

Abril 2023

Indicador	Últ. Cotação	abr-23	2023
CDI	13,65%	0,92%	4,20%
Índice BOVESPA	104.432	2,50%	-4,83%
Dólar	4,9865	-1,51%	-5,67%
EUA Juros 10 anos	3,45%	-0,04%	-0,38%
S&P 500	4.169	1,46%	8,59%
Petróleo Brent (USD)	79,54	-0,29%	-7,41%

Mercado Internacional

Em abril, a crise bancária americana teve seu stress controlado com a rápida atuação do FED apesar de mais um solavanco observado no caso de insolvência envolvendo o First Republic Bank e sua compra pelo banco JP Morgan. A crise nos bancos de médio porte americanos tem sido resultado do alto volume de resgates nos depósitos causado pela elevação abrupta dos juros de curto prazo. Até o momento, as ações tomadas pelos reguladores têm se mostrado eficazes em conter o contágio e evitar um problema sistêmico.

Do lado monetário, o FOMC elevou novamente a taxa básica de juros da economia para o patamar de 5,00%-5,25% no que pode ser a última alta e a entrada em um período de manutenção. Se por um lado o stress financeiro e os juros altos podem desacelerar a economia à frente, por outro, os dados de emprego americano e o PIB ainda sugerem uma economia aquecida e com uma inflação persistente que dificulta a convergência para as metas do Banco Central.

Ainda nos Estados Unidos, o embate no congresso que envolve a necessidade de elevação do teto da dívida do tesouro coloca pressão nas propostas de despesas do governo Joe Biden. As reduções orçamentárias defendidas pelos Republicanos deverão ser pauta do noticiário no curto prazo até que se chegue a um acordo.

Na Europa, o ECB optou por seguir com o aperto nos níveis de juros em busca de controlar uma inflação que ainda se encontra em patamar elevado. O comunicado, inclusive, antecipou novas altas dada a defasagem do ciclo de aperto no continente. Do lado positivo, alguns indicadores de atividade mostraram alívio e afastaram o receio de uma recessão mais forte.

Já a China mostrou dados bastante positivos de superávit comercial no mês de março e um PIB que cresceu 4,5% no primeiro trimestre. Dados que reforçam o contexto da reabertura pós-covid e corroboram para uma expectativa de que o crescimento anunciado este ano de 5,5% possa ser alcançado. Ainda assim, o preço do petróleo e do minério de ferro não seguiram com o mesmo otimismo. Acompanhar essa evolução será de extrema importância para o desenrolar econômico de outros mercados emergentes como o Brasil.

Mercado Local

Por aqui, a inflação corrente segue dando sinais positivos com o acumulado dos últimos 12 meses já dentro das bandas da meta do Banco Central. As pressões políticas envolvendo o governo e o BCB se intensificam neste cenário ainda que a proposta do novo arcabouço fiscal não tenha sido apreciada pelo congresso e as expectativas futuras de inflação de longo prazo sigam estagnadas acima do centro das metas.

Focus - 05/05/2023				
Mediana - Agregado	2023		2024	
	Há 4 Semanas	Hoje	Há 4 Semanas	Hoje
IPCA (%)	5,98	6,02	4,14	4,16
PIB (var. %)	0,91	1,00	1,44	1,40
Câmbio (R\$/US\$)	5,25	5,20	5,27	5,25
SELIC (% a.a.)	12,75	12,50	10,00	10,00

O Banco Central optou, pela 6ª vez consecutiva, por manter a taxa de juros inalterada em 13,75% a.a. Apesar da comunicação recente mais leve, dados de criação de vagas de trabalho fortes e de baixa taxa de desemprego acabam por dificultar o afrouxamento monetário. O mercado já precifica uma queda da Selic ao

longo do segundo semestre que poderá dar sustentação aos ativos de risco locais e aliviar as pressões no crédito. A evolução da sustentabilidade fiscal e possíveis novas medidas tributárias que favoreçam a arrecadação serão pautas dos próximos meses no Brasil.

Nossa Visão:

Resultado do Comitê		Escala					
Classes de ativos	Escala	-2	-1	0	+1	+2	Δ
Pós-Fixado	+1						↓
Pré-Fixado	+1						↑
Inflação	+1						=
Multimercados	0						=
Renda Variável	-1						=
Alternativos	-2						=
Câmbio	0						=

No âmbito global mantivemos uma exposição aos ativos de risco abaixo da usual. Temos focado nossas alocações em títulos de renda fixa com grau de investimento e títulos do tesouro americano que protejam as carteiras em um cenário de dificuldade no arrefecimento da inflação. De forma geral, optamos por alocações com prazos mais curtos e excelente qualidade de crédito. Temos mantido uma postura mais cautelosa com o receio de uma recessão global. Acreditamos que as taxas atuais de títulos de curto prazo oferecem boa remuneração e proteção em um eventual cenário de piora das condições financeiras.

No Brasil, optamos por manter inalterados a maior parte de nossos vieses de alocação. Nossa percepção é de um cenário local bastante incerto e que ainda demanda cautela. Reduzimos nosso viés de (+2) para (+1) para a classe de renda fixa pós-fixada e mantivemos o viés de (+1) para a renda fixa atrelada à inflação. Na renda fixa pós-fixada, a expectativa acerca da inflação futura tem se estabilizado e provocado uma postura mais defensiva do Banco Central para uma manutenção da Selic no atual patamar de 13,75% a.a. Sendo assim, ainda gostamos de manter as posições em títulos com liquidez acima do neutro. Na parcela de títulos atrelados à inflação, os elevados níveis de juros reais parecem-nos bastante atrativos para alocações com prazos mais alongados.

Já na classe de renda fixa pré-fixada, optamos por elevar nosso viés de (0) para (+1) por enxergarmos com otimismo a redução da inflação corrente nos dados de curto prazo e o alívio no descontrole fiscal desenfreado com a proposta do novo arcabouço. Ainda que o cenário local demande cautela, acreditamos que o posicionamento em taxas pré-fixadas pode oferecer uma relação de retorno favorável em janelas mais longas com o início do ciclo de queda da SELIC a partir do próximo semestre. É importante ressaltarmos nossa visão de longo prazo para o efeito desses movimentos dado que as taxas impossibilitam um ganho imediato frente à SELIC atual.

Mantivemos nosso viés de (0) para as classes de multimercados e câmbio. Na classe de multimercados, ainda acreditamos na captura de prêmio através de rápidos movimentos dos gestores em meio ao cenário de volatilidade. No câmbio, o carregamento positivo da taxa de juros no Brasil ainda sugere uma proteção contra a desvalorização das alocações apesar da volatilidade de curto prazo em meio aos ruídos políticos. Para carteiras com maior apetite e espaço em alocações de moeda estrangeira, seguimos com nossa recomendação de composição das posições através de parcelas.

Mantivemos inalterados nossos vieses de (-1) para a classe de renda variável e de (-2) para a classe de alternativos. Em bolsa, enxergamos um espaço mais apertado para uma grande valorização dos ativos de risco diante dos possíveis impactos de mudanças tributárias nos lucros das empresas apesar do desconto nos múltiplos. Já na classe de alternativos, temos visto uma grande dificuldade de performance diante do alto prêmio nas taxas de juros além de um menor fluxo para investimentos na economia real em meio ao cenário de SELIC no patamar atual.

Atenciosamente,
Equipe Ethos.