

# Carta mensal de investimentos

Setembro de 2023



welcome to brighter

# Introdução

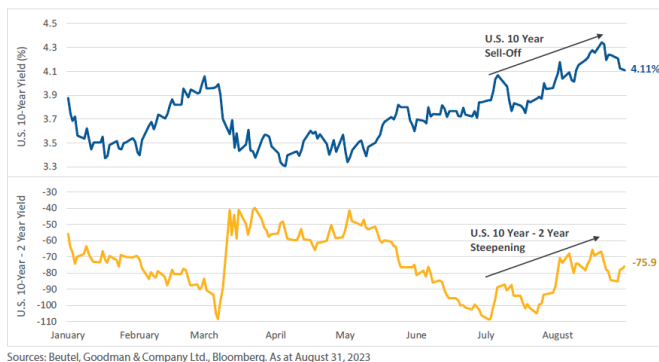
- No cenário global, os mercados de risco sucumbiram às notícias de fraqueza da economia chinesa e pela elevação das taxas de juros dos títulos de 10 anos dos EUA, não por que as dúvidas quanto à condução da política monetária daquele país tivessem aumentado significativamente, mas por que o Tesouro Nacional anunciou um grande número de emissões e o governo japonês diminuiu sua demanda (junto com a China um dos maiores compradores), aumentando as taxas.
- No Brasil, o texto do Arcabouço Fiscal foi aprovado em definitivo, mas não sem rugas entre o Executivo e o Legislativo, o que gerou desconforto nos mercados. Mesmo diante dessa boa notícia e da primeira queda da taxa Selic em mais de 2 anos (0,50%), inclusive acima do esperado (0,25%), a fraqueza da economia chinesa, que afeta diretamente a economia brasileira e indiretamente o mercado de capitais, se juntou à dinâmica das bolsas internacionais e resultou em um período de perdas para os ativos de risco.
- Como consequência, o Ibovespa registrou queda de 5,09%, o que foi até contido considerando que a Bolsa de Valores registrou 13 quedas seguidas, a maior de sua história. Na renda fixa, o mau humor do mercado se refletiu na abertura das taxas de juros, principalmente dos papéis com vencimentos de médio e longo prazos.



(Imagens de um Programa Jornalístico na Europa)

As fotos que abrem essa carta foram retiradas de um Programa Jornalístico veiculado na televisão europeia, ambas registradas no mesmo dia, 21/06, com a diferença de 5 anos entre elas (a primeira em 2017 e a segunda em 2022), nas quais as apresentadoras reportam como serão as temperaturas para cada região da Alemanha. Como se pode observar, apesar de as temperaturas observadas na primeira serem consideravelmente maiores do que aquelas da segunda foto, as cores utilizadas na última (regiões pintadas de laranja e vermelho) dão a impressão de uma situação muito mais perigosa e alarmante se comparada com a primeira, mesmo que suas temperaturas sejam menores. Meu intuito aqui não é promover nenhuma discussão se há ou não alarmismo quando o assunto é mudanças climáticas, mesmo por que é possível observar empiricamente tais mudanças (provocadas por fenômenos naturais com “El Niño” ou “La Niña”, por um ciclo natural do planeta que já ocorreu em outras épocas e/ou pela influência humana), nem fazer nenhum julgamento de valor do porquê das diferenças entre as fotos. O paralelo que pretendo traçar com o que ocorreu com os principais mercados de negócios ao redor do globo em agosto refere-se a como a mesma notícia (ou até uma mais amena) pode ser reportada de maneira diferente e influenciar as pessoas a depender do contexto ou do momento em que se está inserido. Assim, do mesmo modo que com o passar dos anos os veículos de imprensa e os órgãos governamentais e extragovernamentais passaram a chamar muito mais atenção para o assunto do clima, alertando sobre seus perigos e consequências em um ambiente já impactado por tais mudanças, as notícias sobre a fraqueza da economia chinesa pesaram sobre os mercados globais, talvez mais do que se esperaria em situações ditas como normais, uma vez que apresentaram um quadro de menor crescimento (mas ainda rodando os 4,5% , 5%) em um ainda difícil momento para a economia mundial, em que os Bancos Centrais ainda batalham com a inflação adotando altas taxas de juros e enfraquecendo as atividades locais.

Após a reabertura da economia no final de 2022, quando o Governo chinês encerrou sua política de Covid Zero, a atividade do país vinha apresentando boa dinâmica, com a divulgação de números robustos. No entanto, a partir de junho, as informações colhidas começaram a mostrar certa perda de fôlego, o que se intensificou durante agosto. O mês já começou com a leitura do PMI mostrando que, ao contrário do esperado (50,3 pontos), a economia entrara em terreno de contração (49,2). É verdade que o número estava muito próximo do limite que separa os terrenos de expansão e contração, mas os outros dados ao longo do mês corroboraram o cenário de menor tração da atividade. Em julho, a confiança do consumidor se aprofundou mais ainda (gráfico abaixo e à esquerda), as vendas no varejo subiram abaixo do esperado (2,5% contra 4,5%), mesmo comportamento da produção industrial (3,7% contra 4,1%), enquanto a balança comercial apresentou números bem piores, caindo mais do que as expectativas, tanto nas exportações (-14,5% contra -12,5% esperado) quanto nas importações (-12,4% contra -5,1% esperado). Além disso, os preços registraram deflação, o que em alguns casos e economias podem até ser positivos, mas em outros podem demonstrar de fato fraqueza da atividade, uma vez que diante da queda do consumo, os produtores e comerciantes precisam diminuir preço para conseguirem aumentar a demanda (o índice ao consumidor recuou 0,3% e o ao produtor 4,4%).



Outro fator que influenciou negativamente os mercados foi o comportamento das *treasuries* norte-americanas, especialmente o papel de 10 anos. Como é possível ver no gráfico acima e à direita, as taxas dos títulos ultrapassaram a marca de 4,3% e batendo 4,35% no *intraday*, marcaram o maior nível em 16 anos. Embora não tenha havido nenhuma mudança relevante no discurso do FED acerca da condução da política monetária, seu presidente (J Powell) voltou a reforçar no evento anual dos Bancos Centrais em Jackson Hole que a inflação americana continua alta e alertou que o mercado de trabalho segue robusto, apontando esse fator como um gatilho que poderá justificar aumento adicional dos juros, além de indicar que a taxa deve continuar alta por mais tempo (o que o mercado passou a chamar *higher for longer*). Além da expectativa de taxas de juros mais altas por mais tempo no curto e médio prazos, que foi importante fator para provocar aumento nas taxas de juros dos títulos de 2 anos dos EUA, as taxas dos títulos de 10 anos se elevaram também por que o governo norte-americano aumentou o número de leilões, colocando mais papéis no mercado (como consequência de uma maior necessidade de financiamento), e por que o governo japonês diminui as compras desses títulos (junto com o governo chinês, os maiores compradores).

Nem mesmo os números mais comportados da inflação (com o índice ao consumidor subindo 3,2% em 12 meses), em que pese ainda altos, principalmente no núcleo, e o mercado de trabalho que aos poucos, bem aos poucos, vai caminhando para uma situação de menor desequilíbrio, foram suficientes para afastar o mau humor dos mercados e o modo *risk off*, o que resultou em queda para grande parte dos ativos de risco. No fechamento do mês, S&P recuou 1,77% e o MSCI 2,55%, enquanto os índices de renda fixa mais conhecidos recuaram entre 0,5% e 1%.

**Ponto de Vista Mercer, cenário internacional:** não alteramos nossa avaliação para o mercado internacional nos médio e longo prazos. Nossa avaliação de que os EUA evitariam uma desaceleração mais brusca de sua economia continua ganhando corpo, sendo que o encerramento do processo de alta de juros, que poderá ocorrer após mais uma alta (com possibilidade de já ter acabado), ajuda na concretização desse cenário. Mas como ainda há várias dúvidas no cenário, não sugerimos assumir maiores riscos nos portfólios. Assim, continuamos neutros para investimentos no exterior, mas sempre advogando a favor de sua importância para a composição do portfólio de um investidor institucional doméstico, dado o relevante benefício de diversificação (e correlação) que ele provê.

No Brasil, o texto do Arcabouço Fiscal foi aprovado em definitivo, mas não sem rugas entre o Executivo e o Legislativo. O atraso no cumprimento da promessa do governo em promover uma reforma ministerial para acomodar novos partidos que entraram para a base (ou passaram a apoiar de forma menos velada

o Planalto) irritou a Câmara, o que só piorou com as declarações de Haddad criticando aquela Casa ao citar que o Brasil estava em um regime parlamentarista sem primeiro ministro (declaração que incomodou os líderes e foi alvo de resposta de Arthur Lira de imediato, suspendendo por algum tempo, inclusive, o canal de comunicação entre eles). Após (quase) tudo esclarecido, não só o texto do Arcabouço foi aprovado, como também o governo enviou para o Congresso o texto da PLDO, mantendo o compromisso de zerar o déficit primário em 2024 (o que mesmo não sendo o cenário base para a esmagadora maioria dos economistas, foi positivo pelo fato do Executivo não ter jogado a toalha já agora – esperemos por março de 2024, ocasião em que Haddad terá que dar a sinalização final se cumprirá ou não as metas).

Do lado da atividade, após os dados divulgados em julho terem apresentado perda de dinamismo, alguns números mostraram melhora na margem. As vendas do varejo restrito e ampliado (PMC-IBGE) interromperam dois meses de queda, com o varejo restrito ficando estável (após -0,7% em maio) e o varejo ampliado crescendo 1,2% (-0,5% em maio). O volume de serviços (PMS-IBGE) cresceu 0,2% em junho, dando sequência à alta do mês anterior (1,4%), enquanto a PNAD Contínua e os dados do Novo Caged reforçaram a resiliência do mercado de trabalho. Com isso, o IBC-Br de junho consolidou os sinais de intensificação do crescimento econômico e com o crescimento de 0,6%, registrou expansão de 2,1% em termos anuais.

Do lado da inflação e política monetária, o IPCA de julho apresentou alta de 0,12%, acima da mediana de mercado (0,06%), passando a acumular alta de 4,0% em 12 meses, e o COPOM promoveu a primeira queda de juros em mais de 2 anos, após 12 reuniões em que os juros foram aumentados e 7 que foram mantidos (em 13,75%). A redução de 50 pontos base na Selic não foi unânime, com 5 votos favoráveis a este desfecho e 4 por uma redução inicial mais branda (de 25pb), e contou com o voto de minerva do presidente do BC, Roberto Campos Neto, mas a sinalização para os próximos encontros foi clara e unânime ao dizer que “anteveem redução de mesma magnitude nas próximas reuniões e avaliam que esse é o ritmo apropriado”.

No fechamento do mês, apesar da atividade apresentar ainda bons números, da queda da Selic e da aprovação do texto final do Arcabouço Fiscal, a dura realidade das contas públicas (que apresentou déficit primário do setor público consolidado de R\$ 35,8 bilhões em julho) que coloca em forte dúvida o atingimento das metas do Arcabouço, somado ao cenário internacional de maior aversão a risco, resultou em um período de perdas para grande parte dos ativos de risco. O Ibovespa registrou queda de 5,09%, o que foi até contido considerando que a Bolsa de Valores registrou 13 quedas seguidas, a maior de sua história. Na renda fixa, o mau humor do mercado se refletiu na abertura das taxas de juros, principalmente dos papéis com vencimentos de médio e longo prazos, o que fez o IMA-B registrar queda de 0,38% e o IRF-M alta de 0,76% (abaixo do CDI de 1,14%).

**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 o dinâmico dos mercados nos próximos meses e por isso temos posição cautelosa positiva para grande parte dos ativos de risco.

## Indicadores Financeiros

Renda Fixa	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,14%	8,86%	13,55%	25,17%
IMA-S	1,18%	9,04%	13,81%	25,99%
IRF-M 1	1,15%	9,05%	13,74%	24,03%
IRF-M	0,76%	11,43%	14,96%	22,06%
IRF-M 1+	0,59%	12,99%	16,04%	21,61%
IMA-B 5	0,61%	8,75%	11,97%	23,03%
IMA-B	-0,38%	11,84%	13,76%	20,07%
IMA-B 5+	-1,27%	14,28%	15,00%	16,66%
IHFA	-0,73%	4,76%	6,55%	19,28%
Jgp Idex-CDI	1,89%	5,10%	10,44%	24,34%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	6,77%	-0,11	0,92%	7,79%
NTN-B mai-2025	5,69%	-0,08	0,87%	8,58%
NTN-B ago-2026	5,22%	-0,00	0,68%	10,44%
NTN-B ago-2028	5,28%	0,16	0,01%	11,70%
NTN-B ago-2030	5,24%	0,17	-0,26%	12,43%
NTN-B mai-2035	5,40%	0,17	-0,66%	13,75%
NTN-B ago-2040	5,49%	0,15	-0,89%	15,23%
NTN-B mai-2045	5,60%	0,19	-1,56%	15,28%
NTN-B ago-2050	5,64%	0,19	-1,90%	15,83%
NTN-B mai-2055	5,63%	0,20	-2,11%	16,16%
NTN-B ago-2060	5,63%	0,20	-2,31%	16,49%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,23%	3,23%	4,61%	13,74%
INPC	0,20%	2,80%	4,06%	13,24%
IGPM	-0,14%	-5,28%	-7,20%	0,77%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	3,80%	-5,67%	-4,96%	-4,30%
Euro	2,11%	-4,20%	2,35%	-12,10%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,09%	3,96%	0,13
T-Bond 30 yr	4,20%	4,02%	0,18

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-5,09%	5,47%	5,68%	-2,56%
Ibovespa (USD)	-8,56%	11,81%	11,20%	1,82%
IBr-X	-5,01%	4,62%	4,16%	-4,36%
IBr-X 50	-4,76%	3,66%	4,56%	-3,16%
IDIV	-2,83%	9,22%	10,64%	15,38%
SMLL	-7,43%	8,13%	-1,94%	-23,76%
IFIX	0,49%	12,06%	7,95%	16,84%
S&P500	-1,77%	17,40%	13,97%	-0,33%
MSCI WORLD	-2,55%	14,73%	13,65%	-4,94%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jan-2024	12,36%	-0,23	1,16%	9,06%
LTN jul-2024	11,25%	-0,17	1,12%	9,89%
LTN jan-2025	10,53%	-0,08	1,02%	11,10%
LTN jan-2026	10,23%	0,07	0,74%	14,07%
NTN-F jan-2025	10,61%	-0,10	1,04%	10,74%
NTN-F jan-2027	10,44%	0,19	0,41%	14,19%
NTN-F jan-2029	10,88%	0,27	-0,12%	15,52%
NTN-F jan-2031	11,04%	0,30	-0,48%	16,48%
NTN-F jan-2033	11,15%	0,30	-0,71%	16,87%

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2024	12,40%	12,59%	-0,19
DI jan-2025	10,55%	10,62%	-0,07
DI jan-2026	10,17%	10,06%	0,10
DI jan-2027	10,38%	10,13%	0,25
DI jan-2028	10,67%	10,35%	0,32
DI jan-2029	10,84%	10,50%	0,34
DI jan-2030	11,00%	10,63%	0,37
DI jan-2031	11,12%	10,75%	0,37
DI jan-2033	11,25%	10,84%	0,41

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](http://www.mercer.com.br)  
[mercerc.brasil@mercerc.com](mailto:mercerc.brasil@mercerc.com)