

## Cenário Internacional:

### Postergação do ciclo de cortes de juros nos EUA leva a realização dos mercados

- Excepcionalismo americano continua, mas inflação volta a incomodar
- No resto do mundo, discussão de cortes de juros ganha força
- Economia chinesa se estabiliza, mas o setor imobiliário continua fraco

O mês de abril foi difícil para os mercados internacionais, com quedas generalizadas em todos os mercados, com exceção de commodities. Os dados de atividade continuaram resilientes, mas a sequência de dados de inflação negativo deu o tom. O principal deles foi o índice de inflação PCE, medida preferida do banco central americano para acompanhamento da inflação. O índice PCE vinha se comportando melhor e apresentando inflação mais próxima à meta de 2%. Em março os números vieram fortes, puxando a inflação acumulada em 12 meses para 2,7% (estava em 2,5% com viés de queda).

A conclusão não é muito diferente dos números de CPI que podem ser vistos abaixo. A inflação está se estabilizando acima de 3% e, aliada a uma atividade resiliente, inviabiliza cortes de juros. O efeito prático foi do mercado "jogar a toalha" e postergar a queda dos juros para o final do ano.

#### Inflação - EUA (CPI acumulado em 12 meses)

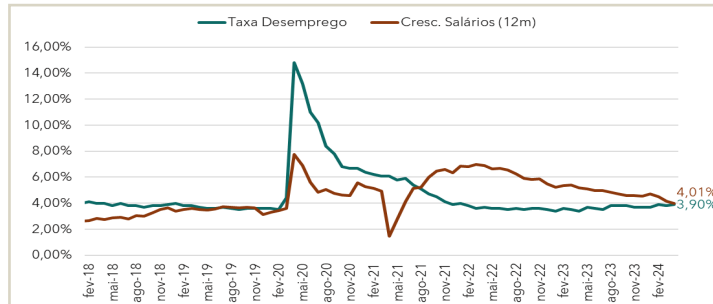


Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

No começo de maio tivemos a divulgação da geração de emprego, que trouxe certo alívio. Após três meses de dados muito fortes, o non farm payroll veio abaixo do esperado com uma geração de 175 mil vagas. Para efeito de comparação a média dos últimos três meses foi de 270 mil, com aceleração no número. Além do dado um pouco mais fraco, o crescimento dos salários veio abaixo do esperado. Com 4% de crescimento em 12 meses, é o patamar mais baixo desde maio de 2021.

O mercado de trabalho pode estar finalmente apresentando os primeiros sinais mais contundentes de estabilização. Apesar de estar claramente aquecido, para caminhar lentamente para um equilíbrio positivo. O índice JOLTS, que mede a quantidade de vagas em aberto, também veio abaixo do esperado com 8,4 milhões de vagas.

#### Taxa de desemprego e crescimento de salários - EUA



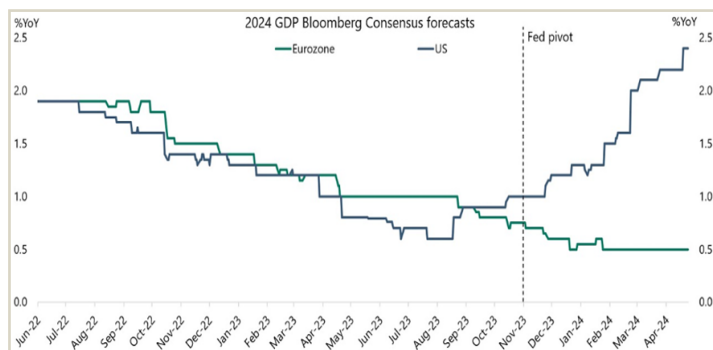
Fonte: Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

No restante do mundo a divergência de atividade faz com que o trabalho dos bancos centrais seja mais fácil e começamos a ver os primeiros movimentos de queda dos juros. Em março o banco central suíço surpreendeu o mercado e cortou a taxa básica de juros do país. No começo de maio vimos o banco central Sueco seguir na mesma direção. Na Inglaterra e na Zona do Euro a expectativa é que tenhamos alguma queda dos juros já na próxima reunião.

Alguns fatores ajudam a explicar o excepcionalismo americano e a resistência do país a juros mais altos. Nos EUA há uma parcela muito maior de dívidas pré-fixadas, e elas tendem a ser mais longas. O melhor exemplo é do financiamento imobiliário. Mais de 90% de todos os financiamentos imobiliários nos EUA foram feitas a taxas pré-fixadas, que podem chegar a mais de 30 anos. Em boa parte do mundo taxas flutuantes predominam, ou temos taxas pré-fixadas curtas, que são reajustadas a cada 4-5 anos. O efeito prático é de que no resto do mundo a alta dos juros atua também sobre o estoque de dívida, enquanto nos EUA só tem efeito nas novas dívidas.

O governo americano também tem atuado com uma política fiscal mais expansionista do que do resto do mundo, mesmo em 2024 e 2025. O efeito de maiores gastos do governo é de maior crescimento econômico. Enquanto o governo não precisa fazer um ajuste fiscal temos atividade mais forte. O Chips act e inflation reduction act, por exemplo, dão grandes incentivos às empresas instalarem indústrias nos EUA e atualmente temos um boom de investimentos. Por último, mas não menos importante, os EUA são o país mais bem posicionado para surfar a temática de inteligência artificial (IA). Os grandes provedores de infraestrutura de IA e de modelos de LLM (large language models) são americanos. Basta pensar em nomes como Microsoft, Amazon, Google, Meta e Nvidia.

#### Expectativas de crescimento do PIB nos EUA e na Europa



Fonte: Bloomberg e Apollo

## Cenário Internacional:

### Postergação do ciclo de cortes de juros nos EUA leva a realização dos mercados

O grande destaque positivo em abril, no entanto, foi da China. A atividade começa a mostrar sinais de estabilidade e as expectativas de PIB para 2024 melhoraram na margem. Os estímulos pontuais do governo trouxeram certa melhora e parecem suficientes para conter uma piora generalizada.

Quando olhamos os dados no detalhe a situação não é tão simples. A atividade de fato se estabilizou, mas o mercado imobiliário continua fraco e piorando (gráfico abaixo). Os altos investimentos em infraestrutura e capacidade fabril continuam. Como o consumo não consegue absorver toda a oferta incremental as empresas estão buscando demanda no exterior. A balança comercial chinesa tem surpreendido positivamente, mas o seu crescimento incomoda cada vez mais outros países. O crescimento via exportação pode não ser mais uma saída tão simples e vemos um aumento de pedidos de políticas protecionistas (especialmente nos EUA e na Europa).

#### Venda de imóveis residências (em m2) - China



Fonte: Apollo

Com novas altas nas taxas de juros dos EUA o mau humor tomou conta dos mercados. Nem mesmo a renda variável, grande destaque no ano, sofreu. O MSCI ACWI (índice de ações globais) teve queda de 3,26%. O S&P 500 caiu 4% e o índice MSCI Europe 1,73%. O destaque positivo ficou com a China (MSCI China +6,6%), que ajudou os mercados emergentes (MSCI EM subiu 0,5%). Na renda fixa tivemos novamente um mês ruim. O índice de Treasuries Americanas (7-10 anos de prazo) teve queda de 3% e o índice de treasuries mais longas, com mais de 20 anos, 6,4%. O resultado ruim pressionou a renda fixa de modo geral. O índice BBG Global Agg Corp Bonds caiu 2,28%, o índice de ativos high yield da bloomberg teve retorno de -0,84% e o índice ICE EM (de dívida soberana de países emergentes) caiu 2%. As criptomoedas também sofreram, com forte queda de 22% (índice BBG Galaxy Crypto), enquanto o Bitcoin caiu 15%. O único destaque positivo ficou com as commodities, que novamente foram puxadas pelas boas perspectivas de atividade econômica. O ouro subiu 3,4% e o índice de commodities Bloomberg subiu 2,7%.

## Cenário Brasil:

### Volatilidade no exterior e incertezas fiscais foram os temas preponderantes em abril

- A inflação de curto prazo tem se comportado melhor que o esperado
- No entanto, as expectativas de inflação de médio e longo prazo seguem desancoradas
- Metas Fiscais para 2025 e 2026 foram alteradas o que aumentou o ruído neste tema

Os dados de inflação de curto prazo têm apresentado um bom comportamento com números mais baixos do que o esperado na média, inclusive na parte de serviço. O IPCA divulgado em abril (referente a março) apresentou alta de 0,16%, abaixo das expectativas do mercado de 0,25%. Em 12 meses, o índice acumula alta de 3,93%, abaixo do dado anterior de 4,49%. As boas surpresas vieram em praticamente todos os grupos, inclusive em serviços que tem sido motivo de maior atenção, que subiu 0,45% em março. O dado de inflação atual já é condizente com a meta do Banco Central de 3,0% a.a. com banda de tolerância de 1,5% para cima e para baixo. Apesar destas boas surpresas na inflação, o mercado de trabalho segue bastante apertado, com o desemprego no menor patamar em quase dez anos, o que pode representar um desafio a frente.

#### Inflação - Brasil (IPCA acumulado em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil e Refinitiv/Reuters, elaboração InvestPort

Somado a mudança de expectativas em relação aos movimentos do FED, o que por si só gerou depreciação de moedas dos países emergentes e abertura de juros, vimos no Brasil a mudança das metas fiscais para os anos de 2025 e 2026. A meta do ano que vem foi de um superávit de 0,5% para zero e de 1,0% do PIB para 0,25% em 2026. Apesar de não ser uma surpresa dado que boa parte dos agentes não acreditavam no cumprimento das metas anteriores, o mercado começa questionar a sustentabilidade a médio e longo prazo da dívida e o compromisso deste governo em endereçar essa questão que tende a piorar nos próximos anos. A fazenda conseguiu estabelecer algumas medidas que melhoram a receita, mas não no mesmo ritmo em que crescem as despesas. Os pisos dos gastos em saúde e educação, reajuste do salário-mínimo e o ritmo de concessões de previdência e BPC (benefício de prestação continuada de assistência social), este último fator sem discricionariedade do governo, devem pressionar de forma relevante as contas públicas em 2025.

A maior incerteza em relação ao FED e ao fiscal no Brasil, fizeram com que as comunicações recentes do Banco Central do Brasil indicassem uma mudança em relação ao Copom ante-

rior que indicava um corte de 0,50% na reunião seguinte, no início de maio. Foi exatamente o que aconteceu, quando no dia 08/05 vimos a decisão de corte de apenas 0,25% como já estava amplamente precificada no mercado. O que mais chamou a atenção, no entanto, não foi a redução no ritmo de cortes, mas sim a divisão entre os membros do Comitê. Foram 5 votos a favor do corte de 0,25%, todos de membros indicados pelo governo anterior e 4 votos a favor de um corte de 0,50%, todos indicados pelo governo atual. Esta divisão adiciona um novo fator de risco que é uma possível politização do Banco Central adiante, uma vez que a partir de 2025 teremos uma mudança de Presidente do BCB e o grupo hoje minoritário será majoritário. A dúvida é se no futuro BCB conseguirá manter credibilidade em relação ao combate da inflação ou se poderá estar mais suscetível a pressões políticas por juros mais baixos. A ata da reunião que será divulgada em breve ajudará a entender o contexto em que se deu a divisão do comitê. No comunicado, o Banco Central alterou suas projeções de IPCA de 3,5% para 3,8% para 2024 e de 3,2% para 3,3% para 2025. Foi retirado o forward guidance, ou seja, não foi dado nenhuma sinalização a respeito do próximo movimento.

Em relação ao PIB, o ritmo segue forte. Ocorreram diversas revisões para cima para expectativa de PIB de 2024. Os dados do mercado de trabalho e consumo das famílias dão suporte para a atividade seguir em ritmo acima de 2,0% conforme imagem abaixo das projeções realizadas pela XP. Vendas no varejo surpreenderam para cima nos primeiros meses do ano.

#### PIB e Projeções

PIB e Componentes	Peso	2022	2023	Projeções XP (%)	
				2024	2025
Agropecuária	7,1	-1,1	15,1	-2,0	3,0
Indústria	25,5	1,5	1,6	2,7	1,6
Serviços	67,4	4,3	2,4	2,5	1,9
<b>PIB Total</b>	<b>100,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>
Consumo das Famílias	63,3	4,1	3,1	2,6	2,0
Consumo do Governo	18,2	2,1	1,7	1,9	1,5
Form. Bruta de Capital Fixo	16,1	1,1	-3,0	3,5	1,8
Exportações	18,1	5,7	9,1	2,0	2,3
Importações (-)	15,7	1,0	-1,2	4,0	2,1

Fonte: IBGE e XP

Em relação à postura do Banco Central, a comunicação do Copom ponderou novamente o ambiente externo volátil com incertezas a respeito das políticas monetárias nas principais economias. O Comitê sinaliza como principais riscos possível persistência inflacionária global e resiliência na inflação de serviços que de fato vem sendo observada nos últimos dados. Por outro lado, se a atividade global desacelerar mais rapidamente ou se os apertos monetários em curso começarem a ter maiores impactos, pode haver benefício no combate à inflação. De todo modo, as projeções de IPCA apuradas pela pesquisa Focus estão em 3,8% e 3,5% para 2024 e 2025, respectivamente. O cenário de referência do Copom situa a inflação em 3,5% e 3,2% para os mesmos períodos, sendo que as projeções de preços administrados são de 4,4% em 2024 e 3,9% em 2025, tendo sido revisadas marginalmente para cima.

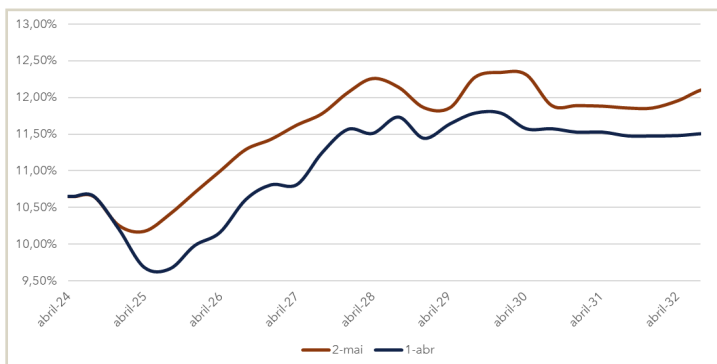
A mudança na comunicação mais evidente foi em relação aos ajustes futuros na taxa básica de juros. O Copom já realizou seis reduções de 0,5% na taxa de juros desde o início da flexibilização, mas desta vez comprometeu-se somente com

## Cenário Brasil:

### Volatilidade no exterior e incertezas fiscais foram os temas preponderantes em abril

essa mesma intensidade para a próxima reunião, no início de maio. Com essa mudança o Banco Central garante para si uma maior flexibilidade na reunião de junho, quando já terá visibilidade dos movimentos das autoridades no exterior bem como de novos dados inflacionários que estão por vir. Eventualmente o Copom está garantindo um espaço para uma redução no ritmo de cortes em junho. É uma postura cautelosa que tem sua razão de ser. Os valores esperados como taxa terminal estão hoje entre 9,5% e 10,0%, acima do que se imaginava cerca de um mês atrás.

Selic – Taxa a Termo



Fonte: B3 e Quantum, elaboração InvestPort

As performances dos ativos no Brasil foram negativas em abril. Na parte de renda fixa, os títulos de inflação curta (IMA-B5) e prefixado curto (IDkA Pre 3 anos) tiveram quedas de 0,20% e 1,28%, respectivamente. Já a inflação e prefixados mais longos, medidos pelo IMA-B5+ e IDkA Pre 5 anos, respectivamente, caíram 2,91% e 2,77%. O dólar se valorizou 3,52% contra o real no mês e 6,83% no ano. O Ibovespa apresentou queda de 1,70%, acumulando no ano queda de 6,2%, sendo um mês especialmente negativo para os gestores ativos que não conseguiram manter os bons resultados dos meses anteriores. O índice de imobiliários IFIX teve queda de 0,77%.

## Performance: Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	abril	2024	12 meses	36 meses	60 meses
MSCI ACWI	-3,26	4,79	18,02	4,76	9,97
S&P 500	-4,08	6,04	22,66	8,06	13,19
Nasdaq 100	-4,43	3,90	32,77	8,84	18,52
MSCI Europe	-1,73	3,56	8,18	4,62	7,44
MSCI AC Asia Pacific	-1,42	3,64	11,67	-2,88	4,16
MSCI EM	0,47	2,92	10,33	-5,31	2,28
MSCI Brazil	-6,07	-12,75	15,51	2,76	0,12

Índices Renda Fixa global					
Cash	0,43	1,76	5,41	2,79	2,06
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-3,03	-4,34	-5,30	-5,01	-1,01
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-6,40	-9,77	-13,83	-11,61	-4,27
1-5 US Infln-LnkD Trsy	-0,23	0,42	2,20	1,30	2,88
1-10 US Infln-Lkd Trsy	-0,83	-0,47	0,56	0,10	2,72
Invest Grade Bonds	-2,28	-3,02	1,53	-3,99	0,22
High Yield Bonds	-0,84	1,27	11,25	0,29	2,72
EM USD Gov Bonds	-1,97	-0,91	7,14	-4,05	-0,48

Moedas					
US Dollar Index	1,60	4,82	4,49	5,18	1,73
USD / BRL	3,52	6,83	3,42	-1,45	5,56

Commodities					
Commodity Index	2,69	4,94	2,89	7,19	7,04
Gold	3,38	10,99	14,64	8,58	11,14

Outros					
Real Estate Index	-5,42	-6,93	-0,24	-4,32	-0,37
Crypto Index	-22,20	22,42	80,41	-7,61	48,79
Bitcoin	-15,01	41,43	104,51		

Brasil					
CDI	0,89	3,54	12,33	10,89	7,94
Inflação curta	-0,20	1,85	8,42	9,18	9,02
Inflação longa	-2,91	-4,38	6,84	4,92	6,68
Pré-fixado curto	-1,28	-0,11	13,25	7,82	8,04
Pré-fixado longo	-2,77	-2,99	14,08	6,85	7,59
Imobiliário	-0,77	2,12	18,32	5,73	6,15
Ibovespa	-1,70	-6,16	20,58	1,93	5,50



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.