

Carta Mensal de Dezembro

PEC Transição / Inflação / Recessão / Covid

Na esteira de novembro, o mês de dezembro foi mais um mês difícil para gestores de ativos. O retorno positivo da renda fixa, nos fundos CDI, títulos públicos e fundos atrelados à inflação trouxeram tranquilidade nas carteiras, mas os retornos negativos dos índices de renda variável local e ativos atrelados a investimento no exterior, tiveram novamente um desempenho muito ruim e os gestores de previdência, que possuem carteira bem diversificada tiveram retornos insatisfatórios e, em grande parte, negativos.

ATIVO	DEZEMBRO	ACUMULADO 2022
RENDA FIXA		
CDI	1,12	12,39
IMAB5	0,94	9,78
IMAB	-0,19	6,37
IMAB5+	-1,19	3,30
IRFM1	1,18	12,02
RENDA VAIRIAVEL		
IBOV	-2,45	4,69
SMLL	-2,99	-15,05
DIVIDENDOS	-1,62	12,65
IMOBILIARIO	0,00	2,25
DOLAR	1,52	-5,29
BDRX	-4,22	-28,05

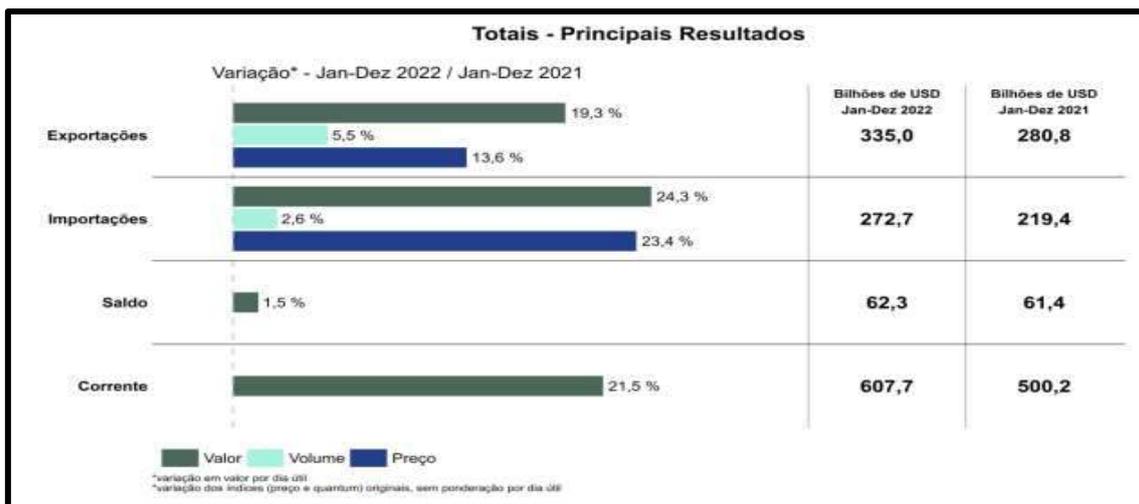
Iniciando pelo Brasil, o debate que tomou conta do cenário local, foi relacionado a aprovação da PEC da Transição, que fixou teto de R\$ 145 bi no déficit fiscal pelo prazo de um ano, além da promessa de apresentação, no primeiro semestre, de uma nova modelagem de âncora fiscal. A definição desses valores representa um avanço na redução das incertezas que tanto trazem volatilidades aos mercados. Adicionalmente, o novo Governo, e equipe econômica precisam transmitir, com maior clareza o papel que as empresas estatais, financeiras ou não, terão no novo governo.

O Banco Central, em sua última reunião anual em dezembro manteve a taxa básica de juros em 13,75%, citando a normalização das cadeias produtivas ao redor do mundo, e as políticas monetárias restritivas nas economias dos países desenvolvidos. O comitê reforçou que os indicadores brasileiros apontam para um cenário econômico de desaceleração e deixou claro que apesar das quedas recentes, a inflação ainda segue elevada. Essas questões, norteiam os rumos das políticas monetárias e uma alteração significativa dessa política, depende da redução dessas incertezas, bem como da política fiscal.

O IPCA-15 avançou 0,52% acumulando alta de 5,9% no de 2022, mantendo a tendência de queda em relação ao mês anterior. Esse dado reforça o alívio dos dados da inflação, apesar do núcleo dos segmentos de serviços e semiduráveis ainda seguirem pressionados.

O PIB brasileiro avançou 0,4% no 3º trimestre, em relação ao trimestre anterior. A grande participação nesse resultado foi do setor de serviços, a contribuição negativa veio do comércio.

Continuando no âmbito local, o saldo da balança comercial de dezembro, surpreendeu positivamente no mês, fechando em US\$ 4,8 Bi, contra uma previsão de US\$ 3 Bi. Exportações tiveram crescimento de 14%, sendo agropecuária e indústria extrativa foram os grandes contribuintes e as importações apresentaram crescimento de 12%, sendo também agropecuária e indústria extrativa os grandes contribuintes para o resultado.



E finalizando as questões locais, o último boletim Focus divulgado no segundo dia de janeiro, trouxe a previsão do IPCA para 5,62% para 2022, abaixo das projeções apresentadas na nossa carta anterior e a ficando a projeção do PIB, ligeiramente abaixo aos valores apresentados também na última carta.

Mediana - Agregado	2022						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	5,92	5,64	5,62	▼ (4)	139	5,64	35
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	3,05	3,04	3,04	= (1)	98	3,00	22
Câmbio (R\$/US\$)	5,25	5,25	-				
Selic (% a.a)	13,75	-	-				

Boletim Focus: 02/01/2023

Entrando um pouco nas economias globais, a inflação, assunto recorrente nas nossas cartas mensais, começa a apresentar os primeiros sinais de arrefecimento e hoje encontra-se em números inferiores aos auferidos em meados de 2022, com a restauração das cadeias produtivas, e principalmente com as políticas monetárias mais restritivas que provocaram a elevação das taxas de juros, acrescidos da redução significativas dos estímulos que foram dados ao longo de 2020 e 2021. Observe o quadro abaixo:

Country/Region	CPI Inflation (YoY %)		
CHINA	1.6%	SOUTH AFRICA	7.6%
TAIWAN	2.4%	MEXICO	7.8%
SAUDI ARABIA	2.9%	PHILIPPINES	8.0%
SWITZERLAND	3.0%	IRELAND	8.9%
JAPAN	3.7%	FINLAND	9.1%
SOUTH KOREA	5.0%	PORTUGAL	9.9%
INDONESIA	5.4%	NETHERLANDS	9.9%
THAILAND	5.6%	GERMANY	10.0%
INDIA	5.9%	EUROZONE	10.1%
BRAZIL	5.9%	UK	10.7%
FRANCE	6.2%	SWEDEN	11.5%
SINGAPORE	6.7%	ITALY	11.8%
SPAIN	6.8%	RUSSIA	12.0%
CANADA	6.9%	POLAND	17.5%
AUSTRALIA	6.9%	TURKEY	84.4%
US	7.1%	ARGENTINA	92.4%
NEW ZEALAND	7.2%	VENEZUELA	156%

Nos EUA, os dados divulgados em dezembro, apontam para uma redução na atividade econômica. O indicador de venda no varejo recuou 0,6%, o consumo real ficou estável na margem em novembro, em fechou com alta real de 0,8% no trimestre encerrado. O núcleo da inflação americana, apresentou leve redução para 4,7% ante 5% do dado anterior. Em sua última reunião de 2022, conforme esperado na última carta, o FED elevou a taxa de juros base da economia em 0,5% reduzindo o ritmo em relação as altas anteriores, no intervalo de 4,25% a 4,5% e em seu comunicado reforçou que os dados disseminados da inflação demonstram que as incertezas ainda estão presentes.

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu, realizou mais uma elevação na taxa básica de juros da economia para 2,50% a.a, elevação de 0,5%, apesar de ter reduzido o ritmo em relação as reuniões anteriores, o BCE deixou claro que a inflação ainda segue em patamares elevados e que novas altas acontecerão até que os dados ligados a inflação, tenham convergido para a meta de 2% no médio prazo.

Para concluir, falando da China, o fim da política de COVID zero, trouxe uma grande elevação dos casos de covid no país, apesar dos dados serem pouco confiáveis a estimativa é que cerca de 30% da população chinesa tenha contraído o vírus e a até que ponto a ausência de trabalhadores infectados interferirá na produção chinesa. O PMI de manufaturas referente a dezembro veio em linha com o esperado 49 ante 49,1 e manteve-se relativamente estável em relação ao dado anterior quer foi de 49,4.

O cenário continua extremamente desafiador e a volatilidade continua muito alta, e como temos reforçado nas últimas cartas mensais, a importância de manter uma carteira diversificada nos investimentos.

No curto prazo, seguimos mantendo a recomendação para fundos atrelados ao CDI, que manterão remuneração próxima de 14% a.a, pelo menos até meados de 2023. Ainda no segmento de renda fixa, os títulos públicos, com as atuais incertezas provocada pelo rumo que o novo governo tomará, continuam apresentando taxas extremamente atraentes e garantem a meta atuarial quando marcados na curva.

Mercado Secundário de Títulos Públicos										
Títulos Públicos Federais									30/Dez/2022	
Papel IPCA			NTN-B - Taxa (% a.a.)/252							
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo			
							Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760100	15/07/2000	15/03/2023	--	--	5,9537	4.063,738961	4,9536	7,9321	4,9465	7,9471
760199	15/07/2000	15/05/2023	--	--	5,9527	4.026,619185	5,1939	7,4013	5,1885	7,4127
760199	15/07/2000	15/08/2024	--	--	6,5433	4.052,153757	6,2698	6,9999	6,2695	6,9999
760199	15/07/2000	15/05/2025	--	--	6,1824	4.011,343967	5,9101	6,5833	5,9102	6,5836
760199	15/07/2000	15/08/2026	--	--	6,1996	4.058,279818	5,9128	6,5080	5,9129	6,5082
760199	15/07/2000	15/05/2027	--	--	6,1483	4.004,738684	5,8433	6,4220	5,8434	6,4221
760199	15/07/2000	15/08/2028	--	--	6,1825	4.052,045932	5,8736	6,4193	5,8736	6,4194
760199	15/07/2000	15/08/2030	--	--	6,0608	4.073,575003	5,7805	6,2685	5,7804	6,2686
760199	15/07/2000	15/08/2032	--	--	6,1000	4.058,663196	5,8428	6,2936	5,8428	6,2936
760199	15/07/2000	15/05/2035	--	--	6,0970	3.998,452882	5,8620	6,2802	5,8620	6,2802
760199	15/07/2000	15/08/2040	--	--	6,1615	4.022,577741	5,9508	6,3350	5,9508	6,3350
760199	15/07/2000	15/05/2045	--	--	6,1867	3.945,275158	5,9877	6,3557	5,9877	6,3557
760199	15/07/2000	15/08/2050	--	--	6,2085	3.984,946794	6,0173	6,3745	6,0173	6,3744
760199	15/07/2000	15/05/2055	--	--	6,1861	3.933,027029	5,9995	6,3503	5,9995	6,3503
760199	15/07/2000	15/08/2060	--	--	6,1773	3.991,775715	5,9942	6,3401	5,9942	6,3401

Seguindo o mau humor de novembro, a renda variável local fechou o mês de dezembro no negativo. Apesar de se apresentarem em níveis descontados e atraentes, que para uma gestão de longo prazo seria um bom ponto de entrada, resultados melhores desses índices locais dependem da redução do grau de incertezas e uma sinalização mais clara do rumo da política monetária e fiscal no Brasil. Não muito diferente os índices de renda variável do exterior, dependem de dados mais positivos, redução do risco de recessão da economia global, para voltarem ao campo positivo.

Resumo de 2022.

Com certeza 2022 foi um ano muito difícil e desafiador para as economias globais. A inflação tornou-se um fenômeno global, em boa parte causada pelo “despejo” de recursos realizados pelos principais bancos centrais do mundo, para combater os efeitos da pandemia de Covid 19 e por conta do desarranjo das cadeias de suprimentos ao redor mundo. Além disso o conflito entre a Rússia e Ucrânia, trouxe pressão nos preços dos combustíveis e alimentos no mundo, principalmente nos países europeus. Para combater a inflação foi preciso um remédio amargo, a adoção de políticas monetárias recessivas, principalmente com a elevação da taxa de juros das principais economias, e o reflexo das incertezas, viera no desempenho dos principais índices no mundo, que apresentaram rentabilidade negativa.

BOLSA	2022
FTSE100 (Londres)	0,91%
CAC 40 (Paris)	-9,50%
IBEX35 (Madri)	-5,60%
DAX (Frankfurt)	-12,35%
NASDAQ100 (EUA)	-32,00%
SP500 (EUA)	-18,10%
DJ (EUA)	-9,00%

Global Central Bank Policy Rates						
Country	Rate	Central Bank Rate (Today)	CPI YoY	Real Central Bank Rate	Last Move	Last Move Month
Japan	Policy Rate Bal	-0.10%	3.7%	-3.8%	Cut	Jan-16
Switzerland	Target Rate	1.00%	3.0%	-2.0%	Hike	Dec-22
Thailand	Policy Rate	1.25%	5.6%	-4.3%	Hike	Nov-22
Denmark	Deposit Rate	1.25%	8.9%	-7.7%	Hike	Oct-22
Taiwan	Discount Rate	1.75%	2.4%	-0.6%	Hike	Dec-22
Eurozone	Deposit Rate	2.00%	10.0%	-8.0%	Hike	Dec-22
Sweden	Repo Rate	2.50%	11.5%	-9.0%	Hike	Dec-22
Norway	Deposit Rate	2.75%	6.5%	-3.8%	Hike	Dec-22
Malaysia	Policy Rate	2.75%	4.0%	-1.3%	Hike	Nov-22
Australia	Cash Rate	3.10%	6.9%	-3.8%	Hike	Dec-22
South Korea	Repo Rate	3.25%	5.0%	-1.8%	Hike	Nov-22
UK	Bank Rate	3.50%	10.7%	-7.2%	Hike	Dec-22
China	Loan Prime Rate	3.65%	1.6%	2.1%	Cut	Aug-22
Canada	Overnight	4.25%	6.9%	-2.7%	Hike	Dec-22
New Zealand	Cash Rate	4.25%	7.2%	-3.0%	Hike	Nov-22
US	Fed Funds	4.38%	7.1%	-2.7%	Hike	Dec-22
Hong Kong	Base Rate	4.75%	1.8%	3.0%	Hike	Dec-22
Saudi Arabia	Repo Rate	5.00%	2.9%	2.1%	Hike	Dec-22
Indonesia	Repo Rate	5.25%	5.4%	-0.2%	Hike	Nov-22
Philippines	Key Policy Rate	5.50%	8.0%	-2.5%	Hike	Dec-22
India	Repo Rate	6.25%	5.9%	0.4%	Hike	Dec-22
Poland	Repo Rate	6.75%	17.5%	-10.8%	Hike	Sep-22
South Africa	Repo Rate	7.00%	7.6%	-0.6%	Hike	Nov-22
Czech Republic	Repo Rate	7.00%	16.2%	-9.2%	Hike	Jun-22
Peru	Policy Rate	7.50%	8.5%	-1.0%	Hike	Dec-22
Russia	Key Policy Rate	7.50%	12.0%	-4.5%	Cut	Sep-22
Turkey	Repo Rate	9.00%	84.4%	-75.4%	Cut	Nov-22
Mexico	Overnight Rate	10.50%	7.8%	2.7%	Hike	Dec-22
Chile	Base Rate	11.25%	13.3%	-2.1%	Hike	Oct-22
Colombia	Repo Rate	12.00%	12.5%	-0.5%	Hike	Dec-22
Brazil	Target Rate	13.75%	5.9%	7.9%	Hike	Aug-22
Argentina	Benchmark Rate	75.00%	92.4%	-17.4%	Hike	Sep-22

COMPOUND

@CharlieBilello

No Brasil, o crescimento da economia, saiu muito melhor do que era esperado. As previsões no início do ano, apontavam para um crescimento pequeno ou próximo da estabilidade e os números do PIB brasileiro ao longo de 2022, surpreenderam positivamente e a economia deve fechar o ano, com crescimento superior aos 3%. Por outro lado, a inflação também pesou aqui, o BACEN teve que agir forte, subindo a taxa de juros para 13,75%, deixando o Brasil como o país que possui maior taxa real de juros no mundo e uma mudança nesse cenário vai depender de sinais mais claros dos rumos da política fiscal e da economia em 2023.



Gráfico 1: Taxa Selic / Gráfico 2: Evolução do PIB

Outro assunto presente no Brasil ao longo de 2022, foi a questão fiscal, que gerou muitas incertezas no mercado no decorrer deste ano. Logo no início foi aprovada a PEC dos precatórios, conhecida como PEC do calote, que abria espaço para o adiamento dos pagamentos de dívidas da União reconhecidas pela justiça. Tivemos a aprovação PEC dos combustíveis que limitava a cobrança de ICMS dos estados em combustíveis, energia e telecomunicações e que a união deveria ressarcir os Estados por essa renúncia fiscal. Também foi aprovada PEC do estado de emergência, que previa expansão de auxílios a população e por fim tivemos a PEC da transição que retirou do teto de gastos as despesas com o bolsa família.

E por fim, o processo eleitoral brasileiro encerrou com a vitória do ex-presidente Lula, que comandará o país pela terceira vez, em uma disputa muito acirrada contra o até então presidente Jair Bolsonaro.

Com relação aos EUA, o combate à inflação dominou o debate econômico por lá, o FED, elevou a taxa de juros a níveis que a muito tempo não eram vistos por lá, o que causou um temor de recessão da principal economia mundial. Esse temor derrubou os mercados, que fecharam o ano em forte queda em comparação a 2021. Apesar da forte elevação de juros, a economia americana segue apresentando dados fortes com previsão de crescimento de 1,7% para 2022.

Na Europa, além do cenário inflacionário, existiu uma preocupação adicional, que foi conflito bélico entre Rússia e Ucrânia, que acabou por adicionar uma forte pressão inflacionária ao continente, principalmente nas questões relacionada a mercado de Energia. O Banco Central Europeu, que em um primeiro momento se mostrou reticente na elevação da taxa de juros, também agiu elevando a taxa básica da economia europeia.

Por fim a economia Chinesa, com a adoção ao longo do ano de 2022 da política de COVID zero, que por diversas vezes provocavam rígidos lockdowns, acabou afetando o desempenho da economia e a previsão para crescimento da economia em 2022 ficará próximo dos 3%, número bem abaixo dos registrados nos últimos anos na economia chinesa.

Perspectivas para os investimentos:

1) Como ainda temos significativas incertezas locais, inerentes a um novo governo com orientação filosófica e de postura econômica bem diferenciada da gestão dos últimos 04 anos, na renda fixa, encontramos o melhor abrigo nos fundos de investimentos indexados ao CDI e nos Títulos Públicos Federais pós fixados, tanto nos que acompanham a taxa SELIC, como as LFTs, e aqueles com taxas reais ao redor de 6,5% (NTN-B). Entendemos que a Taxa SELIC deverá permanecer, por um longo período, em 13,75%, o que proporciona perspectiva de retorno do CDI, e das LFTs, acima de 1% a cada mês de sua manutenção. Adicionalmente, acreditamos que, neste momento inicial de 2023, há maior chance de aumento que de redução da Taxa SELIC pelo Banco Central do Brasil.

2) Na renda variável enxergamos oportunidade de aumento ou início de posições táticas com o IBOVESPA ao redor de 105 / 109.000 pontos e com muita troca de informações, dos gestores dos RPPS, com os gestores dos fundos de ações escolhidos, para conhecimento de suas principais teses de investimentos e proteção das carteiras (*hedge*).

Não aconselhamos saques de posições ou fundos de ações com resultados anuais insatisfatórios.

Investimentos em fundos multimercado que vem entregando resultados apenas próximos a 100% do CDI, ou abaixo deste *benchmark*, devem ser observados atentamente pois assim estão oferecendo relação risco/retorno indesejada.

Os fundos imobiliários também devem ter retornos acanhados diante das incertezas, reposicionamento operacional de diversos setores da economia e Taxa SELIC bem elevada.

- 3) No segmento de investimentos no exterior devemos observar a evolução das taxas de juros praticadas pelos bancos centrais nos Estados Unidos e na Europa versus as respostas esperadas das suas respectivas taxas inflacionárias e nível de atividade econômica. Recomendamos também que não sejam efetuados resgates nas atuais posições com resultados negativos, e aguardar momento oportuno de investimento em fundos aí enquadrados que devem surgir ao longo de 2023.



Ronaldo Borges da Fonseca

Economista
Consultor de Valores Mobiliários