

Panorama *Wealth*

Abril de 2023



Atualmente, estamos no meio do segundo trimestre e o foco passa ser avaliar os ciclos econômicos e de mercado em andamento. Embora a agenda doméstica esteja concentrada no quadro fiscal, o principal tema do mercado é a pausa do ciclo de aumento de juros pelo Fed. Essa pausa pode indicar claramente um "pico" para os juros americanos, sendo um forte sinal que os mercados costumam prestar atenção. Agora, o próximo passo é determinar quanto tempo essa elevação dos juros continuará.

Para encontrar uma resposta, precisamos analisar a mudança do ciclo econômico, de um estágio que está desacelerando para um mais recessivo, que já está sendo considerado pelo próprio Fed ("recessão leve"). Embora acreditemos que discutir cortes de juros seja um pouco prematuro, dada a evolução dos indicadores econômicos, sabemos que esse tema será o mais importante nos próximos meses, com análises sobre o ciclo de crédito, o mercado de trabalho e a inflação.

Baseado no histórico de ciclos passados e na teoria financeira, depois que o ciclo de aumento de juros é interrompido, o mercado tende a mudar seu comportamento, abrindo espaço para um desempenho mais positivo dos principais ativos de risco, de renda fixa a ações, seis meses à frente, mesmo controlando para ciclos econômicos.

Essas informações são relevantes para o Brasil, pois estamos em uma fase importante de definição de nossos princípios para os próximos quatro anos, com uma nova regra fiscal sendo desenvolvida e levantando mais dúvidas do que certezas no curto prazo. A aproximação da pausa nos juros nos EUA e a intensificação da discussão sobre cortes de juros no Brasil deixam o balanço de riscos menos desequilibrado do que meses atrás. No entanto, a temática do quadro fiscal deve se intensificar neste mês de maio.

Reconhecemos que o mercado já incorporou os principais riscos, desde a fragilidade no sistema de punições, que pode abrir espaço para reações indesejadas em um futuro adverso, até exceções que tornarão a trajetória de primário mais desafiadora do que o governo tem apresentado. Cabe ao Congresso aperfeiçoar os detalhes e reconstruir o conjunto de regras para que o quadro fiscal resista em um momento de eventual recessão.

No momento, ainda não é hora de mudar a abordagem em relação ao risco doméstico, com a aprovação do quadro fiscal percorrendo o mês todo e ainda gerando volatilidade no processo. Se o resultado for mais positivo do que o esperado e o movimento de preço for construtivo, não consideramos isso uma "perda de ponto de entrada", deixando espaço para ajustes de risco no próximo mês, já que o movimento seria mais estrutural.

Destques Brasil

- Tendências de desaceleração segue, mas dados recentes mostram alguma resiliência na demanda doméstica;
- A indústria segue como principal destaque negativo, com a terceira queda consecutiva em fevereiro e alcançando o menor patamar desde novembro de 2021;
- O setor de serviços apresentou alta de 1,1% m/m vs 0,4% na expectativa do consenso de mercado, segundo o IBGE;

Destques Internacionais

- EUA preparando para o final do ciclo de juros;
- A economia americana continua resiliente, com o PIB registrando um avanço de 1,1% t/t anualizado no 1T23, impulsionado pelo aumento do consumo pessoal de 3,7% no mesmo período;
- China voltou a surpreender positivamente no primeiro trimestre, com o PIB crescendo 2,2% t/t, puxado essencialmente pelos componentes ligados à demanda doméstica;

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
13,65%	105.148	4.136	4,95

Na Semana

0,20%	2%	0,02%	-0,63%
-------	----	-------	--------

No Ano

4,41%	-4,18%	7,73%	-6,24%
-------	--------	-------	--------

Em 12 meses

13,46%	-0,1%	-0,3%	-1,55%
--------	-------	-------	--------

Índices Acionários Globais – últimos 12 meses



Retorno dos índices Acionários

Ibov **3,20%**

Nasdaq **8,43%**

S&P 500 **4,69%**

Nyse **2,11%**

HSI **-0,41%**

FTSE 100 **5,21%**

Euro Stoxx 50 **18,14%**

Índices Acionários Globais – 2023



Retorno dos índices Acionários

Ibov **-1,82%**

Nasdaq **17,63%**

S&P 500 **7,02%**

Nyse **-0,18%**

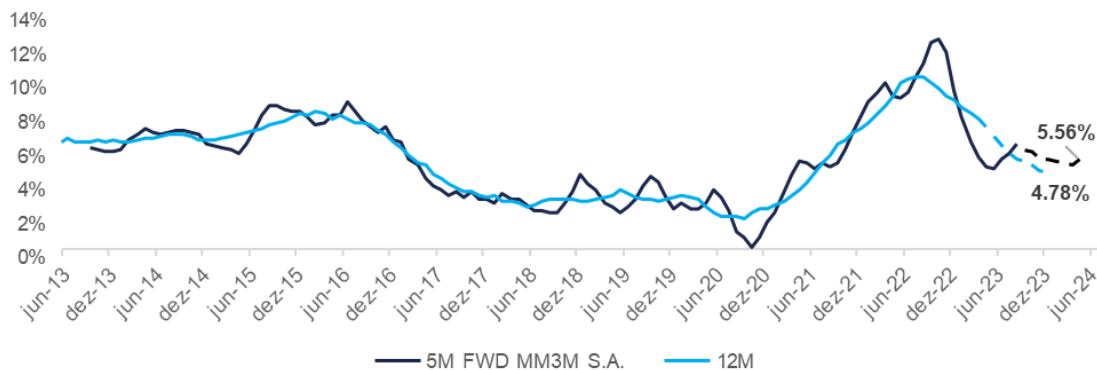
HSI **0,01%**

FTSE 100 **2,90%**

Euro Stoxx 50 **11,94%**

A composição do IPCA apresentou qualitativo misto nos últimos meses, mas cenário de persistência inflacionária preocupa. A última leitura do IPCA-15 foi marcada pela manutenção do direcional de queda do número na comparação anual iniciado em maio do ano passado, saindo de 12,20% a/a para 4,16% a/a, o que reconhecemos como positivo, mas os números para o núcleo de inflação indicam um quadro mais preocupante. No mesmo período, a média dos núcleos apresentou uma redução muito inferior ao observado no headline, de 10,14% a/a para 7,49% a/a. Além disso, a composição do IPCA-15 apresentou deterioração na margem, com novo crescimento da difusão e pressão sobre o segmento de Serviços Subjacente, recorrentemente citado nas comunicações do Copom como fonte de preocupação e atenção para o desenvolvimento do ciclo de política monetária.

Núcleo do IPCA dessazonalizado



Taxa de Juros

Curva de juros americana ganhou inclinação nessa semana, após sinalização (branda) por parte do Fed em relação ao patamar restritivo da política monetária, o que sustenta nossa expectativa de pausa do ciclo altista. No Brasil, dado a apreciação cambial, bem como a sutil alteração na comunicação do COPOM, vimos um fechamento da curva, com recuperação da sua inclinação, tanto nominal, quanto real.

Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	3,91%	3,44%	2,07%	2,22%	1,85%	1,22%
Alemanha	2,57%	2,29%	2,49%	2,27%	0,08%	0,02%
Reino Unido	3,79%	3,78%		3,57%		0,21%
Brasil	11,59%	12,27%	5,50%	6,11%	6,09%	6,16%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	7,68%	8,83%	3,43%	3,90%	4,24%	4,94%
EUA vs Alemanha	1,34%	1,15%	-0,43%	-0,05%	1,77%	1,20%
UK vs Alemanha	-1,22%	-1,49%		-1,30%	0,08%	-0,19%
EUA vs UK	0,12%	-0,34%	2,07%	-1,35%	1,85%	1,01%

Semana foi marcada por novas quedas nas cotações do Minério de Ferro e do Petróleo, apesar do último apresentar recuperação parcial na sexta-feira com movimento de tomada de risco do mercado. Nessa direção, o comportamento mais otimista também provocou queda na margem do Dólar Global (DXY) e apreciação de moedas emergentes. A reprecificação pelo mercado do ciclo de juros nos EUA pode limitar este movimento.

Commodity	Bolsa	5-mai-23	Semana	Abril	2023	12 meses	Moedas	País	5-mai-23	Semana	Abril	2023	12 meses
CRB Index		548,53	0,1%	-0,4%	-1,1%	-14,7%	DXY	EUA	101,21	-0,3%	-1,3%	-2,5%	-2,4%
Café	Nova Iorque	\$ 188,05	-0,1%	10,8%	12,9%	-11,8%	Dólar	EUA	R\$ 4,95	-0,6%	-2,2%	-6,2%	-1,5%
Gado	Chicago	\$ 161,93	-2,0%	-0,1%	2,6%	6,8%	Peso Mexicano	México	R\$ 0,28	1,0%	-0,8%	2,8%	12,2%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 98,77	-2,4%	-20,4%	-12,7%	-27,3%	Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6,26	0,6%	0,2%	-1,7%	0,7%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1.436,50	2,3%	-2,6%	-6,3%	-3,2%	Yuan	China	R\$ 0,72	-0,5%	-2,8%	-5,5%	-5,1%
Petróleo Brent	Londres	\$ 75,30	-3,7%	-5,6%	-10,6%	-19,4%	Euro	Europa	R\$ 5,46	-0,6%	-0,6%	-3,1%	3,0%
Ouro		\$ 2.016,79	1,5%	2,4%	10,6%	7,4%	Rand Sul-Africano	África do Sul	R\$ 0,27	-1,2%	-5,5%	-13,6%	-14,5%
Milho (bu)	Chicago	\$ 596,50	2,6%	-6,2%	-11,2%	-19,3%							

Projeções BTG Pactual

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Atividade Econômica							
PIB Real (% a/a)	1,78	1,22	(3,28)	4,99	2,90	1,20	0,70
Agricultura (% a/a)	1,31	0,42	4,17	0,28	(1,74)	7,60	1,70
Industria (% a/a)	0,72	(0,67)	(2,97)	4,78	1,62	0,50	0,60
Serviços (% a/a)	2,09	1,51	(3,74)	5,22	4,16	1,10	0,90
Consumo Privado (% a/a)	2,37	2,60	(4,56)	3,69	4,28	1,00	1,20
Consumo Governo (% a/a)	0,79	(0,49)	(3,69)	3,46	1,53	0,90	1,00
Investimentos (% a/a)	5,23	4,03	(1,75)	16,49	0,89	(0,50)	(0,70)
Exportações (% a/a)	4,05	(2,56)	(2,29)	5,87	5,54	2,00	1,00
Importações (% a/a)	7,74	1,33	(9,48)	12,03	0,81	(1,50)	1,20

Dov Gilvanci Levi

dov@gennesys.com

Danilo Lopes

danilo.lopes@gennesys.com

Giovanni Naciff

giovanni.giani@gennesys.com

Gabriel Gusmão

gabriel.gusmao@gennesys.com