

Cenário Internacional: Inflação - melhora à frente

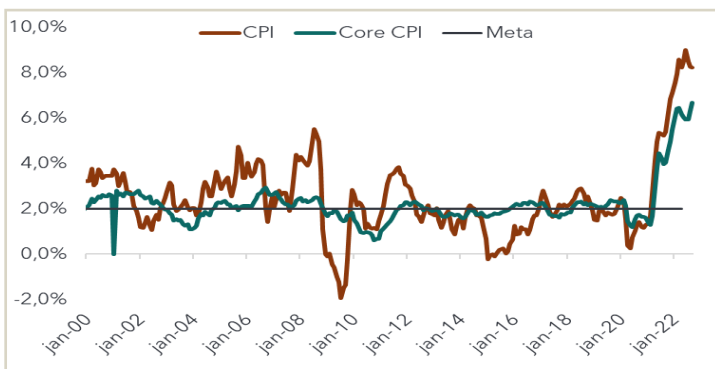
- Inflação americana deve desacelerar em breve, mas a convergência para 2% deve ser longa
- O consumidor americano continua demonstrando resiliência
- Sinais de desaceleração global se acumulam

Outubro foi um mês de resultados mistos para a renda fixa, mas de boa recuperação para a renda variável. Diferente do que temos visto ao longo do ano a renda variável teve bom desempenho mesmo em um ambiente de alta das taxas de juros americanas. O MSCI World teve alta de 6% e o S&P 500 alta de 8%. Na renda fixa os títulos públicos americanos apresentaram queda de aproximadamente 2% (Treasury de 10 anos). Os spreads de crédito diminuíram com o otimismo com ativos de risco, o que fez com que o índice bloomberg de High Yield tivesse alta de 2%. Investment Grade Bonds e Emerging Market Bonds tiveram resultados neutros, de -0,32% e 0,38% respectivamente.

O principal tema atualmente continua sendo a inflação no mundo e o decorrente aperto monetário dos bancos centrais. Nos EUA, principal economia no mundo, a inflação (CPI) continua muito alta e não mostrou sinais claros de desaceleração. Nossa expectativa é de que em breve veremos números melhores. Fatores que inicialmente foram responsáveis pela alta, que são de natureza transitória, tem apresentado melhora na margem. As commodities deixaram de subir e em doze meses já apresentam alta modesta. Questões relacionadas a problemas de cadeias globais de suprimento também apontam para uma normalização. Estes fatores devem deixar de ser fonte de pressão inflacionária e podem eventualmente contribuir positivamente para a queda da inflação daqui para a frente.

Por outro lado, temos ainda pressões em componentes importantes da cesta de inflação que são mais ligados à atividade doméstica americana muito aquecida. Shelter, que envolve custos de habitação e representam aproximadamente 30% do CPI, deve continuar pressionado pelos próximos 6 meses. Este indicador é bastante relacionado com preço de imóveis, mas com considerável defasagem. Toda a alta dos preços desde o COVID não parece estar refletido no preço. O outro fator que deve continuar pressionado é o de custos relacionados a serviços, que são impactados pelo mercado de trabalho americano, que segue bastante apertado.

Taxa de inflação - EUA

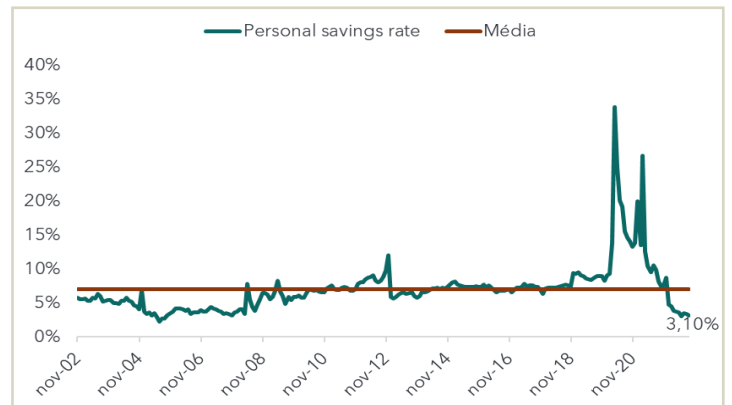


Fonte Bureau of Labor Statistics e Refiitv, elaboração Investport

A rápida alta dos juros americanos neste ano ainda não foi capaz de mostrar claros sinais de afetar o consumidor americano. O mercado de trabalho historicamente é um dos últimos indicadores a apontar uma desaceleração em curso, uma vez que as empresas são relutantes em demitir funcionários nos primeiros sinais de desaceleração. Algumas particularidades do momento presente também ajudam a explicar a força do consumidor.

Durante a crise do COVID os governos de todo o mundo, especialmente nos EUA, fizeram gigantescos programas de transferência de renda e as pessoas estavam trancadas em suas casas sem poder gastar toda essa verba "extra". Como pode ser visto abaixo, a taxa de poupança teve uma alta muito acentuada e só recentemente voltou a ficar abaixo da média histórica. Estimativas indicam que talvez metade a um terço da poupança extra acumulada durante o COVID ainda não foi gasta.

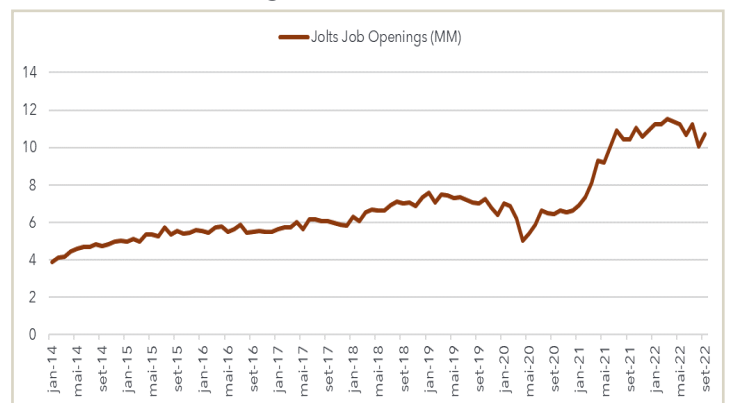
Taxa de poupança - EUA



Fonte Department of commerce e Refiitv, elaboração Investport

Outro fator é o mercado de trabalho extremamente apertado, mesmo quando comparado com outros momentos de atividade americana aquecida. O número de vagas em aberto nos EUA continua próximo das máximas históricas, mais de 50% acima do último pico atingido em 2017.

Vagas em aberto - EUA



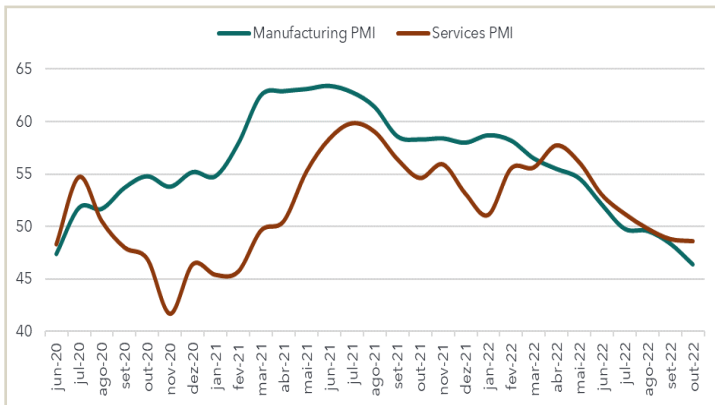
Fonte Bureau of Labor Statistics e Refiitv, elaboração Investport

Já quando olhamos para o resto do mundo a situação é inversa, com sinais recorrentes de fraqueza. A zona do euro está passando por uma crise energética muito aguda, que não vemos nos EUA ou no resto do mundo na mesma magnitude. A forte alta dos preços de gás natural está fazendo com que a

Cenário Internacional: Inflação - melhora à frente

inflação passe de 10% em alguns países, afete de maneira relevante a lucratividade e competitividade das empresas através de custos muito mais altos e diminua fortemente a demanda dos consumidores, que tem maior parte de sua renda comprometida com gastos com energia. Os índices de confiança, tanto do consumidor quanto da indústria, já apontam para uma recessão e continuam a se deteriorar (números abaixo de 50 indicam contração).

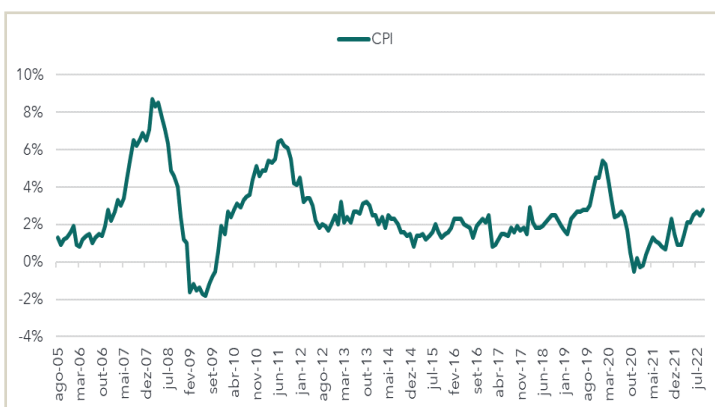
Confiança - zona do Euro



Fonte S&P Global e Refinitiv, elaboração Investport

Na China temos problemas diferentes, mas que também tem contribuído para revisões negativas nas expectativas de crescimento. O país está em momento diferente do ciclo, a inflação, apesar de estar em alta, não é um problema e o governo tem a capacidade de estimular a economia. A política de tolerância zero com COVID, a forçada desalavancagem do setor imobiliário e a agenda do governo contra as grandes empresas de tecnologia tem pesado negativamente e por enquanto não parece que serão revertidas.

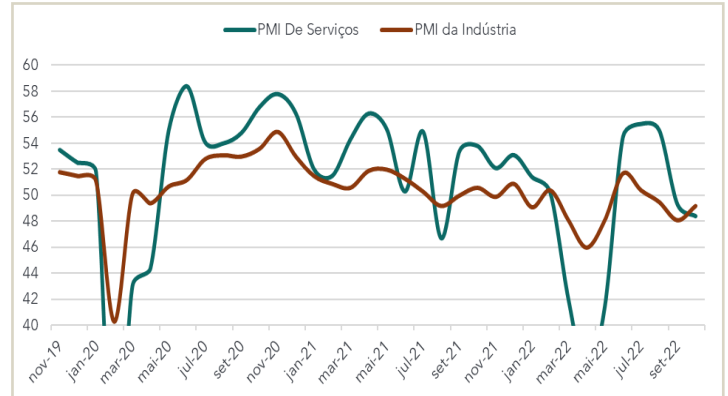
Inflação - China



Fonte People's bank of China e Refinitiv, elaboração Investport

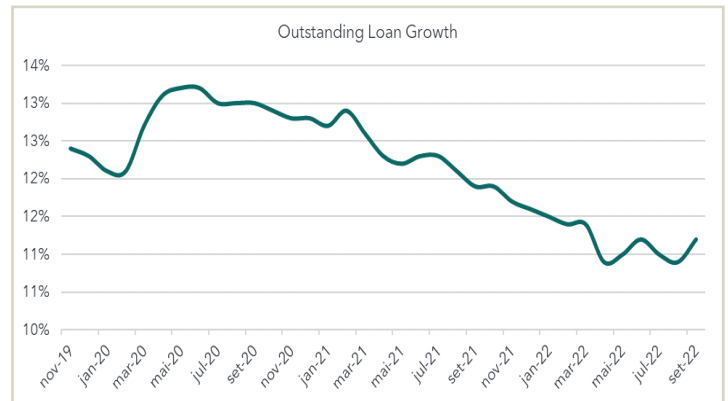
O governo vem buscando estimular a economia, tanto do ponto de vista fiscal quanto monetário, mas por enquanto não foi capaz de reacelerar a economia. O PIB deve crescer por volta de 3% neste ano, muito abaixo dos 5-6% de crescimento potencial. A expectativa de que a China seria um importante contraponto à desaceleração da atividade nos países desenvolvidos por enquanto não se concretizou.

Confiança - China



Fonte S&P Global e Refinitiv, elaboração Investport

Crescimento do crédito - China



Fonte People's bank of China e Refinitiv, elaboração Investport

Cenário Brasil:

Passadas as eleições, o foco passa a ser a formação do governo

- Após a eleição do ex-presidente Lula, as atenções agora estão voltadas para a definição da equipe econômica e da estratégia que o governo adotará para conduzir os desafios fiscais
- Os últimos dados divulgados continuam indicando continuidade da desinflação
- Após mais um mês de manutenção da Selic em 13,75%, o debate adiante é quando o BC irá iniciar o ciclo de corte de juros

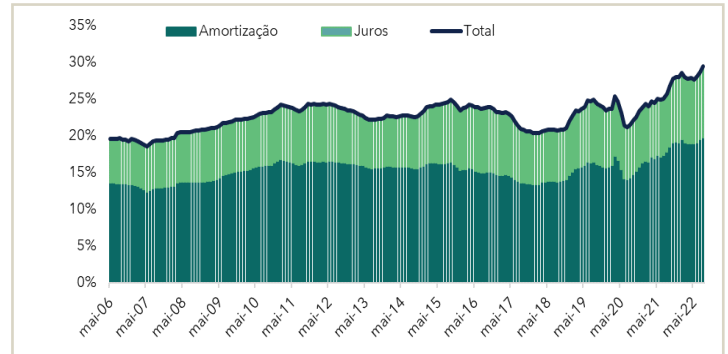
Outubro foi marcado pela trajetória final da corrida eleitoral que ficou definida com a vitória do ex presidente Lula com o resultado mais apertado das eleições desde a redemocratização. A margem estreita corrobora a teoria de que a vitória foi dada pela forte rejeição pessoal do presidente Bolsonaro e, também, pelo apoio que o candidato eleito recebeu de partidos não relacionados ao PT. Além disso, Lula encontrará um ambiente onde a esquerda perdeu força na Câmara e no Senado. A presença de partidos de direita na Câmara aumentou consideravelmente nos últimos anos, especialmente nessa última eleição e, por isso, o novo presidente terá menos margem de manobra e pouco espaço para medidas heterodoxas do ponto de vista fiscal. Aliás, uma das grandes expectativas para o novo governo é a definição da estratégia que determinará o arcabouço de controle fiscal para os próximos anos, principalmente como o governo irá acomodar as promessas feitas em campanha que deverão aumentar consideravelmente as despesas adiante.

Ainda sobre o governo eleito, há bastante expectativa também para a definição dos ministros e da equipe econômica. A grande questão é se a escolha dos membros será feita pelo viés político ou por caráter mais técnico. Dado o ambiente de centro direita que mencionamos acima e ainda com a nomeação de Geraldo Alckimin para coordenar a transição do governo, acreditamos na possibilidade do novo governo adotar uma agenda liberal, com a tendência de caminhar numa trajetória de continuidade das políticas econômicas e de algumas reformas, principalmente a tributária.

Os dados de atividade econômica começam a mostrar sinais de desaceleração. A disponibilidade do crédito para os consumidores está começando a diminuir e, associado a um ambiente de taxa de juros elevada, o alto endividamento das famílias deve segurar o consumo adiante. Como podemos ver no gráfico ao lado (no canto superior da página), o comprometimento da renda das famílias está em ascensão e em patamar bastante elevado. Nesse contexto, esperamos uma desaceleração importante da economia à frente, especialmente no 1º trimestre de 2023, momento em que os efeitos da política monetária deverão afetar os dados de atividade com maior intensidade. Além disso, não podemos deixar de mencionar o impacto da deterioração do cenário global que deverá contribuir para a desaceleração da economia brasileira principalmente pela piora nos termos de troca.

A última divulgação do IPCA também mostrou que estamos caminhando para a volta da inflação rumo à meta do BC com a desaceleração no último dado divulgado, como pode ser visto no gráfico ao lado (no meio da página). É importante

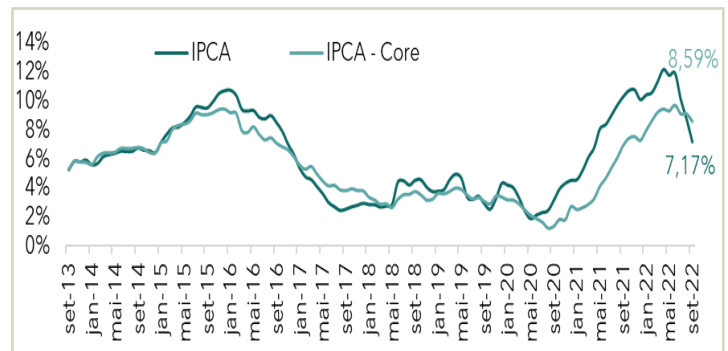
Endividamento das famílias: comprometimento da renda



Fonte BCB e Refinitiv, elaboração Investport

destacar o excelente trabalho realizado pelo BC, dado que enquanto o mundo convive com pressões inflacionárias por terem agido tardiamente, a autoridade monetária brasileira está lidando com um cenário inflacionário mais tranquilo comparativamente ao resto do mundo. O arrefecimento do índice de inflação ainda é bastante concentrado nos itens mais voláteis, como gasolina e alimentação, mas o fato é que os dados atuais mostram efetivamente uma melhora em relação aos dados registrados no 1º semestre, embora o índice ainda esteja em um nível razoavelmente acima da meta do BC, de 3,5% a.a..

Inflação: IPCA continua alto, mas sinais de melhora vem se acumulando



Fonte BCB e Refinitiv, elaboração Investport

Nesse mês o Bacen, em sua última reunião do Copom, novamente decidiu por manter inalterada a taxa Selic em 13,75% a.a.. Essa decisão reforçou a mensagem de que o comitê manterá a estratégia de juros estáveis por um longo período, esperando que haja desaceleração da economia brasileira a frente. O debate adiante é em relação ao momento em que o Banco Central irá iniciar o ciclo de corte de juros. Não podemos descartar o risco do novo governo adotar uma política fiscal mais expansionista, o que poderia levar o Banco Central a retardar o processo de corte ou mesmo elevar novamente as taxas. Por outro lado, uma política fiscal crível pode acelerar o início do ciclo de cortes de juros antes do esperado pelo mercado, desencadeando otimismo com os ativos brasileiros.

Por fim, em outubro o Ibovespa teve alta de 5,5%. A alta da bolsa veio tanto do contexto internacional quanto local. No cenário externo, a mensagem do FED (Banco Central americano) de que poderá reduzir o passo do aumento da taxa de juros resultou em maior apetite por ativos de risco globais. Por outro lado, no cenário doméstico, tanto o 1º turno quanto o 2º

Cenário Brasil: Passadas as eleições, o foco passa a ser a formação do governo

turno das eleições trouxeram reações altistas para a bolsa. Logo após o 1º turno, o Ibovespa apresentou uma alta expressiva, resultado do otimismo do mercado principalmente com a definição de um Congresso de centro-direita. Após a escolha de Lula como presidente, diferente do que era esperado, a bolsa registrou alta de 1,3%. Apesar de empresas estatais terem registrado queda expressiva nesse dia, houve entrada relevante de recurso de investidores estrangeiros e alta dos setores mais sensíveis à economia doméstica, fruto da expectativa do mercado de que o novo governo trará um ambiente de maior crescimento para o país.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	outubro	2022	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	6,06	-21,91	-21,15	4,56	5,39
S&P 500	8,10	-20,09	-17,54	8,79	9,75
MSCI Europe	7,18	-23,18	-23,04	-0,13	0,63
MSCI AC Asia Pacific	-1,95	-25,56	-27,20	-2,61	-1,21
MSCI EM	-3,09	-27,07	-28,65	-3,36	-2,31
MSCI Brazil	10,75	22,78	22,84	-5,03	1,09
Índices Renda Fixa global					
Cash	0,19	0,86	0,87	0,57	1,13
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-1,44	-17,03	-16,56	-4,36	-0,69
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-6,27	-33,96	-33,02	-10,14	-3,05
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	1,01	-4,38	-3,89	2,43	2,36
1-10 US Infln-Lkd Trsy	1,07	-8,00	-7,23	2,02	2,44
Invest Grade Bonds	-0,32	-21,06	-21,52	-5,19	-1,63
High Yield Bonds	2,14	-17,27	-17,33	-2,86	-0,62
EM USD Gov Bonds	0,08	-21,90	-21,75	-6,15	-2,32
EM local curr Gov Bond	0,38	-23,39	-24,55	-10,45	-5,46
Moedas					
US Dollar Index	-0,53	16,02	18,34	4,62	3,30
USD / BRL	-2,77	-7,72	-9,16	8,98	9,49
Commodities					
Commodity Index	1,99	17,63	11,95	13,54	7,13
Gold	-1,56	-10,20	-8,34	1,49	4,06
Outros					
Real Estate Index	3,04	-27,03	-24,75	-5,76	0,51
Crypto Index	8,07	-60,58	-70,30	39,44	25,78
Bitcoin	3,79	-55,85	-68,05	29,57	23,90
Brasil					
CDI	1,02	10,06	11,52	5,95	6,12
Inflação curta	1,91	9,10	12,79	7,53	9,16
Inflação longa	0,65	5,79	10,58	0,72	9,43
Pré-fixado curto	0,84	6,91	14,16	3,33	8,24
Pré-fixado longo	1,49	5,34	16,21	1,03	8,54
Imobiliário	0,02	6,57	11,82	2,25	6,12
Ibovespa	5,45	11,55	10,78	2,62	9,64



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.