

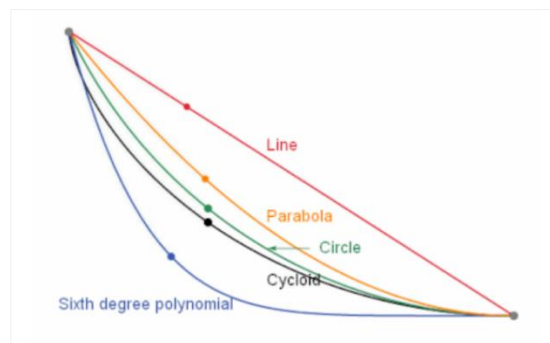
# Carta mensual de inversiones

Abril 2024



# Introdução

- Os mercados internacionais ficaram atentos à divulgação de novos dados sobre a atividade econômica e inflação nos EUA e, principalmente, para a até então mais esperada reunião sobre política monetária (FOMC) do Banco Central daquele país (FED). Mesmo que as expectativas com a possível primeira queda de juros por lá tivessem recuado de forma relevante em relação ao final do ano passado, os investidores estiveram de olho não só no resultado, como também nas sinalizações dos próximos passos. E mesmo diante de números de inflação mais indigestos, o FED manteve as taxas inalteradas (como esperado) e trouxe a boa notícia que avaliava até o momento os números de inflação como pontuais e, por essa razão, esperava três cortes de juros nesse ano. Como resultado, foi mais um mês de boa performance para as bolsas norte-americana e mundiais.
- No Brasil, o COPOM voltou a cortar a taxa Selic em 50 pontos base e alterou seu plano de voo para as próximas reuniões, comprometendo-se com mais uma queda de mesma magnitude e sinalizando que os próximos passos dependerão da avaliação do cenário. As preocupações com as contas públicas, diante da dificuldade em se entregar a meta de déficit primário de zero e da insistência do Governo em não contingenciar um total de gastos necessários para alcançar esta meta, assim como o reapreçamento da curva de juros diante das expectativas de maiores taxas à frente, impactaram os ativos de risco. Como resultado, a dinâmica do mercado local se descolou da do internacional e não conseguiu se beneficiar de suas altas, com o Ibovespa recuando 0,71%.



(Representação de Curva Braquistócrona)

“Dados dois pontos A e B em um plano vertical, qual a curva traçada de um ponto ao outro que uma partícula sob ação apenas da gravidade se desloque no menor intervalo de tempo?”

Em junho de 1696, na revista *Acta Eruditorum*, o matemático suíço Jean Bernoulli publicou um problema que chamou a atenção dos maiores matemáticos e físicos da época. O problema consistia em encontrar a forma que deveria ter uma trajetória sobre a qual uma partícula deslizaria, partindo do repouso e sob ação apenas da gravidade, levando o menor tempo possível para atingir um outro ponto mais abaixo nessa trajetória. Após decorrido o prazo de

seis meses dado por Bernoulli para a solução do problema (na verdade, consta que esse prazo foi estendido por mais quatro meses), foram publicadas ao total cinco soluções, a do próprio Jean, a de Leibniz, a de seu familiar Jacob Bernoulli, a de L'hôpital e uma em anonimato, que mais tarde foi assumida por Newton.

Apesar de a resposta óbvia parecer ser uma reta, com as extremidades nos dois pontos, a reta é um dos caminhos menos eficientes no que se refere à velocidade. Na verdade, a reta é o caminho mais curto, claro, mas não o caminho mais rápido, pois a troca de energia potencial em energia cinética é muito lenta. O trajeto ótimo precisa que haja um equilíbrio nesta troca, o que faz com que a curva cicloide (também denominada braquistócrona, a linha preta no gráfico acima) seja o percurso mais rápido.

Desde o final de 2023, pelo menos, os investidores têm procurado encontrar a curva braquistócrona que permitisse que a inflação caminhasse de maneira mais rápida para a meta estabelecida pelo FED, possibilitando, assim, que as taxas de juros dos EUA caminhassem de maneira mais rápida a níveis menos restritivos (aliás, a palavra braquistócrona é composta por dois radicais gregos, *brakhisto*, que significa o menor e *chronus*, que significa tempo). Mas dados mais negativos do lado da inflação e de atividade mais forte frustraram essas expectativas nos primeiros meses do ano e geraram grandes expectativas para que novas informações confirmassem (ou não) que as leituras de janeiro e fevereiro foram pontuais.

E foi nessa toada que março começou, com os investidores à espera de três principais eventos: na primeira quinzena a divulgação dos dados do mercado de trabalho e da inflação e mais para o final do período a realização da reunião do Comitê de Política Monetária (FOMC) do Banco Central norte-americano (FED). Em um típico comportamento de “bate e assopra”, os números do mercado de trabalho trouxeram a mensagem de um setor ainda aquecido, com o *payroll* mostrando criação de 275 mil vagas de trabalho, acima dos 200 mil esperadas, mas com dados dos meses anteriores revistos para baixo, com a taxa de desemprego atingindo 3,9% (a maior de dois anos) e os salários subindo abaixo do esperado. Estes números reavivaram as esperanças de que o FED conseguiria conduzir a economia a um pouso suave, abrindo a possibilidade de seguir com seu plano de voo de cortar os juros (três vezes) no ano.

Os dados de inflação ao consumidor (CPI) foram divulgados sem sustos, mas com comportamento acima do ideal, uma vez que o núcleo (que exclui setores/segmentos mais voláteis) veio acima do esperado (0,4% contra 0,3%). Embora este número tenha mostrado certa resistência da inflação, o dado não chocou os mercados e manteve a possibilidade de uma redução total dos juros no ano de 75 pontos base como o cenário base dos investidores, com a primeira queda ainda podendo ocorrer entre junho e julho.

E corroborando a teses de que os dados de inflação mais indigestos poderiam ser pontuais, o Comitê de Política Monetária do Banco Central norte-americano se reuniu e decidiu, como amplamente esperado, manter as taxas de juros no intervalo entre 5,25% e 5,5%, indicando que ainda tinha como cenário base três cortes de juros para o ano, como o mercado torcia. Além disso, na coletiva de imprensa após a reunião, o presidente do BC (J Powell) relativizou a importância dos números recentes da inflação ao dizer que o FED não reagiria exageradamente a um dado específico e que havia “razões para pensar que pode haver efeitos sazonais” nos índices recentes mais salgados. Destacou, ainda, que os aumentos salariais e criação de empregos vinham diminuindo, o que seria um cenário propício ao afrouxamento monetário.

É bem verdade que no comunicado e nas projeções de curto e longo prazos para as principais variáveis econômicas (*dot plots*) publicados após a reunião, foi possível perceber que houve

apenas um voto a mais para o cenário de três cortes, o que significa que se um membro tivesse mudado seu voto, a maioria teria virado para o cenário de dois cortes. Mas isso não foi suficiente para diminuir o otimismo do mercado, que no próprio dia da reunião imprimiu uma marca que não se via a mais de dois anos: os três principais índices de ações em Wall Street (Dow Jones, S&P500 e Nasdaq) fecharam com picos históricos simultâneos.



Assim, mesmo diante de números de inflação incômodos, a sinalização do FOMC e o discurso de Powell mantiveram as expectativas de a primeira queda ocorrer em junho (gráfico acima e à esquerda) e de um ciclo total de corte de 75 pontos base (gráfico acima e ao centro). No entanto, mesmo com esse cenário, um ponto que vem chamando atenção e que influenciou a performance do segmento de renda fixa no mês (e tende a cada vez mais influenciar o comportamento dos ativos de risco) foi o movimento do título de 10 anos dos Estados Unidos, que mesmo longe das máximas registradas em outubro de 2023, já subiu 40 pontos base desde novembro.

No fechamento do mês, após o S&P500 renovar 9 vezes seu recorde de pontos, o índice fechou na nova máxima histórica de 5.254 e com alta de 3,10%, caminho similar apresentado pelo MSCI World (7 recordes e alta de 3,01%). Já os principais índices de renda fixa se recuperaram da queda de fevereiro, apesar da alta observada na curva de juros. Com isso, o Bloomberg Aggregate, um dos mais conhecidos e utilizados como *benchmark* pelos investidores, registrou alta de 0,9%.

**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 não entrará em recessão, mas os dados mais fortes também colocam pressão no processo de queda das taxas de juros. Assim, continuamos neutros para investimentos no exterior, considerando as altas recentes na bolsa internacional deixam os *valuations* menos atrativos (o que pode ser aliviado se a temporada de balanços trazer dados de receitas e lucros das empresas acima do esperado). 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, como sempre, além dos assuntos locais políticos e ligados ao cenário fiscal. A piora dos índices de popularidade do Governo colocaram mais lenha na fogueira das contas públicas, uma vez que na avaliação dos investidores aumentam os riscos de populismo fiscal, ainda mais em um ano de eleições municipais. Os receios de um aumento nos gastos também foram reforçados pelas sinalizações dadas pelo ministério do Planejamento de que poderia

contingenciar um valor de despesas entre R\$5bi e R\$15bi, o que ficaria abaixo dos R\$25,9bi previstos em trechos da LDO, sendo que mesmo este último valor já estava sendo questionado pelo TCU (na visão do órgão, limitar o bloqueio de despesas ao valor indicado configuraria em infração à Lei de Responsabilidade Fiscal). Além disso, mesmo os quase R\$26bilhões de contingenciamento seriam insuficientes para alcançar-se a meta de déficit primário zero no ano, o que foi apontado pela consultoria de Orçamento da Câmara, que indicou a necessidade de bloqueio de R\$41 bilhões. Somado ao fato de que a Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado também apontou que as receitas no primeiro bimestre ficaram R\$12,2 bilhões abaixo do estimado, a difícil equação das contas públicas está cada vez mais difícil de fechar.

Do lado da atividade, após meses de acomodação, alguns dados surpreenderam com performances superiores ao esperado. As vendas do varejo (PMC-IBGE) apresentaram relevante alta tanto no conceito restrito (2,5%), quanto no ampliado (2,4%), bem acima do teto das expectativas (1,7% e 1,6%, respectivamente). Do mesmo modo, os serviços apresentaram alta (0,7%) acima do esperado (-0,5%) e os dados do mercado de trabalho (Caged) não ficaram para trás, registrando a criação de 180,4 mil vagas, mais do que o dobro da mediana das expectativas. Apenas a indústria (PMI) continuou apresentando fracos números, com queda de 1,6% em janeiro ante dezembro de 2023 (embora tenha ficado próximo à queda de 1,3% esperada pelos economistas).

Do lado da inflação, as notícias foram dúbias com o IPCA de fevereiro surpreendendo para cima (0,83% ante expectativa de 0,78%), mas com os itens que mais preocupam – serviços e serviços subjacentes – abaixo do esperado (respectivamente, 1,06% contra 1,08% e 0,44% contra 0,52%). Olhando do lado da política monetária, segundo economistas, a inflação cheia rodando acima do esperado e os dados mais fortes da economia poderiam levar o Banco Central a diminuir a intensidade das quedas da Selic e/ou encerrá-lo mais cedo, o que acabou sendo em parte confirmado pela reunião do COPOM.

Tanto no Comunicado, quanto na Ata divulgados após a reunião que cortou a Selic em 50 pontos base, como amplamente esperado pelo mercado, o Comitê enfatizou o aumento das incertezas externas e internas, alegando que isso tornaria mais apropriado ter uma "maior flexibilidade de política monetária", além de expor que alguns membros já argumentaram na direção de um ritmo mais lento à frente. Como resultado, o Comunicado trouxe uma alteração importante em seu texto, ao indicar uma redução da mesma magnitude apenas na "próxima reunião", e não mais nas "próximas reuniões" conforme observado até o comunicado anterior. Isso fez com que os investidores passassem a esperar uma Selic terminal maior ao final do ano, se comparado aos meses anteriores.

No encerramento do mês, as preocupações com as contas públicas somadas ao reapreçamento da curva de juros diante de expectativas de taxas maiores à frente e à saída de capital estrangeiro da Bolsa (R\$5,2 bilhões), impactaram os ativos de risco e não permitiram que os mercados locais se beneficiassem da performance dos internacionais. Como resultado, o Ibovespa recuou 0,71% e, na renda fixa, tanto IRF-M (0,54%) quanto IMA-B (0,08%) ficaram abaixo do CDI (0,83%), 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	0,83%	2,62%	12,35%	27,28%
IMA-S	0,86%	2,69%	12,58%	27,69%
IRF-M 1	0,84%	2,46%	12,28%	27,08%
IRF-M	0,54%	1,68%	14,03%	27,20%
IRF-M 1+	0,43%	1,37%	15,26%	28,03%
IMA-B 5	0,77%	2,06%	9,62%	21,01%
IMA-B	0,08%	0,18%	11,81%	20,21%
IMA-B 5+	-0,55%	-1,51%	13,38%	19,08%
IHFA	0,85%	0,68%	9,16%	17,87%
Jgp Idex-CDI	1,21%	3,98%	17,27%	27,71%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2024	7,80%	0,50	0,93%	2,84%
NTN-B mai-2025	5,96%	0,02	0,99%	2,51%
NTN-B ago-2026	5,68%	0,04	0,89%	1,91%
NTN-B ago-2028	5,73%	0,18	0,32%	1,07%
NTN-B ago-2030	5,74%	0,19	0,02%	0,30%
NTN-B mai-2035	5,85%	0,18	-0,37%	-0,96%
NTN-B ago-2040	5,86%	0,17	-0,74%	-1,80%
NTN-B mai-2045	5,89%	0,15	-0,70%	-1,80%
NTN-B ago-2050	5,88%	0,14	-0,80%	-2,31%
NTN-B mai-2055	5,87%	0,14	-0,85%	-2,55%
NTN-B ago-2060	5,89%	0,12	-0,69%	-2,83%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,16%	1,42%	3,93%	8,76%
INPC	0,19%	1,58%	3,40%	7,91%
IGPM	-0,47%	-0,91%	-4,26%	-4,10%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	0,26%	3,20%	-1,66%	5,45%
Euro	0,07%	0,87%	-2,29%	2,70%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,21%	4,25%	-0,04
T-Bond 30 yr	4,35%	4,38%	-0,03

Renda Variável	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-0,71%	-4,53%	25,74%	6,76%
Ibovespa (USD)	-0,96%	-7,49%	27,86%	1,23%
IBr-X	-0,73%	-4,29%	25,18%	5,09%
IBr-X 50	-0,81%	-4,06%	24,88%	5,45%
IDIV	-1,20%	-3,81%	27,20%	19,02%
SMLL	2,15%	-4,09%	24,13%	-10,57%
IFIX	1,43%	2,92%	23,44%	22,60%
S&P500	3,10%	10,16%	27,86%	15,98%
MSCI WORLD	3,01%	8,47%	23,15%	12,60%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN jul-2024	10,07%	-0,39	0,88%	2,60%
LTN jan-2025	9,81%	-0,09	0,82%	2,30%
LTN out-2025	9,89%	0,05	0,67%	2,01%
LTN jan-2026	9,94%	0,10	0,58%	-
LTN jul-2027	10,38%	0,18	0,23%	0,97%
NTN-F jan-2025	9,86%	-0,08	0,81%	2,31%
NTN-F jan-2027	10,17%	0,12	0,50%	1,53%
NTN-F jan-2029	10,66%	0,19	0,14%	0,49%
NTN-F jan-2031	10,93%	0,22	-0,18%	-0,44%
NTN-F jan-2033	10,97%	0,20	-0,23%	-0,82%
NTN-F jan-2035	11,07%	0,22	-0,46%	0,00%

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2025	9,92%	10,03%	-0,11
DI jan-2026	9,90%	9,61%	0,29
DI jan-2027	10,16%	9,72%	0,44
DI jan-2028	10,46%	9,94%	0,53
DI jan-2029	10,67%	10,07%	0,60
DI jan-2030	10,85%	10,19%	0,66
DI jan-2031	10,92%	10,26%	0,66
DI jan-2033	11,04%	10,37%	0,67

Fonte: Economatica, 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)

Copyright © 2024 Mercer. Todos os direitos reservados.

A business of Marsh McLennan