

Carta mensal de investimentos

Fevereiro de 2024



welcome to brighter

Introdução

- **O mês começou com os investidores ainda digerindo a mensagem dada pelo presidente do FED (J. Powell) de que março seria cedo demais para cortar juro e que não havia ainda confiança suficiente de que a inflação estaria voltando para a meta de 2%. Somados a isso, dados robustos do mercado de trabalho e leve surpresa altista da inflação frustraram as esperanças daqueles que ainda achavam que as taxas de juros poderiam cair no curtíssimo prazo.**
- **Apesar disso, mesmo diante de números de inflação um pouco incômodos, a percepção de que ela continua em processo de queda em direção à meta, a robustez da economia e a boa performance das ações do setor de tecnologia, resultaram em mais um mês de relevante performance para as bolsas norte-americana e mundiais.**
- **No Brasil, além das avaliações em torno dos próximos passos do COPOM e de qual será o nível terminal da Selic terem influenciado os mercados, principalmente na curva de juros, novamente as discussões em torno das contas do governo não foram positivas e causaram desconforto nos investidores. Além disso, a saída de recursos estrangeiros da bolsa e a tentativa de interferência do Governo na Vale e as desconfianças com interferência na Petrobrás fizeram com que o Ibovespa não acompanhasse o bom desempenho dos mercados internacionais (alta de 0,99%). Na renda fixa, tanto IRF-M (0,46%) quanto IMA-B (0,55%) ficaram abaixo do CDI (0,80%).**

“A viagem não acaba nunca. Só os viajantes acabam. E mesmo estes podem prolongar-se em memória, em lembrança, em narrativa. Quando o visitante sentou na areia da praia disse: ‘Não há mais o que ver’, saiba que não era assim. O fim de uma viagem é apenas o começo de outra.”

(José Saramago)

“Nasci numa família de camponeses sem terra, em Azinhaga, uma pequena povoação situada na província do Ribatejo, na margem direita do rio Almonda, a uns cem quilómetros (sic) a nordeste de Lisboa. Meus pais chamavam-se José de Sousa e Maria da Piedade. José de Sousa teria sido também o meu nome se o funcionário do Registo Civil, por sua própria iniciativa, não lhe tivesse acrescentado a alcunha por que (sic) a família de meu pai era conhecida na aldeia: Saramago”. Independente da curiosidade de seu nome, José Saramago, escritor, poeta, contista, dramaturgo e jornalista, é considerado a maior expressão da literatura portuguesa contemporânea e foi o primeiro escritor em língua portuguesa a receber o Prêmio Nobel (em 1998). Suas obras, que estão publicadas em 64 países e foram traduzidas para 48 idiomas diferentes, apresentam temática social, crítica política e religiosa, elementos do realismo fantástico e a defesa do protagonismo humano como solução para os problemas sociais.

Dentre seus inúmeros livros, em prosa ou em poesia, talvez o mais conhecido seja o “Ensaio sobre a Cegueira”, uma das cinco obras que foi adaptada para o cinema, e o mais polêmico “O evangelho segundo Jesus Cristo”, livro que quando lançado, foi criticado e impedido pelo governo português a se

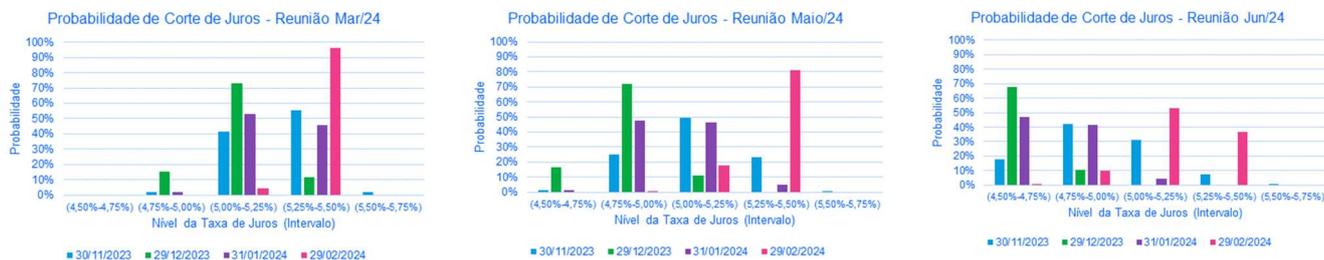
candidatar ao Prêmio Literário Europeu, pois mostrava Jesus como uma personagem mais humana e menos divina, com defeitos inclusive.

Parte das palavras extraída de seu poema “A Viagem”, que abre essa carta, pode nos ajudar a descrever os principais acontecimentos de fevereiro e como eles influenciaram nos mercados no período. As discussões em torno da batalha contra a inflação, principalmente nos EUA, continuaram populando a cabeça dos economistas e as mesas dos analistas, em uma clara demonstração que essa “viagem” ainda não acabou, mesmo que não haja mais possibilidade de alta nas correntes taxas de juros norte-americanas. E talvez, como o diz o próprio texto de Saramago, tenhamos visto a transição do final da “viagem” das altas nas taxas para a nova “viagem” da manutenção da política monetária mais restritiva em busca do momento mais adequado para começar a flexibilizá-la. Ou seja, por mais que o processo de elevação dos juros tenha ficado para trás, o enredo daquela viagem e desta nova continua sendo a preocupação com o comportamento atual e futuro da inflação.

Nesse sentido, o mês começou com os investidores ainda digerindo a mensagem dada pelo presidente do FED (J. Powell) de que março seria cedo demais para cortar juro e que não havia ainda confiança suficiente de que a inflação estaria voltando para a meta de 2%. E apesar de o mesmo Powell ter garantido em entrevista para um canal de televisão que o FED não iria esperar a inflação chegar na meta de 2% para promover os primeiros cortes nas taxas de juros, o que poderia dar um pouco mais de ânimo aos investidores na possibilidade de que a primeira queda viria em maio, dados robustos da economia e leve surpresa altista da inflação frustraram essas expectativas.

Já na primeira quinzena, o *payroll* mostrou que o mercado de trabalho continuava forte ao reportar a criação de 353 mil vagas de empregos em janeiro (contra expectativa de cerca de 190 mil) e ao revisar os números de novembro e dezembro para cima em 126 mil vagas. Após isso, o índice de preços ao consumidor dos EUA (CPI) de janeiro veio marginalmente acima da expectativa de mercado tanto no número mensal (0,3% contra 0,2%), quanto no acumulado em 12 meses (3,3% contra 3,1%). Esses números praticamente enterraram a probabilidade de queda das taxas de juros na reunião do FED em março, mas impactaram os mercados apenas em um primeiro momento, uma vez que as bolsas voltaram a apresentar boas performances apoiadas nos bons números da economia e na avaliação de que, de fato, a chamada última milha da inflação é mais difícil e que ela continuava em processo de queda.

Sem muitas outras notícias durante o período, os ativos de risco continuaram performando bem apoiados na força da economia e nos resultados divulgados pelas empresas, principalmente do setor de tecnologia. O último dado de inflação do mês e o utilizado pelo FED para orientação de sua política monetária, o PCE, não mostrou repique como se temia após a surpresa altista do CPI, mas reforçou as expectativas de que os cortes de juros não ocorrerão nem em março nem em maio, mas sim em junho (gráficos abaixo).



Assim, mesmo diante de números de inflação um pouco incômodos, que fez com que as expectativas de cortes nas taxas de juros mudassem do curtíssimo prazo para junho, a percepção de que ela continua em processo de queda em direção à meta (por mais que demora um pouco mais), a robustez da economia (com a última leitura do PIB do 4º trimestre revisado ligeiramente para baixo de 3,3% para 3,2%, resultando em crescimento de 2,5% em 2023) e a boa performance das ações do setor de tecnologia (com destaque para Nvidia, com alta de 29%, seguida por Facebook, 26%, e Uber, 22%), resultaram em mais um mês de relevante performance para as bolsas norte-americana e mundiais. O S&P500 rompeu a marca dos 5.000 pontos e registrou alta de 5,17%, caminho similar do MSCI World (4,11%). Já os principais índices de renda fixa sofreram mais devido à abertura da curva de juros em resposta aos números de inflação um pouco piores e à postergação da primeira queda dos juros para junho. Com isso, o Bloomberg Aggregate, um dos mais conhecidos e utilizados como *benchmark* pelos investidores, recuou 1,4%.

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 tenha mostrado, na média, surpresas positivas nas Receitas e Lucros das empresas). Seguimos 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, a dinâmica do mercado internacional influenciou o comportamento dos ativos domésticos, além dos assuntos locais políticos e ligados ao cenário fiscal. O clima em Brasília começou pesado logo na abertura do ano legislativo com duras críticas do presidente da Câmara ao Executivo, fervura que foi controlada com a troca do articulador político e com o recuo do governo em relação ao calendário de liberação de emendas. Mas se por um lado o aceite do Executivo em pagar cerca de R\$14,5 bilhões em emendas de acordo com o calendário eleitoral apaziguou os ânimos, por outro ofuscou um pouco a repercussão favorável do dado da arrecadação federal em janeiro (abaixo).

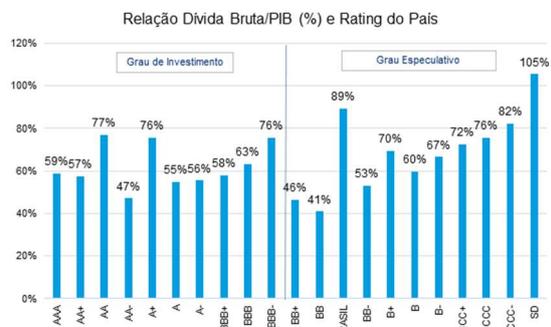
Do lado da atividade, os dados continuaram apresentando acomodação, embora com recuperação em alguns setores. As vendas do varejo (PMC-IBGE) caíram em dezembro, compensando os resultados positivos de novembro, com o índice do varejo restrito registrando queda de 1,3% (após +0,1% em novembro) e do varejo ampliado queda de 1,1%. O setor de serviços (PMS) apresentou ligeira alta em

dezembro, de 0,3%, e dando sequência, ainda que em menor ritmo, à alta do mês anterior (0,9%), encerrou 2023 com alta de 2,3% (menor taxa de expansão dos últimos dois anos). Já a produção industrial (PIM-IBGE) registrou avanço de 1,1% em dezembro, bem acima da mediana das expectativas do mercado (+0,2%). Com isso, o IBC-Br confirmou a expectativa de incremento do crescimento econômico em dezembro de 2023, resultado consistente com os sinais positivos emitidos pelos grandes setores no período, com exceção do comércio, subindo 0,8% ante o mês anterior (na comparação anual, a variação foi de 1,4%).

Do lado da inflação, as notícias foram dúbias com o IPCA de janeiro surpreendendo para cima (0,42% ante expectativa de 0,35%) e o IPCA-15 surpreendendo para baixo (0,78% ante expectativa de 0,82%). Mesmo com o contrabalanço feito pelo IPCA-15, o IPCA cheio incomodou não só pela surpresa altista da taxa em si, mas também em sua abertura (com a pior da inflação subjacente de serviços e difusão de 65%). Sozinho, o índice não tem força suficiente para mudar o plano de voo do Banco Central de queda de 0,5% na próxima reunião, mas em conjunto com o balanço de riscos descrito na ata da última reunião e a resiliência da inflação de serviços, enterra de vez a possibilidade de um corte maior, além de abrir a possibilidade de cortes menores à frente (25pb).

“Se der para fazer superávit (resultado primário) zero, ótimo; se não der, ótimo também”.

Adicionalmente às avaliações em torno dos próximos passos do COPOM e de qual será o nível terminal da Selic (que influenciaram os mercados, principalmente na curva de juros), novamente as discussões em torno da meta fiscal não foram positivas e causaram desconforto nos investidores. O setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 129,6 bilhões em dezembro, o que somado aos demais meses do ano fez o superávit primário registrado em 2022 de 1,25% do PIB despencar e virar para um déficit de 2,29% do PIB (gráfico abaixo e à esquerda). Mesmo a boa notícia proveniente da arrecadação de janeiro, R\$280,6 bilhões, alta de 6,67% frente a janeiro de 2023 e melhor resultado para qualquer mês em toda série histórica (desde 1995), que teria ajudado na melhora da avaliação do cenário fiscal doméstico, foi ofuscado pelo recuo do governo sobre o pagamento das emendas antes das eleições municipais e pelas contínuas sinalização do próprio presidente contra o equilíbrio das contas (frase acima). Além dos dados absolutos da dívida e as sinalizações para seu futuro causarem desconforto, a avaliação relativa também é preocupante: o gráfico abaixo (à direita) demonstra que outros países com a mesma classificação de risco do Brasil, ou até pior, possuem uma relação Dívida Bruta/PIB menor do que a nossa.



Além do risco fiscal, outros três pontos influenciaram os mercados locais, principalmente a bolsa de valores. Por um lado, os estrangeiros retiraram R\$9,4 bilhões da B3 em fevereiro, a maior saída para o mês nos últimos quatro anos, a tentativa de interferência do Executivo na Vale (“A Vale não pode pensar que é dona do Brasil” – Lula) e as desconfianças com a interferência na Petrobrás (o presidente da companhia disse que a empresa deveria ser cautelosa em relação à distribuição de dividendos bilionários). Com isso, o Ibovespa não conseguiu acompanhar o bom desempenho dos mercados internacionais e registrou leve alta de 0,99%. Na renda fixa, tanto IRF-M (0,46%) quanto IMA-B (0,55%) ficaram abaixo do CDI (0,80%), sendo que a alta das taxas das NTN-B mais longas fez com que seus retornos fossem, inclusive, negativos.

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
CDI	0,80%	1,77%	12,73%	27,40%
IMA-S	0,82%	1,81%	12,91%	27,76%
IRF-M 1	0,76%	1,61%	12,71%	27,14%
IRF-M	0,46%	1,13%	15,85%	27,58%
IRF-M 1+	0,34%	0,94%	17,85%	28,53%
IMA-B 5	0,59%	1,28%	10,44%	23,21%
IMA-B	0,55%	0,10%	14,70%	23,81%
IMA-B 5+	0,51%	-0,96%	18,26%	24,00%
IHFA	0,15%	-0,17%	8,08%	21,02%
Jgp Idex-CDI	1,17%	2,73%	17,23%	27,64%

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	0,99%	-3,85%	22,96%	14,03%
Ibovespa (USD)	0,39%	-6,59%	28,50%	17,61%
IBr-X	0,96%	-3,59%	22,23%	12,17%
IBr-X 50	0,91%	-3,27%	21,50%	12,09%
IDIV	0,91%	-2,64%	26,16%	32,52%
SMLL	0,47%	-6,11%	19,40%	-4,74%
IFIX	0,79%	1,47%	19,64%	22,58%
S&P500	5,17%	6,84%	28,36%	16,51%
MSCI WORLD	4,11%	5,30%	22,94%	12,06%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	7,30%	0,72	0,75%	1,89%
NTN-B mai-2025	5,94%	0,36	0,60%	1,50%
NTN-B ago-2026	5,64%	0,28	0,38%	1,01%
NTN-B ago-2028	5,55%	0,09	0,66%	0,75%
NTN-B ago-2030	5,55%	0,07	0,61%	0,28%
NTN-B mai-2035	5,67%	0,05	0,61%	-0,59%
NTN-B ago-2040	5,69%	0,04	0,58%	-1,07%
NTN-B mai-2045	5,74%	0,04	0,48%	-1,11%
NTN-B ago-2050	5,75%	0,04	0,44%	-1,53%
NTN-B mai-2055	5,74%	0,05	0,33%	-1,72%
NTN-B ago-2060	5,77%	0,05	0,22%	-2,16%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jul-2024	10,46%	-0,11	0,80%	1,70%
LTN jan-2025	9,90%	-0,03	0,74%	1,47%
LTN out-2025	9,84%	0,12	0,53%	1,33%
LTN jan-2026	9,84%	0,14	0,47%	-
LTN jul-2027	10,19%	0,17	0,22%	0,73%
NTN-F jan-2025	9,94%	-0,00	0,72%	1,49%
NTN-F jan-2027	10,05%	0,18	0,30%	1,03%
NTN-F jan-2029	10,47%	0,19	0,08%	0,35%
NTN-F jan-2031	10,71%	0,17	-0,02%	-0,26%
NTN-F jan-2033	10,77%	0,19	-0,24%	-0,59%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,83%	1,25%	4,50%	10,34%
INPC	0,81%	1,38%	3,86%	9,54%
IGPM	-0,52%	-0,45%	-3,76%	-1,97%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	0,60%	2,93%	-4,31%	-3,04%
Euro	0,25%	0,79%	-2,36%	-6,68%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,25%	3,97%	0,28
T-Bond 30 yr	4,38%	4,22%	0,16

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2025	9,96%	10,03%	-0,07
DI jan-2026	9,78%	9,61%	0,17
DI jan-2027	9,98%	9,72%	0,26
DI jan-2028	10,24%	9,94%	0,30
DI jan-2029	10,42%	10,07%	0,35
DI jan-2030	10,57%	10,19%	0,38
DI jan-2031	10,65%	10,26%	0,39
DI jan-2033	10,76%	10,37%	0,39

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

