

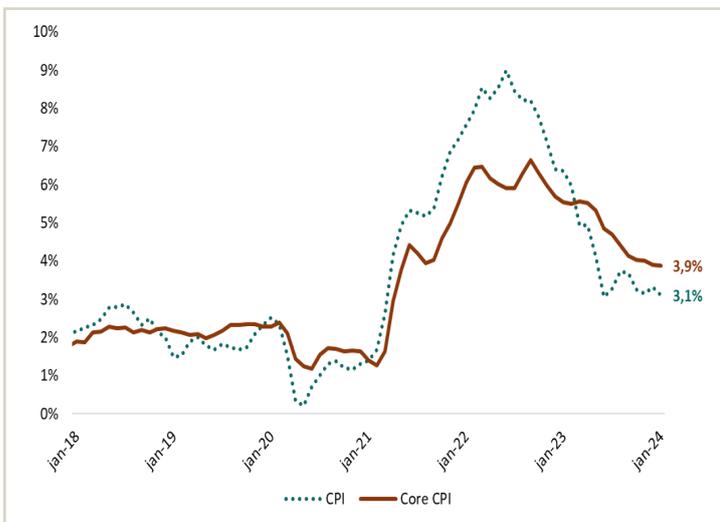
Cenário Internacional:

Força da economia americana põe em dúvida ciclo de cortes de juros em 2024

- Emprego e inflação surpreendem nos EUA e apontam para força da economia
- Ciclo econômico das principais economias globais perde sincronia
- Bolsa tem se mostrado resiliente a aumentos das taxas de juros no ano

Os dados de janeiro, divulgados ao longo de fevereiro, jogaram um balde de água fria nas expectativas do mercado de um ciclo iminente de corte de juros nos EUA. Os principais destaques ficaram com o índice CPI de inflação e a geração de empregos do relatório do BLS (Bureau of Labor Statistics). Do lado da inflação, o índice CPI teve alta de 0,3%, acima do consenso de 0,2%. O principal problema, na verdade, é de que a quebra do índice não apresenta dinâmica positiva. A inflação core, que exclui itens voláteis, subiu 0,4% e fez com que o índice acumulado se mantivesse estável em 3,9%, bem acima da meta de 2%. Como pode ser visto abaixo, o índice core acumulado em 12 meses vem se estabilizando próximo de 4%, bem acima do desejável.

Inflação Acumulada em 12 Meses –EUA



Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

Do lado do emprego o relatório *nonfarm payroll* apresentou alta relevante nas contratações. Foram 353 mil vagas criadas em janeiro (contra expectativa de aproximadamente 150 mil) e a revisão dos dados dos meses anteriores (adicionando 225 novas vagas somente em dezembro e novembro). Outro fator que trouxe preocupação para o controle inflacionário foi a forte alta dos salários de 0,6%, o dobro do esperado. A geração mensal de emprego nos EUA parece voltar a crescer. Nos últimos meses a atividade vem surpreendendo positivamente e dependendo do dado analisado até apresentando aceleração na margem. Ainda é cedo para conclusões definitivas, mas o banco central americano deve ser mais cauteloso daqui para a frente para não incorrer no risco de precisar subir novamente os juros no futuro. A probabilidade de queda de juros em 2024 vem diminuindo.

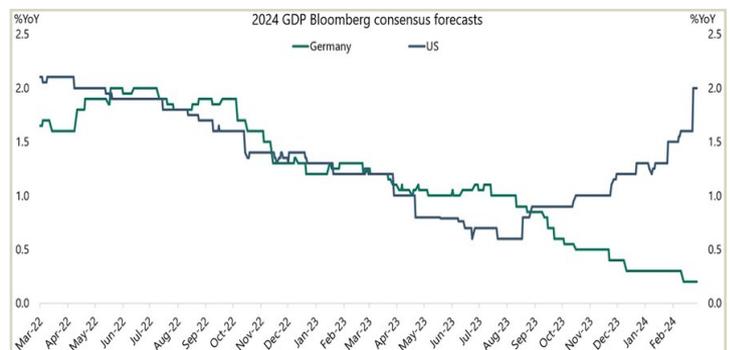
Novas Contratações – Nonfarm Payroll (EUA)



Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

A verdade é que a economia americana vem demonstrando uma pujança impressionante e conforme o tempo passa vem se destacando cada vez mais como único lugar que não sofreu de maneira relevante o efeito dos juros mais altos. A China vem desapontando desde a reabertura da sua economia em meados de 2023 e, mais recentemente, a Europa tem divergido do ciclo americano. Ainda que a inflação ainda esteja relativamente alta, a atividade econômica da região vem desapontando, especialmente na Alemanha. Como pode ser visto abaixo, as expectativas de atividade americana e alemã caminhavam juntas até setembro de 2023, quando vimos uma re-aceleração das expectativas para os EUA e uma contínua revisão negativa para a Alemanha. É provável que o banco central europeu embarque em um ciclo de corte de juros antes dos EUA, uma vez que a fraqueza da economia dá mais confiança à autoridade monetária que a inflação estará sob controle.

Expectativas para o PIB de 2024 (EUA e Alemanha)



Fonte: Apollo

No semestre passado a alta das taxas das *treasuries* de 10 anos pressionou os ativos de risco até o final de outubro, quando chegaram momentaneamente a 5%. Desde então tivemos queda das taxas que impulsionou os ativos de risco, especialmente bolsas globais. Em 2024 voltamos a ver alta nas taxas de juros americanas, que não foram acompanhadas pela piora dos preços de renda variável. As expectativas melhores de atividade americana e os bons resultados das empresas até o momento foram capazes de proteger a bolsa da piora da ren-

Cenário Internacional:

Força da economia americana põe em dúvida ciclo de cortes de juros em 2024

da fixa, mas altas adicionais podem vir a ter efeito negativo, como em 2023.

Juros Nominais 10 anos EUA & Rentabilidade S&P 500



Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

Em fevereiro, o índice de ações globais MSCI ACWI teve alta de 4,3% e o S&P 500 5,3%. O MSCI China, após um início de ano bastante ruim, recuperou-se com forte alta de 8,4%. Já na renda fixa, como comentamos, a alta das taxas afetou negativamente os títulos. A *Treasury* de 10 anos teve queda de aproximadamente 2%. No crédito privado o índice de *Investment Grade Bloomberg Glb Agg Corp* teve queda de 1,3%, enquanto o de empresa mais arriscadas (*Bloomberg Global High Yield*) subiu 0,8%. O efeito da alta dos juros também foi sentido nas moedas, com o dólar se valorizando 0,9% no mês. As commodities tiveram queda de 1,5% e os fundos imobiliários globais caíram 0,9%. Outro destaque importante foi do Bitcoin, apresentando forte alta de 45% no mês.

Cenário Brasil:

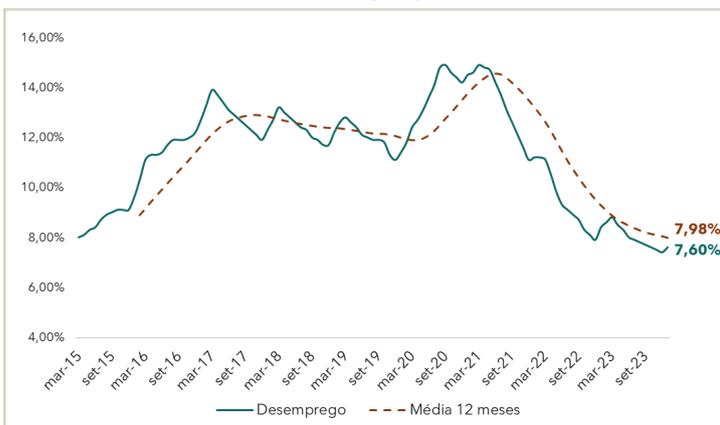
Banco Central mantém comunicação cautelosa com cenário externo desafiador

- Dado preliminar da inflação de fevereiro apresenta alta de 0,78%.
- BC indica que ritmo de cortes de 0,5% é o mais adequado para as próximas reuniões
- Crescimento do PIB de 2023 ficou em 2,9%, acima das previsões ao longo do ano

Em fevereiro, foi divulgado o dado consolidado da atividade econômica no Brasil para 2023 e o resultado foi uma alta do PIB de 2,9%. O resultado foi bastante acima das expectativas que os economistas e agentes do mercado possuíam no início do ano. O crescimento veio principalmente nos primeiros trimestres do ano, enquanto no segundo semestre houve estabilidade. O resultado do último trimestre foi zerado, levemente abaixo do consenso de +0,1%. Dentre os motivos do crescimento está o consumo resiliente das famílias e contribuição expressiva do setor nacional do agronegócio. Para 2024 é esperado alguma desaceleração no ritmo da atividade, mas as expectativas são de que ainda haverá um crescimento, ao redor de 1,6%, segundo o relatório Focus do Banco Central. Apesar de vetores positivos como a continuidade de um consumo forte e patamar de juros mais baixos, a contribuição da agropecuária sofrerá impactos devido ao fenômeno do *El Niño*. Apesar disso, o setor continua sendo extremamente importante para as contas externas, dando sustentação aos preços do real.

O mercado de trabalho no Brasil continua forte. A massa salarial segue crescendo de forma bastante expressiva e o desemprego está em patamar bastante baixo, em 7,6%. Esses dados indicam que a economia continua tendo certo fôlego e por outro lado diminui expectativas de muitos cortes de juros a frente.

Desemprego



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração InvestPort

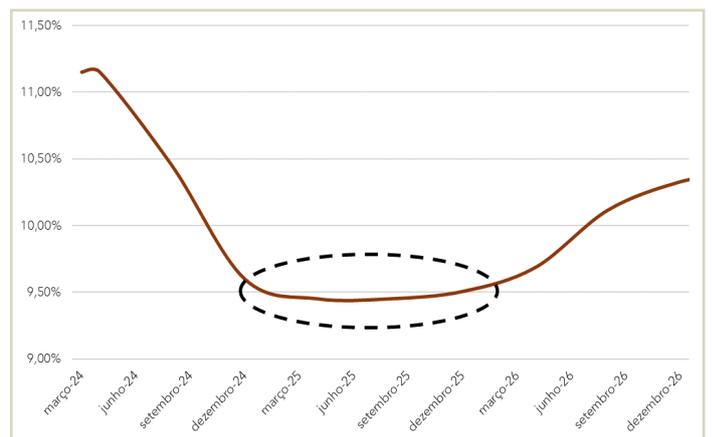
O resultado da prévia da inflação de fevereiro foi de 0,78%, com o IPCA-15 acumulando 4,51% nos últimos 12 meses, levemente abaixo das expectativas, mas com uma abertura considerada ruim, com serviços e núcleos da inflação um pouco mais elevados. Com o processo desinflacionário ainda em curso, as expectativas é de que a Selic chegue a 9,0% ao final de 2024 e 8,5% ao fim de 2025, segundo o relatório Focus. A precificação na curva de juros indica expectativas de cortes até 9,5%.

Inflação Acumulada em 12 Meses



Fonte: Banco Central do Brasil, elaboração InvestPort

Selic – Taxa a Termo BM&F



Fonte: Quantum, elaboração InvestPort

Em relação ao tema fiscal, apesar do desafio amplamente conhecido e discutido, fevereiro foi um mês positivo, melhor do que se esperava anteriormente. Apesar disso, o desafio mantém-se e, em algum momento, é esperado que o governo sinalize uma alteração da meta. Mesmo com um déficit, será determinante uma percepção de compromisso com uma estabilidade fiscal para os próximos anos.

As performances dos ativos no Brasil foram mistas em fevereiro. Após a queda de janeiro, a bolsa voltou a subir, com alta de 1,0%. Em geral, os gestores ativos conseguiram superar o índice. Na parte de renda fixa, os títulos de inflação curta e longa tiveram altas modestas de 0,6% e 0,5%, respectivamente. Os prefixados curtos subiram 0,3%, enquanto os longos caíram -0,1%, praticamente neutro. O dólar se valorizou 0,6% contra o real. O índice imobiliário IFIX teve alta de 0,8%.

Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	fevereiro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	4,33	4,96	23,76	7,30	11,04
S&P 500	5,34	7,11	30,45	11,91	14,76
Nasdaq 100	5,41	7,40	51,11	12,72	21,55
MSCI Europe	1,57	1,47	13,33	6,62	7,94
MSCI AC Asia Pacific	3,98	2,25	12,56	-3,20	4,48
MSCI EM	4,77	-0,08	9,18	-5,93	2,28
MSCI Brazil	0,49	-6,27	29,56	8,53	0,66

Índices Renda Fixa global	fevereiro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Cash	0,42	0,86	5,30	2,49	1,97
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-2,05	-2,03	1,41	-4,55	-0,13
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-2,23	-4,43	-3,94	-10,39	-2,51
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	-0,39	0,06	4,27	1,72	3,07
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-0,83	-0,34	3,69	0,72	3,12
Invest Grade Bonds	-1,34	-1,91	6,80	-3,79	0,87
High Yield Bonds	0,79	0,60	12,25	0,39	2,86

Moedas	fevereiro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
US Dollar Index	0,85	2,79	-0,68	4,65	1,61
USD / BRL	0,60	2,93	-4,31	-3,41	5,91

Commodities	fevereiro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Commodity Index	-1,47	-1,08	-3,94	7,15	5,65
Gold	-0,19	-0,89	11,30	5,28	8,13

Outros	fevereiro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
Real Estate Index	-0,86	-5,22	0,10	-0,67	0,48
Crypto Index	42,83	38,49	132,64	13,01	58,20
Bitcoin	44,55	44,07	165,00		

Brasil	fevereiro	2024	12 meses	36 meses	60 meses
CDI	0,80	1,78	12,74	10,41	7,78
Inflação curta	0,59	1,28	10,44	9,42	9,31
Inflação longa	0,51	-0,96	18,26	5,89	7,90
Pré-fixado curto	0,26	0,86	19,71	8,07	8,53
Pré-fixado longo	-0,08	-0,07	25,74	7,40	8,59
Imobiliário	0,79	1,47	19,64	5,19	6,65
Ibovespa	0,99	-3,85	22,96	5,45	6,18



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.