

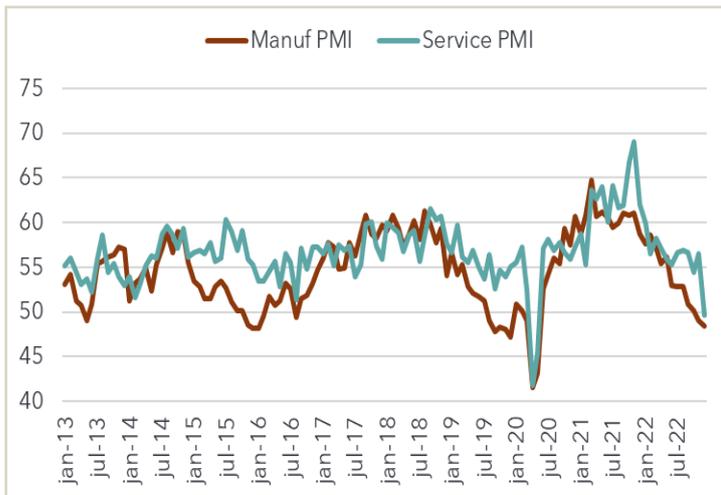
Cenário Internacional: Melhora nas perspectivas globais anima mercados

- Desaceleração da atividade e da inflação nos EUA anima os mercados
- Queda da inflação ainda está concentrada em itens voláteis, o que dificulta o trabalho do banco central americano
- Na zona de Euro e na China o cenário para a atividade melhorou

O ano de 2023 começou muito diferente para os mercados quando comparamos com 2022. Além de partirmos de um ambiente de maior cautela e piores expectativas para os investidores, tivemos algumas notícias positivas que levaram a uma forte alta nos ativos internacionais. Tanto na renda variável quanto na renda fixa os resultados foram positivos. O índice S&P 500 teve alta de 6,3%, o MSCI ACWI (índice de ações global) 7,19% e o MSCI EM (mercados emergentes) 7,9%. Na renda fixa, os títulos foram impulsionados pela queda das taxas dos títulos públicos americanos e pelo fechamento dos spreads de crédito. O índice de títulos de grau investimento Bloomberg Glb Agg Corp subiu 4%, o Bloomberg Glb HY (títulos de grau especulativo) 4,18% e o JPM EMBI global 3%. O dólar se depreciou 1,4% contra uma cesta de moedas (índice DXY), o que tende a ser positivo para os ativos no mundo.

Nos EUA continuamos com o mesmo plano de fundo dos últimos meses. A atividade continua a mostrar sinais de desaceleração e a inflação começa a ceder. Os índices ISM de atividade mostram claro sinal de desaceleração, com o *manufacturing PMI* já a 3 meses apresentando números abaixo de 50, o que é condizente com contração da atividade. Do lado de serviços ainda não temos números tão negativas, mas a direção é a mesma.

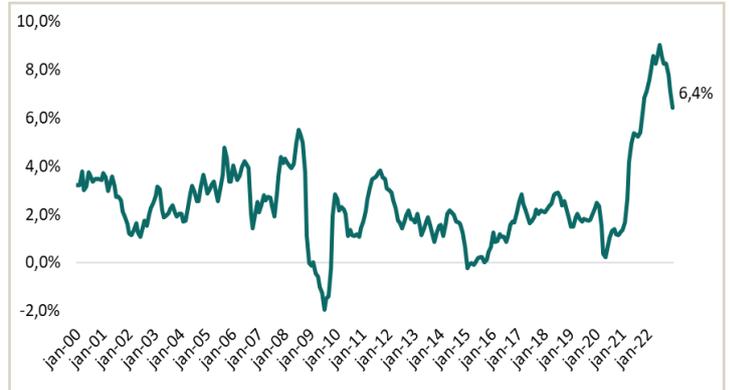
Índice de atividade nos EUA - PMI



Fonte Refinitiv e S&P Global e elaboração InvestPort

Do ponto de vista da inflação, a melhora nas cadeias de suprimento globais, aliada à queda das commodities (mais especificamente do petróleo), fez com que o indicador apresentasse menor alta em 12 meses. Parece que o pior momento ficou para trás em termos de alta de preços e a fraqueza da atividade cada vez mais será determinante para os mercados.

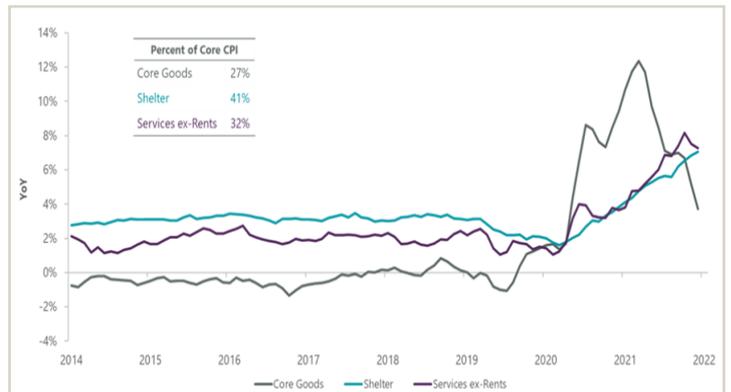
Índice de inflação nos EUA - CPI



Fonte Refinitiv e Federal Reserve, elaboração InvestPort

Quando olhamos os dados no detalhe o cenário não é tão simples. A parcela da inflação mais ligada à dinâmica da atividade interna continua pressionada. Os subgrupos do índice *core* de inflação (que exclui dados voláteis como energia e alimentação) não são condizentes com uma queda rápida da inflação. Vemos que de fato bens estão com uma desaceleração nos preços por conta da melhora das cadeias globais de suprimento, mas os itens *Shelter* (custo de habitação) e *Services* (serviços) não mostram sinais claros de melhora. Como temos comentado a algum tempo, o mercado de trabalho continua bastante aquecido e sem uma fraqueza maior dificilmente veremos um CPI se aproximando de 2%, que é a meta do banco central.

Subgrupo do índice core de inflação nos EUA - CPI



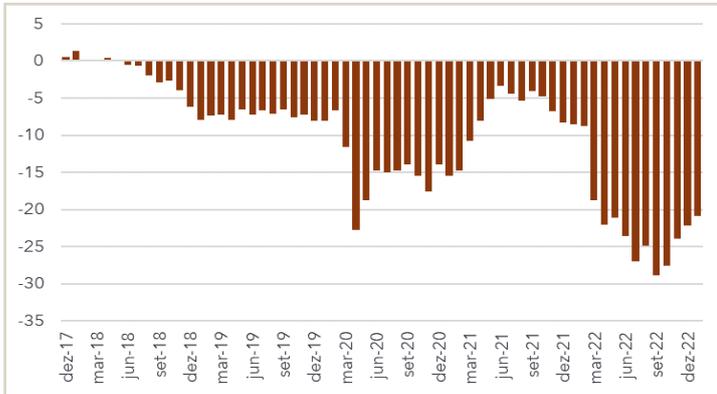
Fonte Franklin Templeton

Nos outros dois principais blocos econômicos, zona do euro e china, os desenvolvimentos são positivos. Com a guerra na Ucrânia e o início do inverno tivemos um forte estresse na Europa. A expectativa do fim do suprimento de petróleo e principalmente do gás natural pela Rússia fez com que os preços de energia se multiplicassem. Com a combinação de alta de juros e alta dos preços de energia, esperava-se uma recessão mais forte na região já no final de 2022. Uma mistura de sorte e competência levou a um resultado melhor. As economias dos países europeus se adaptaram bem a um cenário de custos de energia altos e potencial necessidade de racionamento e um inverno menos rigoroso levou a uma menor demanda por aquecimento. Atualmente ainda espera-se uma recessão, mas ela deve ser mais amena. Já podemos ver uma melhora na confiança do consumidor, ainda que partindo de

Cenário Internacional: Melhora nas perspectivas globais anima mercados

um patamar bastante negativo.

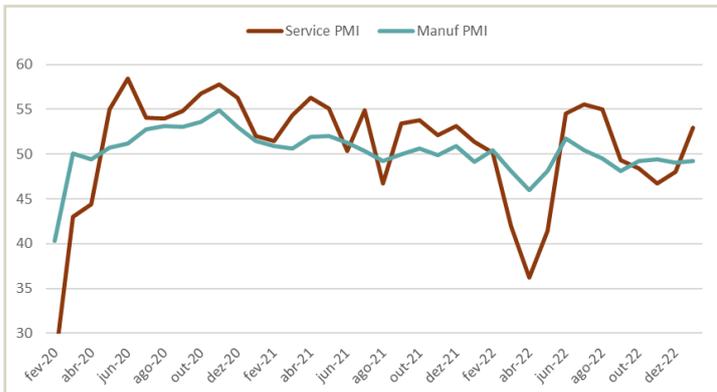
Índice de confiança do consumidor - zona do euro



Fonte Refinitiv e European Commission e elaboração InvestPort

Na China ainda não temos muitos dados concretos, mas o processo de reabertura da economia caminha a passos largos. Alguns indicadores de alta frequência, como voos internos e fluxo de pessoas em metrô, dão sinais de uma retomada. Os indicadores de atividade Caixin apresentam uma leve melhora, apesar de ainda ser cedo para chegarmos a alguma conclusão sobre o processo de reabertura. Do que podemos ter maior certeza é de que a China é a segunda maior economia do planeta e a volta da sua atividade é bem-vinda para contrabalancear a perda de dinamismo de economias mais maduras.

Índice de atividade Caixin - China



Fonte Caixin e Refinitiv e elaboração InvestPort

Cenário Brasil:

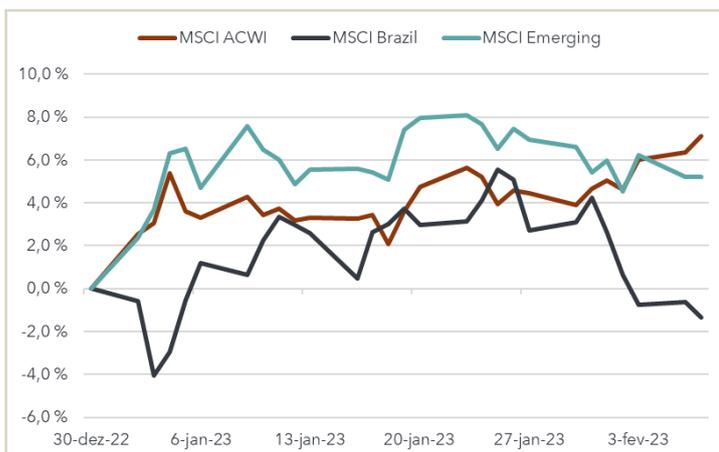
Críticas do governo ao Banco Central elevam o custo do combate à inflação

- Comunicação ruim do governo faz com que o Brasil não seja beneficiado pelo otimismo global recente
- Atividade continua em desaceleração
- Juros já são altos, mas as críticas do governo ao Banco Central dificultam o seu trabalho

Ao longo de janeiro tivemos a continuação de muitos dos temas abordados em dezembro. Continuamos com dados macro razoáveis, mas um governo que insiste em criticar importantes reformas feitas nos últimos anos. A preocupação com a volta de erros que culminaram na grande crise de 2015 assustam. Além das questões fiscais, tivemos ruídos relacionados à meta de inflação, independência do Banco Central (abordaremos abaixo) e a volta da possibilidade de empréstimos subsidiados do BNDES. Tivemos alguns indícios positivos do ministro da fazenda, Fernando Haddad, e do presidente do BNDES, Aloizio Mercadante, mas não foram suficientes para acalmar os agentes. O discurso negativo por enquanto não traduziu-se em muitas ações efetivas e a dinâmica não é tão diferente daquela do passado, onde o discurso é adaptado à plateia e não necessariamente traduzido em ações efetivas. Mas enquanto não tivermos dados mais concretos a apreensão seguirá alta.

A volta do otimismo global em janeiro de certa forma mitigou os impactos negativos do discurso vindo de Brasília, mas em termos relativos o Brasil ficou para trás. O Ibovespa teve alta de 3,4% (6,5% em dólares), enquanto o índice de mercados emergentes subiu 8% (em dólares). A renda fixa no exterior teve um bom mês, enquanto por aqui os ativos pré-fixados e indexados à inflação tiveram retornos levemente negativos.

Índices selecionados de renda variável



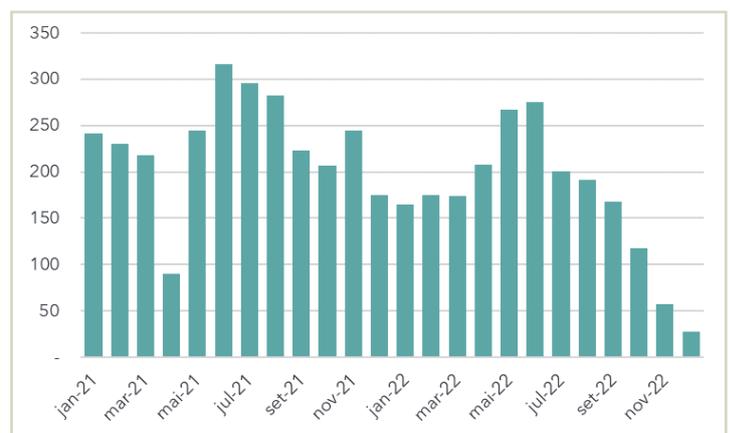
Fonte Quantum e elaboração InvestPort

Em termos de dados econômicos continuamos com notícias positivas. Os dados recentes de atividade indicam que boa parte do trabalho do Banco Central já foi feito e que o Brasil está à frente de muitos outros países. O Banco Central do Brasil foi um dos primeiros a subir os juros já no início de 2021 e um dos primeiros a encerrar o ciclo de alta das taxas em setembro de 2022. Apesar de passarmos pelo maior ciclo de alta de juros desde a década de 90 não víamos ainda dados claros de desaceleração da atividade. Sem um menor dinamismo da economia dificilmente a inflação convergiria para a meta de 3,25% a.a.

O mercado de trabalho, especialmente, apresentava dados fortes e o desemprego abaixo de 9% indica que talvez não haja mais ociosidade na economia. Mais recentemente começamos a ver uma maior fraqueza, que ainda não reflete-se na taxa de desemprego. A expectativa é de uma atividade muito fraca em 2023, que deve levar a uma leve alta do desemprego ao longo deste ano. A fraqueza atual nos dados é encorajadora e indica que os juros altos estão desaquecendo a economia.

Geração de emprego com ajuste sazonal (em milhares)

Brasil



Fonte XP Investimentos

A atividade continua a desacelerar e a inflação a melhorar, mas agora também no campo monetário temos novos indícios negativos vindos de Brasília. O governo, e principalmente o presidente, tem feitos duras críticas ao Banco Central. Dois pontos em especial preocupam:

- Revisão da independência do Banco Central, formalmente aprovada em 2021;
- Aumento das metas de inflação para os próximos anos.

A independência do Banco Central foi um importante marco aprovado em 2021. Apesar do Brasil ter historicamente dado liberdade de atuação para o Banco Central, a sua independência oficial dá maior credibilidade. Quanto maior for a credibilidade da instituição, menor será o custo para o Brasil do controle inflacionário. Bancos centrais que gozam de alta credibilidade, como o Federal Reserve nos EUA, tem maior capacidade de manter as expectativas de inflação ancoradas ao redor de suas metas. Quanto menor for a credibilidade, maior deverá ser a ação (alta dos juros no caso) para controlar as expectativas. Como qualquer estudo econométrico aponta, as expectativas de inflação são um componente muito relevante para a direção da inflação corrente, tornando-se de certa forma intuitivo. Se as pessoas acreditam que a inflação será mais alta, elas tendem a considerar este fator nas suas decisões diárias, como na demanda por reajustes salariais. Com maiores expectativas tendemos a ver maiores reajustes, que levam de fato a uma maior inflação.

Isso nos leva ao segundo ponto, o possível aumento das metas de inflação. Há um falso dilema apresentado de que com uma meta de inflação um pouco maior não precisaríamos de juros tão altos e a atividade econômica sofreria menos. O

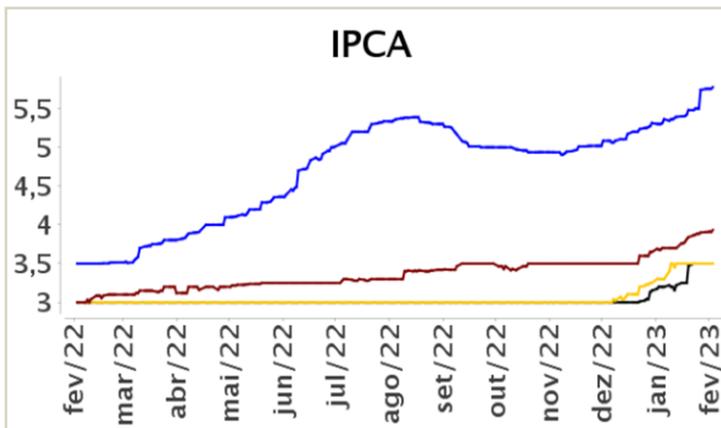
Cenário Brasil:

Críticas do governo ao Banco Central elevam o custo do combate à inflação

problema desta linha de raciocínio é que com uma meta de inflação mais alta, as expectativas se ajustam rapidamente e fazem com que a inflação seja realmente mais alta, independente do nível dos juros. A mera discussão de revisão das metas, junto com as críticas sendo feitas ao Banco Central, já está levando a uma desencoragem das expectativas de inflação futura e farão com que o custo do seu controle seja mais alto.

Tomando o gráfico abaixo, de pesquisa feita pelo Banco Central brasileiro com os participantes do mercado, vemos que para todos os próximos anos a expectativa de inflação vem crescendo. A meta da instituição é de 3,25% para 2023 e 3% nos anos seguintes. Podemos ver claramente como a piora nos anos de 2025 e 2026 começou após as críticas feitas ao Banco Central. O resultado já é conhecido, teremos juros mais altos por mais tempo e a economia sofrerá mais por consequência disso.

Expectativas de inflação para os próximos anos



Pesquisa Focus

2023 / 2024 / 2025 / 2026

Fonte BCB

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	janeiro/23	dezembro/22	2023	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	7,19	-3,90	7,19	-7,54	7,32	6,06
S&P 500	6,28	-5,76	6,28	-8,22	9,88	9,54
MSCI Europe	8,69	0,04	8,69	-2,65	5,69	3,11
MSCI AC Asia Pacific	7,87	-0,21	7,87	-6,31	3,05	0,84
MSCI EM	7,91	-1,35	7,91	-11,73	1,77	-1,11
MSCI Brazil	6,47	-3,35	6,47	3,04	-6,76	-3,20
Índices Renda Fixa global						
Cash	0,31	0,38	0,31	1,85	0,77	1,27
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	3,18	-1,10	3,18	-10,11	-3,20	0,94
U.S. Treasury 20+ Year Bond	6,89	-1,92	6,89	-23,19	-8,05	-0,58
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	0,70	-0,24	0,70	-2,58	2,36	2,69
1-10 US Infln-Lkd Trsy	1,36	-0,64	1,36	-4,84	2,05	2,96
Invest Grade Bonds	4,01	0,21	4,01	-10,63	-2,96	-0,15
High Yield Bonds	4,18	0,66	4,18	-6,69	-0,61	0,96
EM USD Gov Bonds	3,11	0,38	3,11	-11,29	-4,06	-0,36
EM local curr Gov Bond	3,99	2,19	3,99	-12,45	-6,63	-4,48
Moedas						
US Dollar Index	-1,38	-2,29	-1,38	5,76	1,59	2,75
USD / BRL	-2,27	-1,44	-2,27	-4,82	6,10	10,03
Commodities						
Commodity Index	-0,49	-2,45	-0,49	6,20	15,36	5,92
Gold	6,02	4,14	6,02	7,26	5,43	6,43
Outros						
Real Estate Index	8,89	-2,44	8,89	-12,09	-1,41	2,59
Crypto Index	42,12	-9,46	42,12	-45,37	42,32	-0,61
Bitcoin	39,57	-2,93	39,57	-39,94	35,42	18,21
Brasil						
CDI	1,12	1,12	1,12	12,81	6,69	6,45
Inflação curta	1,40	0,94	1,40	11,19	7,74	9,06
Inflação longa	-1,26	-1,19	-1,26	3,66	0,17	7,59
Pré-fixado curto	0,57	1,67	0,57	7,54	2,93	7,44
Pré-fixado longo	-0,26	1,28	-0,26	4,11	-0,05	7,00
Imobiliário	-1,60	0,00	-1,60	1,59	-2,85	4,30
Ibovespa	3,37	-2,45	3,37	1,15	-0,10	5,96



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.