



**Carta Econômica
Mensal**

Fevereiro de 2024

 **Mais Valia**
Consultoria & Educação

Bancos Centrais / Inflação

O mês de fevereiro foi de modesta recuperação na maioria das carteiras, após um primeiro mês do ano um pouco ruim, principalmente para aqueles que possuem uma carteira bastante diversificada. A grande maioria dos ativos atrelados à renda fixa, tiveram desempenho positivo, mas principalmente os fundos ligados a inflação, fecharão abaixo da meta no período. Por outro lado, na renda variável, depois de um mês de forte baixa, os ativos tiveram leve recuperação, mas ainda distante de apagar o resultado de janeiro. Para concluir, os ativos ligados aos investimentos no exterior, tiveram um bom desempenho e fecharam em boa alta, tanto pelo bom desempenho das bolsas americanas, e também pela valorização da moeda norte americana frente ao real.

Evolução das aplicações financeiras Rentabilidade nominal no período - em %

	2024	Jan	Fev	Ano
Renda Fixa				
Selic (1)		0,97	0,80	1,77
CDI (1)		0,97	0,80	1,77
CDB (2)		0,78	0,75	1,54
Poupança (3)		0,59	0,51	1,10
Poupança (4)		0,59	0,51	1,10
IRF-M		0,67	0,46	1,13
IMA-B		-0,45	0,55	0,10
IMA-B 5		0,68	0,59	1,28
IMA-B 5 +		-1,47	0,51	-0,96
IMA-S		0,99	0,82	1,81
Renda Variável				
Ibovespa		-4,79	0,99	-3,85
Índice Small Cap		-6,55	0,47	-6,11
IBrX 50		-4,15	0,91	-3,27
ISE		-4,96	1,99	-3,07
ICON		-8,33	0,09	-8,26
IMOB		-8,46	1,27	-7,30
IDIV		-3,51	0,91	-2,64
IFIX		0,67	0,79	1,47
Valor-Coppead P		-3,91	1,91	-2,08
Valor-Coppead MV		-2,18	2,45	0,21
Dólar Ptax		2,32	0,60	2,93
Dólar Mercado		1,75	0,71	2,47
Euro - R\$/€ - BC		0,54	0,25	0,79

Começando pelo Brasil, a ata da primeira reunião do ano do COPOM foi divulgada na primeira semana do mês de fevereiro, nela o Banco Central brasileiro reforça cautela com relação a alteração do ritmo de corte de juros da SELIC. Destacou alguns pontos como o debate sobre o início do corte de juros nos Estados Unidos, reforçou que o mercado de trabalho brasileiro segue resiliente, com a dinâmica dos salários apresentando crescimento real. Dado isso o COPOM reforça a continuidade do ritmo de redução de 50 pb nas próximas reuniões.

O IPCA divulgado em fevereiro, referente ao mês de janeiro, apresentou avanço de 0,42%, acumulando uma alta de 4,5% nos últimos 12 meses. O resultado veio acima das expectativas do mercado, que giravam em torno de 0,34%, e pela divulgação do IPCA-15 que havia vindo bem abaixo das expectativas, na primeira quinzena de janeiro.

A arrecadação brasileira apresentou forte avanço em janeiro totalizando 280 bilhões, resultado superior em 6,7% quando comparado ao mesmo período do ano anterior. Grande parte deste resultado veio alta de 14,4% na arrecadação de PIS/Cofins e para o aumento de 24,4% no IRRF-Capital, com a tributação dos fundos exclusivos, mas mesmo desconsiderando esses valores a arrecadação apresentaria crescimento de 4,3% em relação a 2023.





O índice IBC-Br, que é considerado a prévia do PIB, foi divulgado e apresentou um crescimento de 0,8%, em linha com as expectativas de mercado. Os destaques positivos, ficaram pelo avanço de 1,1% na produção industrial e de 0,3% no volume de serviços. Por outro lado, as maiores contribuições negativas, ficaram na queda de 1,1% nas vendas a varejo no mês.

Ligado com o assunto anterior, o PIB do 4º trimestre, apresentou resultado muito próximo da estabilidade, com queda de 0,1%. O resultado foi inferior às expectativas de mercado que apontavam para um ligeiro crescimento de 0,1% no período. A grande contribuição veio do crescimento da industrial em 1,3% no trimestre. Com isso o PIB de 2023, fechou em alta de 2,9% em relação ao ano anterior e o resultado foi bastante superior as expectativas de mercado no início de 2023, que apontavam para um crescimento bem mais modesto de 0,80%.

Finalizando as questões locais, o último boletim Focus divulgado no início de março, trouxe a previsão do IPCA para 3,76% para o final de 2024, resultado inferior ao projetado no mês anterior. Após a divulgação do PIB de 2023, o boletim Focus apresenta melhora nas expectativas para o fim de 2024 de crescimento de 1,77%. E por fim o câmbio, as previsões do mercado apresentaram uma ligeira alta em relação ao divulgado no mês anterior.

Focus | MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

1 de março de 2024

	2024				2025				2026		2027	
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
IPCA (%) 	3,81	3,80	3,76	▼ (2)	3,50	3,51	3,51	= (1)	3,50	= (35)	3,50	= (35)
PIB (var. %) 	1,80	1,75	1,77	▲ (3)	2,00	2,00	2,00	= (12)	2,00	= (30)	2,00	= (32)
CÂMBIO (R\$/US\$) 	4,92	4,93	4,93	= (2)	5,00	5,00	5,00	= (8)	5,04	= (4)	5,10	= (8)
SELIC (Taxa) 	9,00	9,00	9,00	= (10)	8,50	8,50	8,50	= (13)	8,50	= (31)	6,50	= (30)

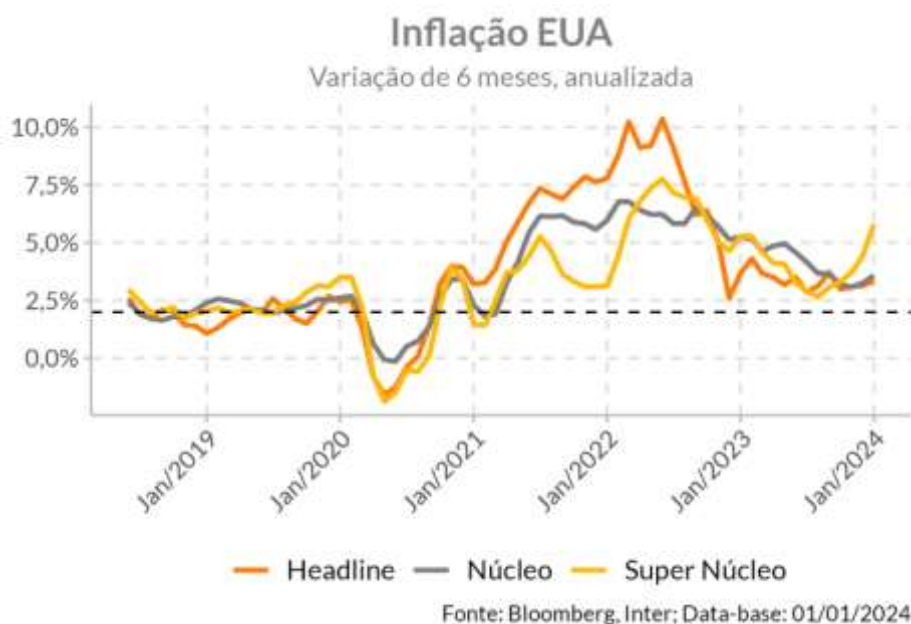
* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade
em relação ao Focus anterior

Boletim Focus: 05/03/2024

Agora falando sobre a economia norte americana, a ata da última reunião do FOMC, traz muita cautela com relação ao início do ciclo do corte de juros. Os membros do comitê entendem que a atual taxa está em patamares adequados para levar a atividade econômica e a inflação para baixo. Um eventual ciclo de corte de juros na economia americana só terá início quando houver confiança suficiente que a inflação esteja convergindo para o centro da meta e que um corte prematuro pode comprometer todo o processo já realizado até o momento.

Outro ponto que reforça a questão dos juros americanos, a inflação americana, apresentou alta de 0,3% em janeiro e o resultado acumulado de 12 meses ficou em 3,1% resultado acima das projeções do mercado que estavam na casa de 2,9% para o mesmo período.



Outro dado divulgado, a pesquisa de confiança do setor de serviço (ISM), colabora para a manutenção do aquecimento no mercado de trabalho americano, mesmo com uma política monetária restritiva, imposta pelo banco central americano. O dado atingiu a marca de 53,4 pontos, contra uma expectativa de mercado de 52 pontos.

Por outro lado, o dado sobre a atividade de janeiro, apresentou queda de 0,4%, menor que o esperado pelo mercado que era de avanço de 0,2%. O grande componente de contribuição para este valor foi a retração de 0,5% da indústria de transformação.

Falando um pouco da Europa, assim como o Banco Central norte americano, o BCE (Banco Central Europeu), tem adotado cautela com relação ao início de um ciclo de corte de juros na economia. Os membros do BCE destacam que o processo de desinflação já está em estágio final, mas demanda um pouco de atenção com os dados sobre salários e da recomposição dos lucros das empresas. Além do mais, deixam claro que um corte tardio traria muito mais benefícios do que um corte antecipado na taxa juros.

E para concluir o cenário econômico, a economia chinesa, assim como temos reforçado nas últimas cartas econômicas, qualquer melhora no ambiente econômico chinês, depende da sinalização de novos estímulos. Apesar da redução da taxa de juros chinesa em 25 bps para 3,95%, o que favorece o mercado imobiliário e medidas de estímulos ao setor privado a economia chinesa ainda dependerá de novos estímulos para voltar a apresentar um crescimento mais robusto.

Seguimos reforçando a recomendação das últimas cartas, que com um cenário de redução de juros base da economia brasileira, os ativos ligados aos CDI, apresentarão cada vez menor rentabilidade. Também recomendamos a redução na posição de carteira ativos mais longos na renda fixa, para posições em IRFM e IDKA2, que tendem a sofrer menos com oscilação de mercado com a volatilidade.

Cabe ressaltar nossa matemática: a Taxa SELIC iniciou 2024 no patamar de 11,75%, no momento está em 11,25% ao ano e, pelo Boletim FOCUS, deve terminar o ano no patamar de 9%, ainda segundo o Boletim FOCUS. Assim, ao longo de 2024 sua taxa média deve acumular algo, em torno de, 10,20% no ano fechado. Esse percentual é superior à meta atuarial dos RPPSs que estimamos que serão próximo de 9,5% em 2024.

A curva de juros apresentou estabilidade em relação ao fechamento do mês anterior e entendemos que os níveis atuais são bastantes interessantes considerando a marcação do papel na curva. Destacamos que os níveis atuais superam a grossa maioria das metas atuariais de nossos clientes, contribuindo para a redução da volatilidade da carteira e necessidade de correr risco adicionais em outros ativos para atingimento da meta.

Mercado Secundário de Títulos Públicos										
Títulos Públicos Federais									29/Fev/2024	
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)
760199	15/07/2000	15/08/2024	7,3198	7,2773	7,2967	4.213,551623	6,6762	7,6305	6,8011	7,7596
760199	15/07/2000	15/05/2025	5,9544	5,9281	5,9416	4.305,126119	5,6279	6,2201	5,6284	6,2216
760199	15/07/2000	15/08/2026	5,6552	5,6235	5,6354	4.272,265692	5,4354	5,8985	5,4066	5,8700
760199	15/07/2000	15/05/2027	5,5702	5,5386	5,5522	4.357,256263	5,3643	5,7915	5,3312	5,7585
760199	15/07/2000	15/08/2028	5,5618	5,5313	5,5472	4.314,183774	5,3686	5,7999	5,3368	5,7681
760199	15/07/2000	15/05/2029	5,5872	5,5566	5,5700	4.386,497011	5,3871	5,8144	5,3633	5,7906
760199	15/07/2000	15/08/2030	5,5660	5,5367	5,5500	4.345,103275	5,3816	5,7929	5,3547	5,7661
760199	15/07/2000	15/08/2032	5,6551	5,6265	5,6400	4.344,460529	5,4759	5,8572	5,4612	5,8426
760199	15/07/2000	15/05/2033	5,6510	5,6187	5,6327	4.416,989424	5,4714	5,8442	5,4594	5,8322
760199	15/07/2000	15/05/2035	5,6838	5,6572	5,6700	4.423,793236	5,5116	5,8674	5,5039	5,8597
760199	15/07/2000	15/08/2040	5,7052	5,6717	5,6858	4.388,894626	5,5454	5,8724	5,5312	5,8582
760199	15/07/2000	15/05/2045	5,7608	5,7282	5,7431	4.446,796804	5,6010	5,9142	5,5935	5,9066
760199	15/07/2000	15/08/2050	5,7635	5,7295	5,7450	4.399,512633	5,6068	5,9107	5,5987	5,9025
760199	15/07/2000	15/05/2055	5,7539	5,7201	5,7392	4.477,365331	5,6004	5,8988	5,5951	5,8935
760199	15/07/2000	15/08/2060	5,7934	5,7607	5,7744	4.401,001099	5,6404	5,9349	5,6316	5,9259

Já o segmento de renda variável, o resultado do mês de fevereiro, apesar da melhora em relação ao mês anterior não foi suficiente para trazer o resultado para o campo positivo, mas seguimos com o entendimento que o cenário de redução da taxa SELIC, beneficia diretamente o segmento de renda variável, principalmente com a migração de recursos da renda fixa e o momento ainda é extremamente interessante para a construção de posição.

Por fim, o segmento exterior, apesar da cautela expressada pelos bancos centrais sobre o início do processo de corte juros, nos indicando, até esse momento, que não deve acontecer no 1º semestre, seria interessante e adotar muita, mas muita cautela ao iniciar, ou elevar, os percentuais de alocações em fundos com exposição (risco) aos mercados externos, notadamente aos mercados acionários dos Estados Unidos, Europa e China nos Fundos enquadrados no artigo 9º da Resolução 4.963/21. Gradativos e significativos pedidos de resgate são a nossa recomendação para aqueles RPPS que tem esse tipo de exposição.

Nossa percepção e recomendação se baseia em um cenário internacional “confuso” e arriscado com as seguintes situações:

- Indefinições da execução da política monetária nos Estados Unidos que impactam diretamente o segmento e esses fundos, bem como outros pontos de risco no cenário internacional como:
- A potencial crise imobiliária comercial no EUA ;
- Na instalada crise imobiliária residencial na China, com a “quebra” da Evergrande e com consequentes impactos negativos no setor financeiro, de ambos os países, já que o setor imobiliário é tomador de recursos, operando com alavancagem;
- Possibilidade de maior ampliação dos conflitos armados na Ucrânia e Oriente Médio;
- Recessão nas economias centrais e chinesa;
- Riscos geopolíticos que podem elevar o preço do petróleo já com efeitos na navegação do produto no Mar Vermelho e “bombas estourando” no Oriente Médio;
- Realização da bolsa americana que se encontra nos níveis máximos históricos de rentabilidade de seus principais índices de referência.

Todos repetem a máxima de que na bolsa deve-se comprar na “baixa” e vender na “alta” e, estamos exatamente nesse patamar, quando o índice S&P 500 atingiu 5 mil pontos, valor nunca antes alcançado



Ronaldo Borges da Fonseca

Economista
Consultor de Valores Mobiliários