

Carta mensal de investimentos

Fevereiro de 2024



welcome to brighter

Introdução

- **O mês começou com o típico comportamento de ressaca após a euforia do fim de 2023. Já na primeira semana, uma enxurrada de dados e informações acenderam a luz amarela e diminuíram as apostas de o Banco Central dos EUA (FED) cortar as taxas em março (embora estas tenham continuado majoritárias). A economia continuou registrando dados robustos, enquanto a inflação não mostrou surpresas, mantendo-se em linha com as expectativas do mercado, o que abriu espaço para a recuperação e boa performance com o decorrer do mês.**
- **Alertas de dirigentes do FED e a mensagem dada por seu presidente (Jerome Powell) pós reunião que manteve a taxa de juros inalterada como previsto, ao apagar das luzes de janeiro, drenou parte dos ganhos dos ativos de risco. Mesmo assim, o S&P500 manteve-se no terreno positivo (1,59%), mesmo caminho do MSCI World (1,14%).**
- **No Brasil, com Brasília em recesso e a agenda política esvaziada, foram poucos os assuntos domésticos que movimentaram os mercados locais. Mesmo assim, as discussões em torno da meta fiscal para 2024 e as preocupações com os números correntes da dívida continuaram como principais assuntos e dominaram a pauta durante o período. Além disso, a saída de recursos estrangeiros da bolsa e a tentativa de interferência do Governo na Vale fez com que o Ibovespa não acompanhasse o bom desempenho dos mercados internacionais (queda de 4,79%). Na renda fixa, tanto IRF-M (0,67%) quanto IMA-B (-0,45%) ficaram abaixo do CDI (0,97%).**

“Enquanto o Congresso continuar aumentando o limite da dívida e fazendo acordos porque tem medo das consequências de fazer a coisa certa, teremos uma espiral de dívida (...). E uma espiral de dívida é como uma espiral mortal.”

(Nassim Nicholas Taleb)

Na carta mensal de fevereiro de 2020, momento em que eclodiu no mundo a pandemia de Covid, dividimos com vocês que estávamos diante de um fenômeno conhecido como Cisne Negro (*Black Swan*), um evento imprevisível que ocasiona resultados impactantes e que após sua ocorrência todos tentam desenvolver explicações para sua ocorrência. No mundo da sétima arte, “Cisne Negro” é um longa de suspense que segundo críticos retrata os efeitos que um ambiente de alta pressão e extremamente competitivo pode ter na saúde mental de uma pessoa. O enredo gira em torno de uma produção do balé “O Lago dos Cisnes”, obra de Tchaikovsky que conta a história de uma princesa que só pode ter a maldição que a transformou em cisne branco quebrada por meio do verdadeiro amor. Nessa obra, o cisne negro, representado pela filha de um vilão, é responsável por seduzir o príncipe que quebraria a maldição, fazendo-o romper com seu juramento de fidelidade à princesa.

Já no mundo dos negócios, “Black Swan” (ou “Cisne Negro”) é o título de um dos volumes do ensaio literário “Incerto” de Nassim Nicholas Taleb, atualmente autor e ensaísta literário, mas matemático de

formação e ex-profissional do mercado financeiro (como *trader* em diversas instituições). Em seus livros, Taleb mostra que estamos constantemente à mercê do inesperado e nomeia esses acontecimentos imprevisíveis como Cisnes Negros (animal que se considerava inexistente até ser visto, pela primeira vez, inesperadamente, na Austrália, no século XVII).

Em recentes entrevistas, Taleb tem alertado para a probabilidade de ocorrência de um outro risco, não mais raro com um cisne negro, mas sim um pouco mais provável, como um cisne branco. Para ele, o risco de calamidade à vista pousa sob o déficit federal dos EUA, o qual está inchando tanto que seria necessário um milagre para evitar os danos que estão devido às consequências da explosão da dívida.

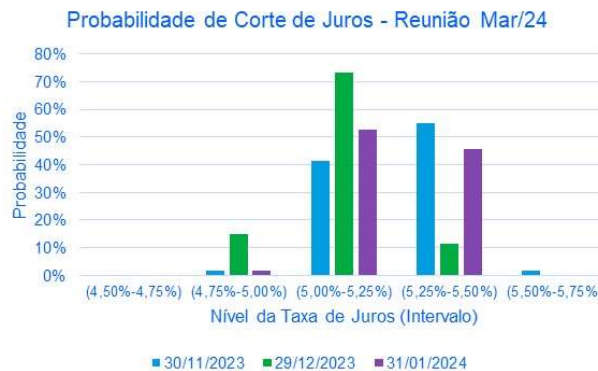
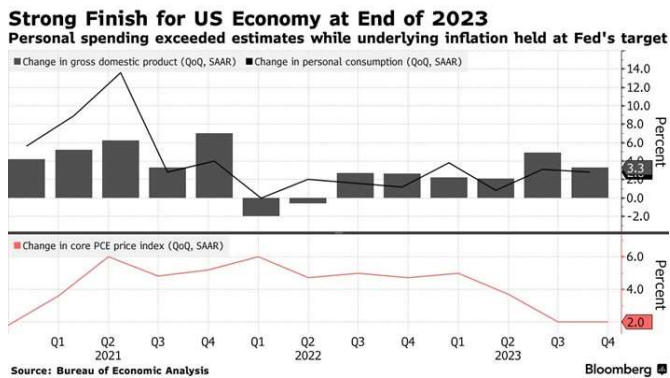
Tal qual um cisne branco, a situação corrente das contas americanas é conhecida por analistas e economistas, os quais em sua maioria preferem, por ora, postergar as preocupações com o tema, ou porque há assuntos mais urgentes ocorrendo (e) ou porque têm a esperança de que ele será encarado de maneira definitiva em algum momento pelo Executivo e pelo Legislativo. Desse modo e aproveitando o conceito criado por Taleb, mesmo que não seja na profundidade/complexidade com que coloca a existência do cisne branco, o risco que os mercados estão mesmo de olho e que influenciou os negócios ao longo de janeiro foi (e é) a possibilidade de o início dos cortes das taxas de juros dos EUA se dar apenas ao final do primeiro semestre, o que colocaria também *sub judice* quantos cortes ocorreriam esse ano.

O mês começou com o típico comportamento de ressaca após a euforia do fim de 2023. Já na primeira semana uma enxurrada de dados e informações acenderam a luz amarela e diminuíram as apostas de o Banco Central dos EUA (FED) cortar as taxas em março (embora estas tenham continuado majoritárias). A ata da reunião do FED de dezembro, divulgada no dia 03, retirou parte do otimismo deixado pela coletiva de imprensa dada por Jerome Powell (presidente do FED) em dezembro, quando admitiu discussão preliminar sobre um desaperto. O documento veio na ponta mais conservadora, mostrando um Banco Central relutante em declarar vitória contra a inflação e querendo ver mais evidências que esta está em um caminho sustentável de retorno à meta de 2%. Logo após, o *payroll* apontou a robusta criação de 216 mil vagas de trabalho, diante da expectativa de 175 mil, e mostrou que a economia continuava resiliente, mesmo que os dados dos meses anteriores tenham sido revistos para baixo.

Do lado da inflação, o CPI (correlato a nosso IPCA) de dezembro subiu dentro do esperado (0,3% ante 0,2%), alimentado por custos persistentes dos serviços, enquanto o declínio nos preços dos bens que vinha ocorrendo perdeu força. Com isso, o índice de preços ao consumidor passou a acumular 3,4% no ano até dezembro, o maior em três meses (expectativa de 3,2%). Em contrapartida, a inflação ao produtor (PPI) recuou 0,1%, ante previsão de alta de 0,2%, e mesmo que o dado seja menos relevante, voltou a animar os investidores a aumentarem suas apostas de corte nas taxas em março para 85% de probabilidade (apostas que haviam recuado a 64%).

Esta dinâmica de queda de braço entre o mercado e os dados econômicos e membros do FED pregando cautela permaneceu durante janeiro todo e a divulgação de mais dois dados muito relevantes ao final do mês colocou mais lenha nessa fogueira. A primeira leitura do PIB do quarto trimestre dos EUA mostrou um crescimento de 3,3% (trimestre sobre trimestre), bem acima do consenso, enquanto o consumo mais uma vez veio forte (gráfico abaixo e à esquerda). Por outro lado, o PCE, dado de inflação ao consumidor

preferido do Banco Central, subiu 0,2%, em linha com as expectativas, e com alta acumulada em 12 meses de 2,6%, mostrou em conjunto com o PIB que a economia norte-americana segue crescendo sem grande pressão inflacionária.



No fechamento do mês, as bolsas e os ativos de risco só não engataram mais um período de relevantes ganhos porque na conferência pós reunião do FOMC (Copom dos EUA) que manteve a taxa de juros inalterada como amplamente esperado, Powell deixou claro que março é cedo demais para cortar juro e que não há ainda confiança suficiente de que a inflação está voltando para a meta de 2%. Isso resultou na maior venda de ações em *Wall Street* em um dia de reunião do FED desde março de 2023 (queda de 1,6% no S&P500) e diminuiu de maneira relevante a probabilidade de queda da taxa de juros em março, a qual passou a ser de cerca de 50%, contra os mais de 70% da abertura do mês (gráfico acima e à direita).

Com isso, os ativos de risco devolveram parte dos ganhos que haviam acumulado durante o mês, mas não o suficiente para fazer com que não registrassem valorização no período. O S&P500 que havia chegado muito próximo da marca histórica de 5.000 pontos nos últimos dias de janeiro, se manteve no terreno positivo (1,59%) mesmo com a queda registrada no dia 31, caminho similar do MSCI World (1,14%). Já os principais índices de renda fixa ficaram muito próximo da estabilidade, com o Bloomberg Aggregate, um dos mais conhecidos e utilizados como *benchmark* pelos investidores, recuando 0,3%.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não alteramos nossa avaliação para o mercado internacional nos médio e longo prazos. As leituras dos dados vêm confirmando nossa avaliação de que a economia dos EUA caminha para um pouso suave, o que será ajudado pelo processo de queda de juros que se iniciará nesse ano. Assim, continuamos neutros para investimentos no exterior, considerando que no cenário base o Real continuará apresentando uma boa performance sobre o Dólar e que as altas recentes na bolsa internacional deixam os *valuations* menos atrativos, embora a temporada de balanços que começou em janeiro tenha mostrado boas performances das empresas, mesmo que seja apenas parte delas (o que pode corroborar novas altas). Mesmo assim, continuamos advogando a favor da importância do investimento internacional para a composição do portfólio de um investidor institucional doméstico, dado o relevante benefício de diversificação que ele provê, necessitando ser avaliado não só pela métrica de retorno potencial, mas como também de proteção.

No Brasil, com Brasília em recesso e a agenda política esvaziada, foram poucos os assuntos domésticos que movimentaram os mercados locais. Mesmo assim, as discussões em torno da meta fiscal para 2024 e as preocupações com os números correntes da dívida continuaram como principais assuntos e dominaram a pauta durante o período.

Do lado da atividade, os dados continuaram apresentando acomodação. O setor de serviços (PMS) apresentou ligeira alta em novembro, de 0,4%, e embora tenha rompido com três meses consecutivos de queda, analistas dizem que o resultado não representa retomada da atividade do setor de serviços, mas uma mitigação parcial das perdas dos últimos meses. Considerando as três quedas consecutivas dos meses imediatamente anteriores, o setor acumulou -1,8%, sendo que na série anual, a perda de dinamismo é também indicada pela queda de 0,3% frente a novembro de 2022. Já as vendas do comércio varejista (PMC-IBGE) apresentaram recuperação na margem, com o índice restrito crescendo 0,1% e o varejo ampliado registrando forte elevação de 1,3%, mais do que suficiente para compensar a queda de 0,2%. Esses e outros dados foram refletidos no IBC-Br, prévia do PIB divulgado pelo Banco Central, o qual renovou os sinais de estabilidade da atividade econômica nos últimos meses, com variação nula em novembro e alta de 2,2% na comparação interanual (resultado próximo da mediana das expectativas de mercado).

Do lado da inflação, o IPCA de dezembro surpreendeu para cima (0,56%) e ficou acima da previsão de mercado (0,49%). Com o resultado do mês, o índice encerrou 2023 com variação acumulada de 4,62%, acima da meta determinada pelo Conselho Monetário Nacional (3,5%), mas abaixo do teto considerando a margem de tolerância (4,75%). Esse dado não mudou o plano de voo do COPOM, nem o teor do comunicado pós reunião, que manteve contratadas quedas adicionais de 50 pontos base nas próximas reuniões.

Independente dos dados da economia real e os movimentos da política monetária e mesmo com o recesso no Congresso e de uma agenda esvaziada do Executivo, novamente as discussões em torno da meta fiscal não foram positivas e causaram desconforto nos investidores. Como os números da dívida do setor público de fechamento de 2023 estavam marcados para serem divulgados em fevereiro, eles não impactaram os mercados no mês, mas nem por isso as discussões foram esvaziadas. Relatório do TCU advertiu que a receita do Orçamento está “superestimada” e apontou risco de déficit de R\$55,3bi, enquanto o relatório Prisma Fiscal de janeiro do próprio Ministério da Fazenda projetou que governo entregará déficit de R\$86,1 bilhões. Além disso, a polêmica em torno da desoneração da folha pode render recursos a menos para o Planalto a depender do desfecho, considerando o ruidoso relacionamento entre Executivo e Legislativo. O ministro Haddad continuou brigando e defendendo o déficit zero, mas diante de uma política fiscal expansionista como a atual, fica difícil para analistas comprarem a ideia e mudarem suas previsões para o déficit primário dos atuais 0,8% do PIB (não só o mercado doméstico tem essa avaliação; em Davos, o ex-economista-chefe do FMI classificou a política fiscal de insustentável e afirmou que isso atrapalha o Brasil na busca do grau de investimento perdido em 2015).

E além do risco fiscal, outros dois pontos influenciaram os mercados locais, principalmente a bolsa de valores. Por um lado, os estrangeiros retiraram R\$8,3 bilhões da B3 em janeiro e, por outro, a investida do Governo em colocar o ex-ministro da Fazenda, Guido Mantega, como presidente da Vale, uma empresa

que não é estatal há mais de 25 anos, não só derrubou as ações da mineradora, como também arrastou os papéis das estatais (a lógica é que se há esse tipo de tentativa de interferência em uma empresa privada, pior será nas públicas). Com isso, o Ibovespa não conseguiu acompanhar o bom desempenho dos mercados internacionais e registrou queda de 4,79%. Na renda fixa, tanto IRF-M (0,67%) quanto IMA-B (-0,45%) ficaram abaixo do CDI (0,97%), sendo que a alta dos títulos atrelados à variação do IPCA (NTN-B) fez, inclusive, o índice que reflete suas rentabilidades ficar negativo.

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. O país ainda apresenta muitos desafios do lado fiscal mesmo após a aprovação do Arcabouço, uma vez que será muito difícil o governo alcançar as metas estabelecidas no texto. Assim, a dinâmica das contas públicas será decisiva para os mercados nos próximos meses e por isso temos posição cautelosamente positiva para grande parte dos ativos de risco.

Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,97%	0,97%	12,86%	27,34%	Ibovespa	-4,79%	-4,79%	12,63%	13,92%
IMA-S	0,99%	0,99%	13,07%	27,88%	Ibovespa (USD)	-6,95%	-6,95%	15,94%	23,21%
IRF-M 1	0,83%	0,83%	12,95%	27,12%	IBr-X	-4,51%	-4,51%	11,88%	12,72%
IRF-M	0,67%	0,67%	16,31%	27,74%	IBr-X 50	-4,15%	-4,15%	11,32%	13,01%
IRF-M 1+	0,60%	0,60%	18,37%	28,70%	IDIV	-3,51%	-3,51%	15,58%	28,28%
IMA-B 5	0,68%	0,68%	11,33%	23,79%	SMLL	-6,55%	-6,55%	6,34%	-10,11%
IMA-B	-0,45%	-0,45%	15,53%	23,80%	IFIX	0,67%	0,67%	18,16%	20,04%
IMA-B 5+	-1,47%	-1,47%	19,03%	23,38%	S&P500	1,59%	1,59%	18,86%	7,31%
IHFA	-0,32%	-0,32%	7,71%	22,30%	MSCI WORLD	1,14%	1,14%	15,09%	4,78%
Jgp Idex-CDI	1,55%	1,55%	14,46%	27,40%					

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano	Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	6,57%	-0,04	1,13%	1,13%	LTN jul-2024	10,57%	-0,04	0,90%	0,90%
NTN-B mai-2025	5,58%	0,10	0,90%	0,90%	LTN jan-2025	9,93%	0,11	0,73%	0,73%
NTN-B ago-2026	5,36%	0,16	0,63%	0,63%	LTN out-2025	9,71%	0,01	0,80%	0,80%
NTN-B ago-2028	5,46%	0,24	0,09%	0,09%	LTN jan-2026	9,70%	0,04	0,74%	-
NTN-B ago-2030	5,48%	0,26	-0,33%	-0,33%	LTN jul-2027	10,03%	0,10	0,52%	0,52%
NTN-B mai-2035	5,62%	0,28	-1,19%	-1,19%	NTN-F jan-2025	9,94%	0,07	0,77%	0,77%
NTN-B ago-2040	5,65%	0,26	-1,64%	-1,64%	NTN-F jan-2027	9,87%	0,04	0,72%	0,72%
NTN-B mai-2045	5,70%	0,22	-1,58%	-1,58%	NTN-F jan-2029	10,28%	0,16	0,28%	0,28%
NTN-B ago-2050	5,70%	0,23	-1,96%	-1,96%	NTN-F jan-2031	10,54%	0,24	-0,24%	-0,24%
NTN-B mai-2055	5,69%	0,22	-2,04%	-2,04%	NTN-F jan-2033	10,59%	0,22	-0,36%	-0,36%
NTN-B ago-2060	5,72%	0,23	-2,37%	-2,37%					

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m	DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
IPCA	0,42%	0,42%	4,51%	10,54%	DI jan-2024	0,00%	11,65%	-11,65
INPC	0,57%	0,57%	3,82%	9,75%	DI jan-2025	9,99%	10,03%	-0,04
IGPM	0,07%	0,07%	-3,32%	0,35%	DI jan-2026	9,66%	9,61%	0,05
					DI jan-2027	9,79%	9,72%	0,07
					DI jan-2028	10,06%	9,94%	0,12
					DI jan-2029	10,24%	10,07%	0,16
					DI jan-2030	10,39%	10,19%	0,20
					DI jan-2031	10,47%	10,26%	0,21
					DI jan-2033	10,57%	10,37%	0,20

Fonte: Economática, B3 e Mercer

NOTAS IMPORTANTES

A Mercer Human Resource Consulting Ltda. não se responsabiliza pelo conteúdo das informações disponibilizadas através desta mensagem. As informações não devem ser interpretadas como uma solicitação ou oferta para compra ou venda de quaisquer tipos de valores mobiliários, bem como não devem ser tratadas como uma recomendação ou aconselhamento de investimento.

Dessa forma, as informações presentes neste material não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de riscos ao investidor.

Todas as informações aqui descritas podem envolver uma série de riscos que devem ser observados pelo destinatário e consultadas, se possível, junto ao autor de tais informações, dessa forma, salientamos para que todos os destinatários considerem o conteúdo de forma cuidadosa, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, e que leiam todas as informações disponíveis neste material, bem como outras informações que julgar necessárias para sua análise.

Sem prejuízo das ressalvas e demais informações descritas no material, ressaltamos que a) retornos passados, se baseiem em fatos passíveis de demonstração, que servem apenas como referência histórica e não são garantia de retornos futuros; b) investimentos envolvem riscos e podem ensejar perdas, inclusive da totalidade do capital investido, ou mesmo a necessidade de aportes adicionais, conforme o caso; e c) os valores e percentuais de retorno descritos nos materiais são estimados com base em informações disponíveis à época e consideradas confiáveis em nossa avaliação.

Nenhuma decisão de investimento deve ser feita com base nessas informações sem primeiro obter conselhos legais, fiscais e contábeis profissionais adequados e considerando suas circunstâncias.

Mercer

www.mercer.com.br
mercerc.brasil@mercerc.com

