero e o governo trabalha para estimular a atividade através de maiores gastos e política monetária mais frouxa.

Os indicadores mais recentes apontam para uma aceleração da atividade após o fim dos lockdowns. O PMI Caixin de Manufatura, que atingiu uma mínima de 46 pontos em abril já voltou para acima de 50 (atingindo 52 em junho), patamar condizente com desempenho positivo do setor. No caso de serviços, o PMI mostra uma aceleração para 55 no último mês após uma mínima de 36 em abril. A recuperação da economia chinesa pode ser um importante contraponto à desaceleração das economias desenvolvidas.

Cenário Brasil: Mercados piores e dados econômicos melhores

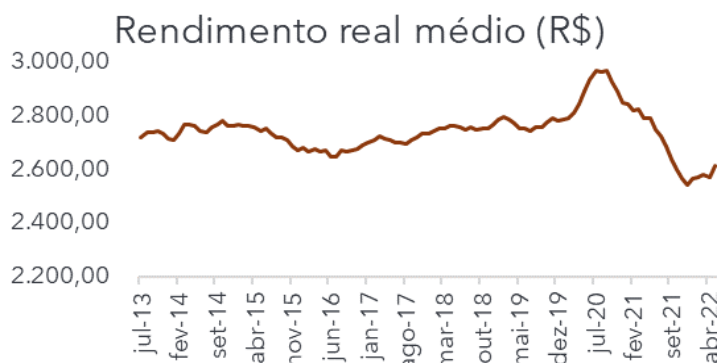
- Expectativas de PIB em 2022 continuam melhorando devido aos estímulos fiscais recentes e ao mercado de trabalho aquecido
- IPCA mostra primeiros sinais de melhora
- Contas públicas estão bem, mas ataques ao teto dos gastos preocupam
- Apesar das expectativas ruins, os ativos brasileiros têm valuations bastante atrativos

No Brasil a resiliência da atividade econômica continua surpreendendo. No final de 2021 a expectativa dos agentes de mercado era de uma alta modesta do PIB, próxima a 0,3%. Algumas instituições inclusive previam recessão com aumento do desemprego. Agora as expectativas têm migrado para uma alta de 2% com melhora importante do emprego.

O emprego tem sido a principal surpresa positiva no ano. Os números continuam muito fortes, com criação de 280 mil postos de trabalho em maio segundo o CAGED. Este número não é só muito forte e bastante superior às expectativas, como é o dado mais alto desde a metade de 2021. Esta forte geração de empregos tem feito com que o desemprego caia de maneira acentuada. O desemprego de 9,8% atual já é inferior ao que se esperava para o final do ano. Mais recentemente temos visto uma recuperação do rendimento real do trabalhador (gráfico abaixo), possivelmente fruto de um mercado de trabalho mais aquecido.



Fonte Banco Central e elaboração Investport



Fonte Banco Central e elaboração Investport

A queda do desemprego e a consequente alta do rendimento médio do trabalhador é um desenvolvimento bem-vindo, especialmente após a forte alta dos preços de bens essenciais para o brasileiro. Por outro lado, especialmente quando olhamos uma recuperação dos salários, pode indicar uma capacidade ociosa mais baixa da economia. No entanto, ainda vemos um desemprego suficientemente elevado para manter as altas de salários contidas.

O Banco Central está no fim de um ciclo agressivo de alta dos juros que deve fazer com que a Selic, que estava próxima a 2% em 2021, aproxime-se dos 14% ao ano. Temos um dos Bancos Centrais mais duros do mundo, mas por enquanto toda essa alta dos juros não se traduziu em desaceleração da atividade. A inflação de maio trouxe surpresas positivas, com desaceleração de itens importantes como serviços. Acreditamos que o pior ficou para trás, mas as surpresas positivas na atividade e no emprego podem a dificultar uma queda da inflação mais expressiva.

As contas públicas vêm surpreendendo positivamente também. A arrecadação do governo federal cresceu muito, principalmente por conta da alta das commodities e resultado das empresas do setor. O governo deve entregar pelo segundo ano consecutivo superavit fiscal, algo que não víamos desde 2013. Esta melhora deveria sacramentar a recuperação da sustentabilidade fiscal, perdida no final do governo Dilma. No entanto, apesar destes números muito positivos, o sentimento continua de incerteza.

Na esperança da recuperar popularidade até as eleições, o governo vem buscando maneiras de estimular a atividade através de renúncias fiscais e de aumento de gastos fora do teto. As recentes mudanças, como a PLP 1822 (queda das tarifas sobre eletricidade, telecomunicações e combustíveis) e a PEC dos combustíveis (aumento do auxílio Brasil, criação de auxílio caminhoneiro e taxista) devem ter impacto, nos próximos 12 meses, de 2% do PIB em renúncias fiscais. Apesar de boa parte ter caráter temporário, estes aumentos de auxílio podem virar permanentes.

Apesar do cenário difícil à frente acreditamos que os preços dos ativos justificam o investimento. Após dois anos bastante negativos, os preços dos ativos estão semelhantes às últimas grandes crises de 2008 no exterior e 2014-15 no Brasil. Na renda fixa, por exemplo, as taxas atuais só foram superiores por breves períodos durante as últimas duas grandes crises, nas quais o cenário global (2008) ou brasileiro (2015) eram muito piores (gráfico da esquerda na próxima página). Quando comparamos com os juros americanos (gráfico da direita na próxima página) o resultado é semelhante e nos indica taxas muito atrativas.

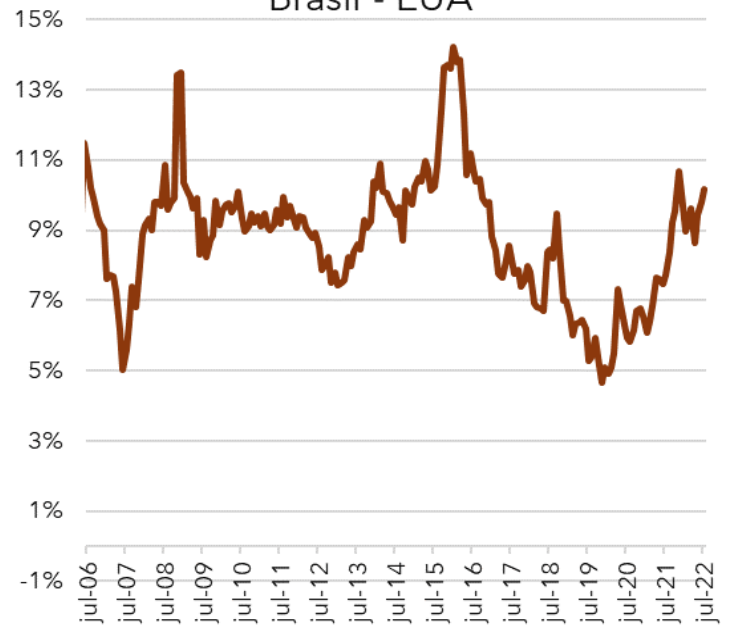
Cenário Brasil: Mercados piores e dados econômicos melhores

Juros nominais - 10 anos



Fonte Reuters e elaboração Investport

Diferencial - juros 10 anos
Brasil - EUA



Fonte Reuters e elaboração Investport

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	Junho	2022	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-8,39	-19,97	-15,37	6,71	7,54
S&P 500	-8,25	-19,96	-10,62	10,60	11,31
MSCI Europe	-9,93	-20,38	-17,05	1,81	2,78
MSCI AC Asia Pacific	-6,34	-16,99	-21,99	2,13	3,11
MSCI EM	-6,56	-17,47	-25,00	0,92	2,55
MSCI Brazil	-19,29	-0,30	-25,94	-10,01	0,21

Índices Renda Fixa global					
Cash	0,05	0,16	0,18	0,57	1,06
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-0,83	-10,53	-10,32	-1,08	0,91
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-0,95	-21,66	-18,62	-2,87	0,59
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	-1,77	-2,05	0,43	3,47	3,00
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-2,39	-4,95	-1,88	3,47	3,32
Invest Grade Bonds	-3,63	-15,52	-16,54	-2,29	0,20
High Yield Bonds	-7,53	-16,87	-17,76	-2,61	0,13
EM USD Gov Bonds	-5,54	-18,83	-19,25	-4,33	-1,00
EM local curr Gov Bond	-4,41	-20,10	-26,16	-8,46	-4,57

Moedas					
US Dollar Index					
USD / BRL	10,77	-6,14	4,71	10,98	9,63

Commodities					
Commodity Index	-10,77	18,44	24,27	14,34	8,40
Gold	-2,10	-1,53	1,31	6,94	6,55

Outros					
Real Estate Index	-8,34	-18,94	-11,99	0,02	3,10
Crypto Index	-39,43	-68,02	-57,49	12,93	
Bitcoin	-40,25	-58,82	-45,60	19,15	49,92

Brasil					
CDI	1,01	5,40	8,66	5,15	5,82
Inflação curta	0,33	6,61	10,06	8,30	9,83
Inflação longa	-1,10	2,03	-2,16	2,68	10,10
Pré-fixado curto	-0,11	-0,37	-2,47	3,00	7,89
Pré-fixado longo	-1,08	-4,39	-8,14	0,56	7,74
Imobiliário	-0,88	-0,33	1,48	2,11	6,15
Ibovespa	-11,50	-5,99	-22,29	-0,81	9,40



Este material foi elaborado pela Investport e destina-se ao uso exclusivo da pessoa, entidade ou sociedade à qual foi realizada e endereçada. Este material pode conter informação confidencial. Se você não for o destinatário ou a pessoa autorizada a receber material, não pode usar, copiar ou divulgar as informações nele contidas ou tomar qualquer ação baseada nessas informações. Se você recebeu esta material por engano, por favor avise imediatamente o remetente, respondendo ao remetente e em seguida descarte-o. Agradecemos sua cooperação. As informações incluídas nesta material foram obtidas de fontes públicas que acreditamos serem confiáveis e elaboradas de boa fé, mas que não foram checadas de forma independente. Não há garantia expressa ou pública em relação à precisão ou veracidade total ou parcial das informações. As informações e opiniões contidas neste documento foram elaboradas com base em dados disponíveis até o presente momento e estão sujeitas a modificações em função de condições de mercado, sem prévia notificação. Este documento foi elaborado com o objetivo meramente informativo e não deve ser utilizado de forma isolada para a tomada de decisões de investimento. Nenhum investimento deve ser realizado sem a prévia leitura dos documentos cadastrais, prospectos e regulamentos disponíveis nos sites das gestoras parceiras. Ressaltamos que fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do Fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito-FGC. Para avaliação da performance que qualquer investimento, é recomendável uma análise de sua performance passada, que no entanto não constitui garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada, não constituindo os documentos previstos na Circular 2958 do Banco Central ou na Instrução CVM 302, nem o prospecto previsto no Código de Auto-Regulação da ANBID.