

## Cenário Internacional:

### Estresse no setor bancário continua e deve ajudar frear a economia

- Estresse no setor bancário americano ainda persiste
- Dados econômicos e de trabalho continuam resilientes, mas devem começar a desacelerar
- Reabertura da China deve ser um importante contraponto à desaceleração no ocidente

Em abril tivemos uma nova rodada de estresse no setor financeiro americano. Apesar da reação do mercado ser menos pronunciada, houve uma nova vítima. O First Republic Bank, outro banco regional americano, sofreu intervenção do governo e foi parcialmente vendido ao JPM. O setor bancário americano, especialmente os bancos pequenos e médios, está passando por um período bastante complicado.

Como podemos ver abaixo, o índice de bancos médios americanos tem queda de 34% em 2023, ano em que o S&P 500 sobe aproximadamente 10%. A queda relevante aconteceu em março, mês de quebra do banco SVB, mas há uma nova rodada de piora no final de abril.

#### Retorno das ações em cesta de bancos médios no ano - EUA



Fonte iShares e Refinitiv, elaboração InvestPort

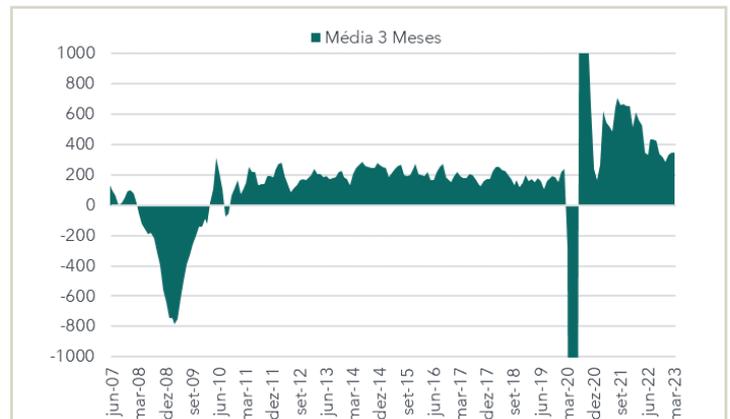
Apesar de não acreditarmos em uma grande crise como em 2008, não nos parece que o problema foi resolvido. O cerne da questão, calcado em juros altos, continua presente. A verdade é que os bancos americanos vêm sofrendo perda de depósitos bancários desde a metade de 2022. Nos EUA os bancos não precisavam remunerar recursos deixados em conta, porque os juros do governo americano estavam em 0%. A partir do segundo semestre de 2022 os investidores começaram a migrar os seus recursos de depósitos bancários, com praticamente nenhuma remuneração, para *money market funds*, fundos que basicamente investem em títulos públicos americanos. Estes fundos no momento remuneram o investidor entre 4% e 5% a.a. sem risco.

O que a quebra do banco SVB fez foi acelerar de maneira relevante esta migração. Além de trazer o foco para a falta de remuneração de depósitos bancários também trouxe à tona o risco. Quando os recursos estão "parados em conta" eles não estão de fato sem ser investidos. O banco utiliza estes recursos para fazer empréstimos ou investimentos e o investidor tem

risco de crédito do banco. Agora, além de ter alternativas melhores para investir, os investidores estão preocupados com o risco de crédito que estão incorrendo, o que acelera a migração para títulos públicos federais. Como mencionamos na última carta, com menos depósitos bancários os bancos farão menos empréstimos, o que diminui investimento e consumo, fazendo com que a economia desacelere mais. Ainda é cedo para calcularmos o efeito de contração de crédito ocasionado pelo estresse bancário e por hora os dados econômicos mostram resiliência.

A dinâmica econômica ligada ao mercado de trabalho apresenta pequena desaceleração. No gráfico abaixo, a criação de novos postos de trabalho vem gradualmente perdendo força, mas continua bastante superior ao que víamos antes do COVID.

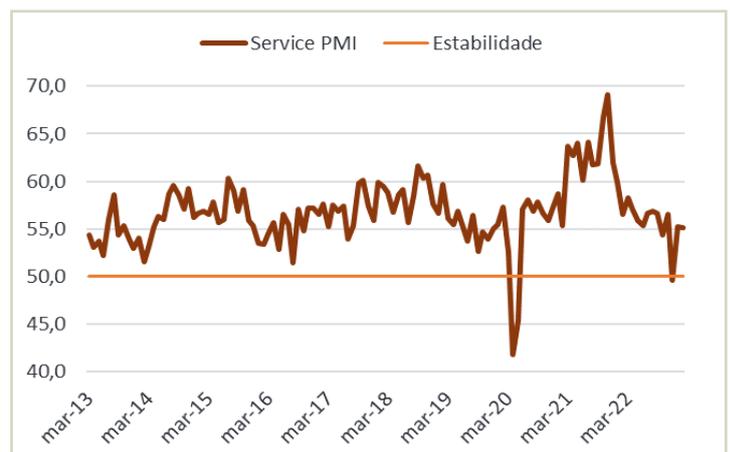
#### Criação de novos postos de trabalho (em milhares) - EUA



Fonte Bureau of Labor Statistics e Refinitiv, elaboração InvestPort

O setor de serviços, também muito ligado ao mercado de trabalho, continua apresentando um dinamismo que não é compatível com uma desaceleração mais pronunciada da atividade. O índice PMI, que mede a força do setor, mostra certa estabilidade. Valores acima de 50 representam expansão do setor e não condizem com atividade fraca. A dinâmica do mercado de trabalho e do setor de serviços precisam mostrar maior fraqueza para que o banco central americano tenha convicção de que o combate à inflação está sendo ganho.

#### Índice PMI de serviços - EUA



Fonte S&P Global e Refinitiv, elaboração InvestPort

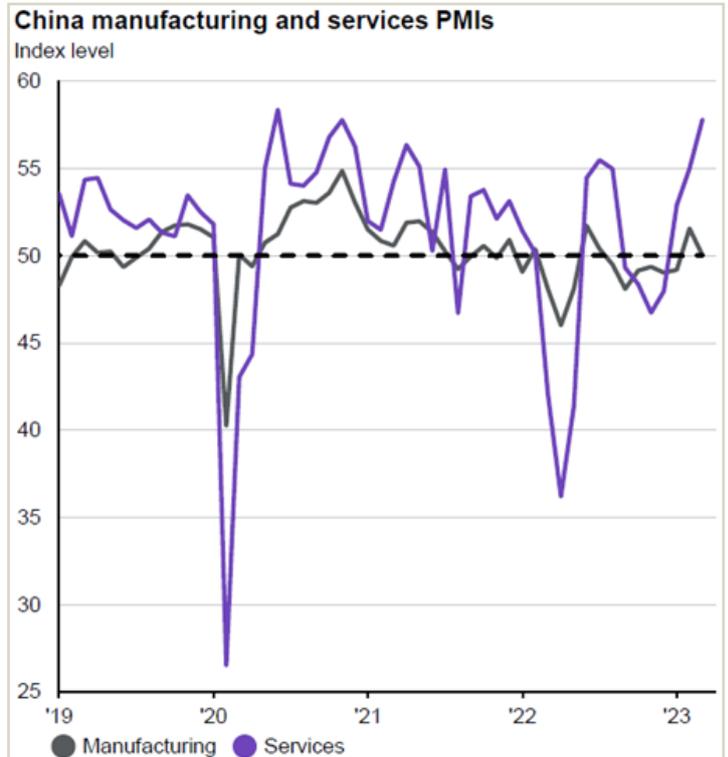
## Cenário Internacional:

### Estresse no setor bancário continua e deve ajudar frear a economia

A dinâmica da economia americana se aplica de certa maneira ao restante do mundo, como na zona do euro. Esperamos uma desaceleração mais intensa da atividade em algum momento neste ano.

A China continua sendo o principal contraponto ao tema de alta de juros e desaceleração da atividade econômica. Por lá a situação é oposta e pode se assemelhar ao que vimos em 2021 nos países ocidentais. O país recentemente relaxou as restrições ao COVID e estamos acompanhando a forte aceleração da atividade econômica.

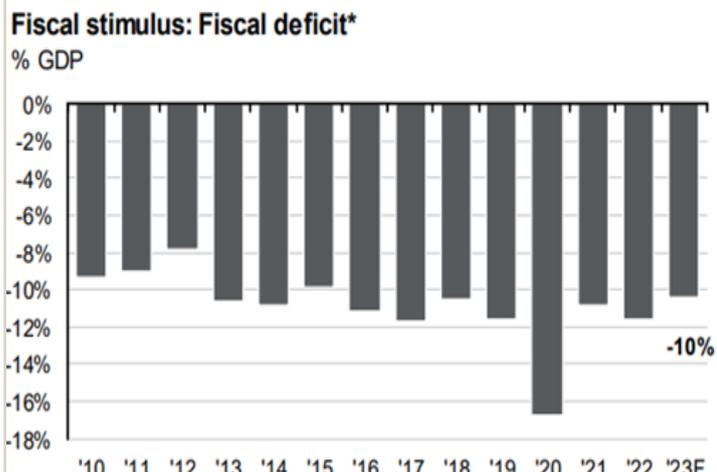
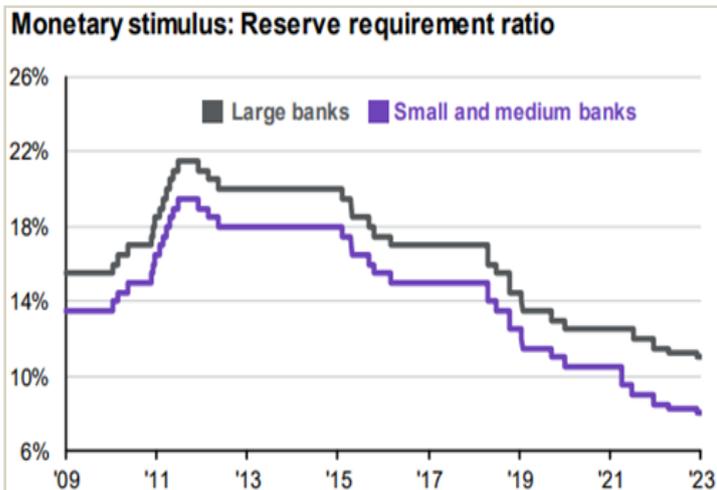
Assim como no restante do mundo, as políticas monetária e fiscal estão sendo bastante estimuladas e o setor de serviços apresenta bastante força (gráfico abaixo e ao lado). Além disso, como em outras partes do mundo, o consumidor teve um expressivo aumento de poupança por conta da impossibilidade de gastar recursos por conta dos lockdowns. O quanto desta poupança extra vai ser consumida não sabemos, mas no caso dos outros países ela foi usada e se traduziu em consumo muito forte, que aqueceu o mercado de trabalho e trouxe inflação. Com o tempo veremos se os mesmos problemas do ocidente serão vistos no país asiático. Por hora, a reabertura é bem-vinda e deve dar suporte importante à atividade global e aos países emergentes, como o Brasil.



Fonte JPM

Em termos de resultados de mercado, o mês não trouxe grandes movimentos. Na renda variável, o índice global MSCI ACWI teve alta de 1,5%, assim como o S&P 500. O índice de mercados emergentes (MSCI EM) caiu 1,1% e o de Europa (MSCI Europe) subiu 4,3%. Na renda fixa, os títulos do governo americano se valorizaram levemente. Os resultados foram positivos, com o índice de títulos de alta qualidade BBG Global Agg Corp entregando alta de 1,2%. O dólar caiu levemente contra outras moedas (índice DXY com queda de 0,8%) e o ouro se valorizou 1,0%.

#### Indicadores selecionados de taxas de juros, déficit fiscal e atividade - China



## Cenário Brasil:

### Novo arcabouço fiscal aumenta expectativa de cortes de juros em breve

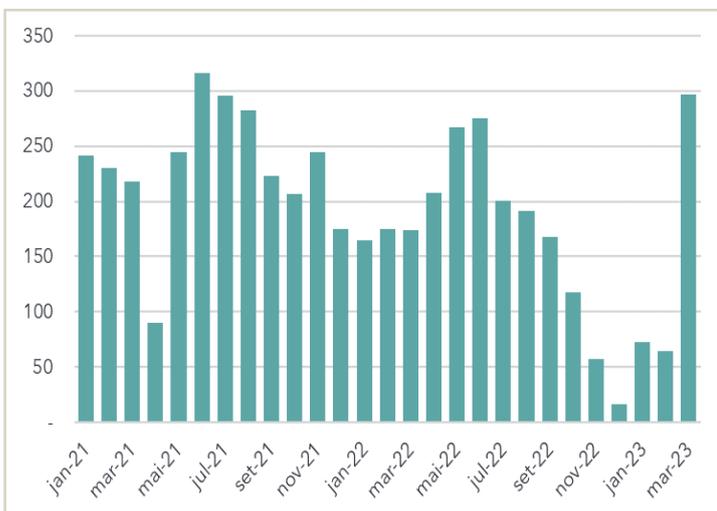
- Nova tributação sobre investimentos no exterior e texto do arcabouço fiscal, com poucas novidades, são apresentados
- Dados de atividade continuam resilientes, mas esperamos piora à frente
- Expectativas de cortes de juros ganham força

No mês de abril tivemos a apresentação do texto do arcabouço fiscal, que foi formalmente enviado ao Congresso. Em linhas gerais não tivemos grandes novidades, com leves pioras em relação ao apresentado originalmente. Ao que tudo indica o governo não deve ter grandes dificuldades para a aprovação, mas o texto deve sofrer alguma alteração. A impressão inicial é de que haverá algum endurecimento nas regras de controle de gastos, o que é muito bem-vindo. A reação nos mercados continua positiva. Apesar de não ser a proposta ideal, afasta a possibilidade de total descontrole dos gastos, o que parece ser suficiente para animar os investidores que estavam bastante pessimistas.

No dia 1 de maio, Dia do Trabalhador, o governo anunciou o aumento da faixa de isenção do imposto de renda para R\$ 2.640 e para compensar a perda de arrecadação apresentou medida provisória que altera a tributação de investimentos no exterior. A ideia é aumentar a alíquota média de imposto sobre investimentos no exterior e acabar com estruturas que posterguem indefinidamente o recolhimento de imposto devido. Apesar do impacto macroeconômico ser pequeno, afeta de maneira relevante pessoas com investimentos no exterior.

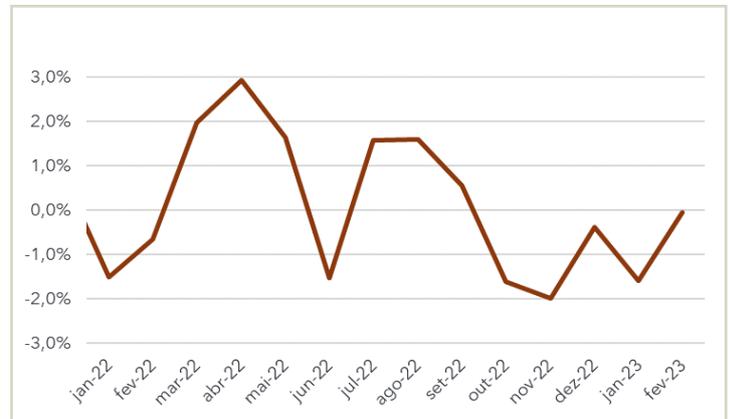
No mês passado alguns dados econômicos vieram mais fortes do que o esperado, que vai contra a tese de desaceleração da atividade. A geração de emprego veio muito acima do esperado e o índice IBC-BR (prévia do PIB do banco central) também surpreendeu positivamente. A média de três meses não só melhorou, como aponta para aceleração (gráficos abaixo e ao lado).

#### Geração de emprego (milhares) - Brasil



Fonte Ministério do trabalho e XP, elaboração InvestPort

#### Índice de atividade econômica IBC-Br (média de 3 meses) - Brasil

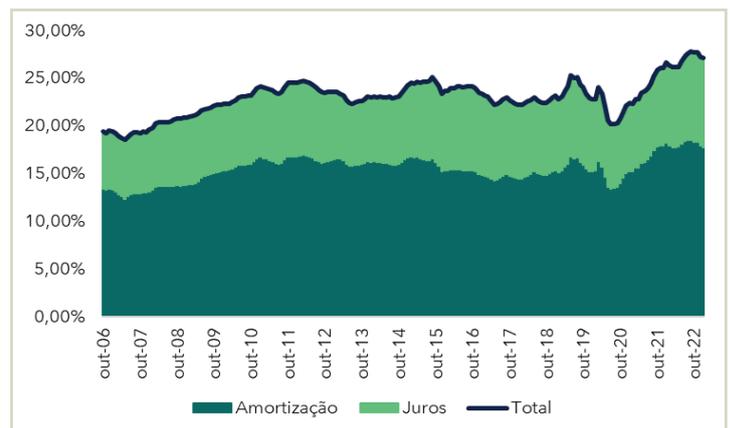


Fonte Banco Central do Brasil e elaboração InvestPort

Apesar da melhora pontual de alguns dados, acreditamos que a desaceleração virá mais intensamente ao longo do ano. Algumas questões pontuais podem estar mascarando o enfraquecimento da atividade. De um lado temos um setor agropecuário com muita força no começo do ano por conta de safras recorde e do outro lado temos alguma força do consumidor nesse mesmo período por conta dos estímulos fiscais dados pelo governo. Conforme o efeito destes estímulos se dissipe, veremos uma situação mais complicada.

O governo tem um problema estrutural fiscal e não consegue aumentar gastos indefinidamente. As empresas vêm sofrendo com a alta dos juros e o aperto no mercado de crédito, enquanto o consumidor está bastante endividado. Salvo alguma melhora importante nas exportações, que é pouco provável por conta dos altos preços de commodities e da desaceleração da atividade global, não vemos como a economia terá surpresas positivas neste ano e em 2024. Especialmente no caso do consumidor, o grau de endividamento é relevante, próximo das máximas históricas e bastante superior inclusive ao período de 2014-15, quando tivemos uma grande crise em parte causada por excesso de endividamento. Atualmente, 27% da renda média do brasileiro é gasta com pagamento de dívida.

#### Comprometimento da renda das famílias com pagamento de dívidas - Brasil



Fonte Banco Central do Brasil e Refinitiv, elaboração InvestPort

## Cenário Brasil:

### Novo arcabouço fiscal aumenta expectativa de cortes de taxas de juros em breve

Estamos vendo uma importante reprecificação nos mercados de juros brasileiros (gráfico abaixo). Com uma importante desaceleração da atividade esperada por conta de juros extremamente altos e a diminuição do risco fiscal percebido por conta do novo arcabouço fiscal, as discussões sobre a queda dos juros no Brasil vem ganhando força. Enquanto no começo do ano se esperava uma possível alta adicional de taxas e um movimento bastante brando de queda posterior, agora temos expectativa de que a taxa Selic comece a ceder em agosto, termine o ano próximo de 12,25% a.a. e chegue em 10,5% a.a. na metade de 2024.

Historicamente os investidores tendem a subestimar a magnitude dos movimentos dos ciclos de alta e queda dos juros. Ao longo de 2021-22 vimos exatamente este processo. Os juros, que estavam em 2,0% a.a., foram gradualmente aumentados até chegar à taxa de 13,5% a.a. no final de 2022. No começo do ciclo se estimava que não seria necessário subir para além de aproximadamente 7,0% a.a., o que em retrospecto se provou bastante errado. Acreditamos que o mesmo possa acontecer ao longo do ano que vem.

#### Expectativas de evolução da taxa Selic - Brasil



Fonte Bloomberg e elaboração InvestPort

A melhora nas perspectivas de juros nos últimos dois meses deve ter sido o pontapé inicial para uma melhora importante no restante do mercado. Os títulos públicos pré-fixados se valorizaram aproximadamente 5,0% (medidos pelo índice IDKA 3 anos) em março e abril e já tem performance superior à do CDI em 12 meses e no ano. Com menores taxas de juros no futuro, outros ativos financeiros se tornam mais atrativos e em abril vimos uma melhora generalizada. Os títulos indexados à inflação (índice IMA-B) subiram 2,0% no mês, os fundos imobiliários, representados pelo IFIX, tiveram alta de 3,5% e o Ibovespa subiu 2,5%. O real se valorizou em 1,5% frente ao dólar. O único indicador a apresentar resultado inferior ao CDI foi o índice de crédito IDA-DI (+0,76% no mês), que continuou pressionado pelo fluxo vendedor de investidores.

## Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	abril	2023	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	1,48	9,04	0,74	13,17	7,50
S&P 500	1,56	9,17	-1,05	15,18	11,27
MSCI Europe	4,31	15,51	13,99	15,31	5,28
MSCI AC Asia Pacific	-1,03	3,77	-0,21	6,09	1,14
MSCI EM	-1,11	2,86	-4,09	5,57	-0,53
MSCI Brazil	4,27	0,96	-4,63	11,03	-2,64

Índices Renda Fixa global	abril	2023	12 meses	36 meses	60 meses
Cash	0,36	1,45	2,95	1,03	1,43
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	0,85	4,42	-1,03	-5,13	1,40
U.S. Treasury 20+ Year Bond	0,42	6,97	-9,31	-12,71	-0,05
1-5 US Infln-LnkD Trsy	0,23	2,46	-1,22	2,91	2,97
1-10 US Infln-Lkd Trsy	0,18	3,14	-2,26	2,21	3,31
Invest Grade Bonds	1,18	4,68	-0,31	-1,77	0,50
High Yield Bonds	0,64	3,80	0,34	3,72	1,24
EM USD Gov Bonds	0,50	2,76	-0,53	0,37	0,17
EM local curr Gov Bond	1,33	6,76	9,55	-1,57	-3,37

Moedas	abril	2023	12 meses	36 meses	60 meses
US Dollar Index	-0,83	-1,80	-1,90	0,60	2,12
USD / BRL	-1,57	-4,16	-0,21	-3,52	7,60

Commodities	abril	2023	12 meses	36 meses	60 meses
Commodity Index	-0,75	-6,07	-16,40	22,01	4,72
Gold	1,04	9,23	5,03	3,65	7,40

Outros	abril	2023	12 meses	36 meses	60 meses
Real Estate Index	1,98	2,71	-15,98	6,55	1,96
Crypto Index	1,81	62,56	-37,85	55,21	7,10
Bitcoin	3,30	77,39	-26,65	56,08	25,63

Brasil	abril	2023	12 meses	36 meses	60 meses
CDI	0,92	4,20	13,42	7,45	6,77
Inflação curta	0,90	5,33	9,69	9,39	9,33
Inflação longa	3,03	6,75	8,05	6,17	9,17
Pré-fixado curto	1,33	6,11	13,16	3,91	7,70
Pré-fixado longo	2,61	6,66	12,80	2,64	7,65
Imobiliário	3,52	-0,31	1,90	3,57	4,21
Ibovespa	2,50	-4,83	-4,99	8,71	3,85



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.