



Carta Aware

NOVEMBRO 2023

Leia mais em nosso site: www.awaregestao.com

Estados Unidos

Com uma economia em reconstrução, perante um cenário de conflitos extensos e tortuosos, os EUA enxergam um próspero ano novo com uma aterrissagem suave como o voo de um pavão.

A atividade econômica dos Estados Unidos desacelerou do final de outubro até meados de novembro, com empresas relatando uma moderação abrangente da inflação e maior facilidade na contratação de empregos, disse o Fed. "A atividade econômica arrefeceu desde o relatório anterior, com quatro distritos registrando um crescimento modesto, dois indicando que as condições se mantiveram estáveis ou ligeiramente em baixa, e seis registrando ligeiras quedas na atividade", afirmou o Fed no Livro Bege. Ainda que a economia mostre ter crescido mais que o esperado, indicadores mostram que se perdeu força e há cada vez maior condição de um início de corte de juros para o próximo ano.

O PIB norte-americano cresceu 5,2% no terceiro trimestre de 2023, de acordo com a segunda estimativa do Departamento de Comércio do país. O resultado ficou acima da estimativa de analistas, uma vez que o consenso Refinitiv apontava para alta de 5,0%. A evolução do PIB refletiu o aumento nos gastos dos consumidores, o investimento privado, as exportações e os gastos dos governos federal, estaduais e locais. Já o PCE aumentou 2,8%, uma revisão em baixa de 0,1 ponto percentual. Excluindo os preços dos alimentos e da energia, o núcleo do PCE mostrou alta de 2,3%, uma revisão em baixa de 0,1 ponto percentual.

E mesmo com o sentimento crescente de coragem com os próximos passos da política monetária como Christopher Waller, diretor do Fed, premeditou, existem bons argumentos econômicos para que, se os preços ao consumidor continuarem caindo durante mais alguns meses, o Fed poderá reduzir as taxas de juros, que não teriam razão de ficarem altas por tanto tempo. "Política monetária está claramente contribuindo para a rápida melhoria da inflação", afirmou. Entre os fatores contribuindo para menor aperto nos empregos estão o aumento da imigração e o retorno de mulheres ao mercado, apontou. Sobre um pouso suave, Waller acredita que ainda pode haver um choque que tire a economia do curso, mas isso não pode ser previsto. Em sua visão, sobre o mercado de imóveis comerciais, haverá uma reavaliação, mas que será bem antecipada e não um "choque". Segundo o dirigente ainda, confiar no crescimento da produtividade para política monetária parece ser prematuro.

Europa

Com o acordo Mercosul saindo do radar diretamente para o arquivamento, no que depende de certos líderes europeus, e o total esquecimento de que ainda há guerra no leste, era complicado tornar mais consternado o humor do cidadão europeu comum. Então segurem essa gripe aviária de brinde.

Salvo à lenta marcha para o fundo do poço, parece, a princípio, que a cansada economia do Velho Continente reagiu à endorfinada dose de estímulos azeitada ao melhor aroma de política monetária restritiva, e a inflação demonstra ceder.

A força inflacionária caiu meio ponto percentual em novembro, a 2,4%, em termos anuais, e alcançou o menor nível em pouco mais de dois anos. Segundo a agência europeia de estatísticas, a Eurostat, a inflação da zona do euro atingiu 2,9% em outubro. O resultado de 2,4% registrado em novembro ficou abaixo da expectativa dos analistas e empresas de consultoria. Contudo, o ponto alto do noticiário é que, quando não considerados os preços voláteis, a inflação também experimentou uma sensível desaceleração, de 4,2% em outubro a 3,6 em novembro. Entre as principais economias da zona do euro, a Itália registrou em novembro uma inflação de 0,7%, contra 1,8% verificado em outubro. A Alemanha terminou novembro com inflação de 3,2%, a Espanha em 3,2% e a França com 3,8%.

Em terras germânicas, além das boas-vindas a Luiz Inácio com alguns acordos comerciais saindo do forno, inesperadamente de forma prematura, a economia alemã viu uma leve desaceleração ser acompanhada da grata queda de preços. "Após o fraco desenvolvimento econômico observado no primeiro semestre de 2023, a economia alemã começou o segundo semestre do ano com uma leve queda no desempenho", disse Ruth Brand, presidente do escritório de estatísticas. O PIB ajustado contraiu 0,4% em relação ao ano anterior no terceiro trimestre. Os gastos privados do consumidor, que respondem por cerca de dois terços do PIB, foram 0,3% menores do que no trimestre anterior, informou o escritório de estatísticas. Os gastos do governo com consumo aumentaram 0,2% pela primeira vez em mais de um ano, acrescentou.

No Reino Unido, ainda persevera o pessimismo, contudo sinais começam a desabrochar. O presidente do BoE, Andrew Bailey, afirmou que o indicador mais recente de inflação no Reino Unido foi uma "boa notícia", em geral em linha com o esperado pela instituição. No entanto, ele também mencionou que continua a ver riscos de alta, como a pressão sobre os salários e o quadro de tensões geopolíticas no Oriente Médio, que podem puxar para cima o preço do petróleo em caso de disseminação do conflito pela região. Em audiência ao lado de dirigentes no Comitê do Tesouro do Parlamento do Reino Unido, Bailey disse ver sinais de que a inflação caminha para a meta de 2% mais adiante no país e avaliou que, na sua opinião, é "razoável" agora manter os juros no nível atual. Bailey alertou que os mercados têm dado peso excessivo aos dados mais recentes, mas reforçou que ainda se preocupa com a potencial persistência da inflação. Ele também comentou que o aperto quantitativo (QT) em andamento tem "apenas um efeito modesto nos juros dos bônus" no país, de cerca de 10 a 15 pontos-base.

Ásia

China

Os chineses estão precisando de um motivador. E não estamos falando de coach nem vendedor e curso. A economia patinou o ano inteiro e agora quando a retrospectiva deveria exaltar a resiliente recuperação, temos na verdade mais estímulos nas manchetes.

O BC chinês manteve importantes taxas de juros inalteradas, ao mesmo tempo que adicionou mais liquidez ao mercado em contexto de crescente procura por dinheiro. O Banco do Povo da China (PBoC) injetou 1,45 trilhão de yuans (US\$ 199,91 bilhões) em recurso através da chamada Linha de Empréstimo de Médio Prazo de um ano a uma taxa de juro de 2,5% – a mesma da operação anterior. O PBoC também injetou 495 bilhões de yuans em liquidez através de acordos de recompra inversa de sete dias a uma taxa de juro de 1,8%.

Somado a isso, o governo chinês originou uma Agência de Desenvolvimento da Economia Privada, que estabelecerá um sistema sólido de indicadores para monitorar o desenvolvimento da economia privada, terá um sistema de serviços para apoiar as empresas privadas no aprimoramento de sua competitividade internacional, e organizará e realizará uma pesquisa sobre os principais tópicos para otimizar o ambiente para o desenvolvimento da economia privada durante o período do Décimo Plano Quinquenal. "É vital e indispensável," disse Wei Dong, Diretor do Escritório de Desenvolvimento da Economia Privada da Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma. A criação dessa nova organização pela China emitiu um sinal claro para promover o desenvolvimento e o crescimento da economia privada com mais esforços.

Índia

Parece que alguém está se preparando para se tornar o aluno nota A da classe.

O PIB indiano cresceu 7,6% no 3º trimestre, graças a um bom resultado do setor de serviços e aos elevados gastos de capital do governo antes das eleições de 2024. O crescimento da economia indiana arrefeceu um pouco, após registrar alta de 7,8% no 2º trimestre do ano, segundo dados divulgados pelo governo. A alta nos últimos três meses superou a projeção de 6,5% do Comitê de Política Monetária do BC da Índia. Os dados mostram um forte crescimento na indústria de transformação e na construção de infraestruturas no período de julho a setembro. O setor manufatureiro cresceu 13,9% no período, enquanto a área de construção se expandiu 13,3% e o setor de mineração cresceu 10%, superando as taxas de crescimento do trimestre anterior.



Ásia

Japão

A Terra do Sol Nascente, vulgo Condado asiático, virou queridinha dos mercados em 2023 devido à expressiva demonstração de precisão e capacidade de reação quando as potências mundiais definharam. E chegou o momento, tão raro quanto a passagem do cometa Harley: pensar ativamente em, finalmente, abandonar a política monetária ultra frouxa visando segurar a inédita inflação.

Crescendo à galopes no ano, o terceiro trimestre já identifica uma mudança de astral da economia nipônica, e isso pode atrasar os planos. O PIB japonês contraiu 2,1% em comparação ao mesmo período do ano passado, interrompendo dois trimestres consecutivos de expansão. O resultado sugere que a variação de preços teimosamente alta está afetando os gastos das famílias e aumentando o sofrimento dos fabricantes devido à desaceleração da demanda global, inclusive na China. "A leitura decepcionante do terceiro trimestre serve como um lembrete preocupante de que o país ainda não está fora de perigo", disse Stefan Angrick, economista sênior da Moody's Analytics. Corroborando o contexto, o PMI de serviços caiu de 51,6 em outubro para 50,8 em novembro, segundo pesquisa final da S&P Global em parceria com o Jibun Bank. O dado veio abaixo da leitura preliminar, que indicava uma alta, para 51,7.

Ainda assim, Kazuo Ueda, presidente do BoJ, já vem articulando a necessária mudança na política monetária. Ele já organiza o planejamento com o primeiro-ministro Fumio Kishida, informando que o banco central examinará a força da demanda doméstica e as perspectivas salariais para o próximo ano ao orientar a política monetária. "Expliquei que o BOJ espera verificar se os salários aumentarão de forma sustentável, inclusive no próximo ano, se os salários mais altos aumentarão os preços dos serviços e a força da demanda doméstica". "Se mantermos as taxas de curto prazo em zero ou as movermos para 0,1%, e a que velocidade elevaremos as taxas para 0,25% ou 0,50%, dependerá das condições econômicas e financeiras no momento", disse Ueda.

América Latina

Argentina

Em um paralelo distante, podemos comparar Javier Milei ao personagem histórico de Napoleão Bonaparte. Pelo menos à versão retratada por Ridley Scott nos cinemas: aspirante ao gigantismo e dominação absoluta, perdido nas entranhas cerebrais de sua megalomania obsessiva.

Como diriam os de fé, "God pray for Argentina".

Ainda em perspectiva de comparação, projeta-se um pouco do perfil Jair Messias Bolsonaro: prometeu uma revolução política, entregou migalhas de um futuro esquecido.

Começemos os comentários acerca das mudanças até o momento.

No discurso, àquela abolição robusta de ministérios, fim do Banco Central, dolarização... tudo demonstra que irão por água abaixo (talvez igual o que acontece com a própria economia).

Na prática, indicações que mostram que o leão também sabe miar.

Para o ministério da Economia, um ex-integrante do governo precedente de Mauricio Macri. Luis Caputo, apelidado de "Messi das finanças", ex-ministro das Finanças e ex-presidente do banco central, assume a pasta com a missão impossível de controlar a deselegante inflação acompanhada da maior taxa de juros do planeta. Seu perfil moderado e de agrado do mercado não será por si só suficiente para conter os males hermanos e uma bomba-relógio de dívida com os detentores de títulos e com o FMI.

Para o BC, foi nomeado Santiago Bausili, ex-subsecretário da Fazenda durante a presidência de Mauricio Macri entre 2016 e 2017, tornando-se secretário da Fazenda até dezembro de 2019. O novo chefe do banco central foi sócio da Anker, uma empresa de consultoria sediada em Buenos Aires, juntamente com o novo ministro da Economia, Luis Caputo. Anteriormente ele trabalhou no Deutsche Bank como diretor de originação de dívidas, primeiro em Nova York e depois em Buenos Aires.

Ainda que os nomes gerem esperança, é vital entender o quanto as aspirações tiranas e fora da casinha de Javier Milei, o mais novo responsável pelos rumos da nação argentina, irão afetar sua razoabilidade de julgamento e o empenho de seus colaboradores em reanimar este guanaco à beira da falência total de órgãos que se pode identificar como Argentina.

E a cobrança já existe. Modernização das leis trabalhistas, reforma dos programas sociais, reorganização do sistema tributário, normalização do comércio exterior e menos intervenção estatal. Essas são plataformas defendidas pela União Industrial Argentina (UIA), maior entidade empresarial da Argentina. "A Argentina precisa de estabilidade macroeconômica e controle da inflação", afirmou à CNN o presidente da UIA, Daniel Funes de Rioja, em entrevista à margem do XI Fórum Empresarial do Mercosul. Na visão de Daniel, algumas iniciativas deveriam ser priorizadas por Milei. Dentre elas, uma reforma trabalhista ampla, uma reforma dos programas sociais, uma reforma tributária, a normalização do comércio internacional e uma menor intervenção estatal no setor privado da economia.

Pouca coisa né?

América Latina

Chile

Passos de formiga e sem maldade.

O BC chileno informou que o PIB do país cresceu 0,6% no terceiro trimestre, na comparação com igual período do ano passado. Após ajustes sazonais, houve alta de 0,3% ante o segundo trimestre. Com o resultado, a economia chilena supera um quadro de recessão técnica.

Brasil

Novembro trouxe consigo uma continuidade da desaceleração da atividade econômica, especialmente nos setores de comércio e serviços. No mercado de crédito ao consumidor, observamos uma desaceleração nas concessões dos segmentos mais sensíveis a juros, embora a inadimplência tenha, momentaneamente, estabilizado. Após a paralisação no início do ano, as concessões de crédito bancário às empresas se recuperaram nos últimos meses, porém, a inadimplência continua a crescer, especialmente entre as pequenas e médias empresas, evidenciada pelo aumento no número de recuperações judiciais.

No cenário da inflação, destacamos a qualidade dos núcleos e a baixa inflação de serviços. O ritmo anualizado dos núcleos permanece em torno de 3%, enquanto o dos serviços está pouco abaixo de 4%. O Focus projeta uma inflação de 4,53% em 2023 e 3,91% em 2024. A consolidação do patamar mais baixo e a qualidade positiva dos indicadores atuais sugerem um cenário mais favorável para a inflação, que provavelmente será reconhecido pelo Banco Central em sua reunião de política monetária de dezembro. Consideramos a possibilidade de aceleração dos cortes a partir da reunião de janeiro de 2024.

Os preços dos ativos brasileiros foram impulsionados pelo ambiente externo, mas não houve novidades significativas no cenário econômico doméstico. A inflação confirmou a expectativa de trajetória benigna. Quanto à questão fiscal, a discussão sobre a definição da meta continua, e esperamos uma possível mudança apenas em março, no momento da primeira revisão bimestral.

No que tange à política monetária, nosso cenário permanece inalterado, com uma Selic terminal de 9%. A desinflação no Brasil tem sido mais benigna do que o esperado no curto prazo, mas há dúvidas sobre a continuidade desse processo, considerando a resiliência da economia e a expectativa de reaceleração no primeiro semestre de 2024. Apesar da desaceleração do PIB no segundo semestre, a taxa de poupança das famílias subiu, o que pode impulsionar o crescimento em 2024, juntamente com um mercado de trabalho aquecido.

O cenário fiscal permanece desafiador, com projeção de déficit do governo central de R\$ 80 bilhões para 2024 e R\$ 115 bilhões para 2025. O PIB do terceiro trimestre cresceu 0,1% em relação ao segundo, superando as expectativas do mercado. Na inflação, o IGPM de novembro ficou em 0,59% MoM, em linha com o consenso de 0,60%, e em 12 meses está em -3,5% YoY (ante -4,6%).

No mercado de trabalho, a taxa de desemprego teve uma leve alta, mas o mercado continua aquecido, com a criação de 190 mil empregos com carteira assinada em outubro, acima das expectativas.

Em suma, o mês de novembro reforçou a desaceleração da atividade econômica, destacando a importância de monitorar de perto a condução da política monetária diante de um cenário fiscal ruidoso. Estamos atentos aos desdobramentos e prontos para ajustar nossa estratégia conforme a evolução dos eventos.

Juros & Câmbio

O mês ficou marcado pela “virada de mão” em relação a direção dos juros futuros americano, após a divulgação de dados do mercado de trabalho mais fracos do que o anteriormente precificado.

Apesar dos dados negativos, o mercado voltou a dinâmica dos últimos anos de “Bad News is Good News”, já que a fraqueza da economia indica que o ciclo de juros será mais curto. Além disso, tanto o CPI quanto o PCE mostraram melhora significativa no qualitativo dos números de inflação.

Em resposta aos números, alguns membros votantes do FOMC emitiram falas mais “Dovish”, acarretando em uma reprecificação do ciclo de juros, encurtando-o ligeiramente, com 48% dos agentes acreditando em um corte já no primeiro trimestre de 2024.

Com essa dinâmica externa muito favorável, no Brasil, observamos os agentes ignorando a deterioração no debate a respeito da meta fiscal do próximo ano, fazendo com que os ativos domésticos destravassem valor expressivo.

No entanto, não foram apenas os ventos externos favoráveis que impulsionaram os papéis brasileiros. Observamos sinais positivos para que o BC possa manter a marcha de -0,5% por reunião, como um qualitativo benigno nos núcleos de inflação e um PIB acima das expectativas.

Com a queda expressiva do *yield* do *Treasury* de 10 anos de 4,9% para 4,35% em novembro, os investidores globais passaram a buscar *yields* mais altos em outras economias, acarretando em uma desvalorização do dólar DXY, que mede a força da moeda norte-americana contra uma cesta de moedas desenvolvidas, em torno de 3%.

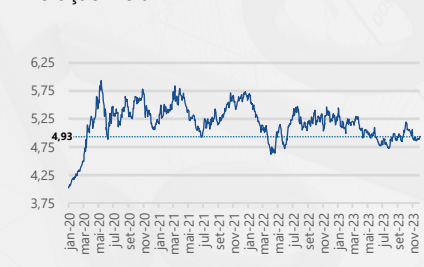
Em ao real, o principal contrato de dólar futuro registrou queda de 2,62%, mantendo sua trajetória de baixa desde o início de 2023, contribuindo para um desempenho anual de -11,8%.

Em relação ao Bitcoin, observamos mais um mês de forte alta, de aproximadamente 9%, contribuindo para valorização de 130%, desde o início deste ano.

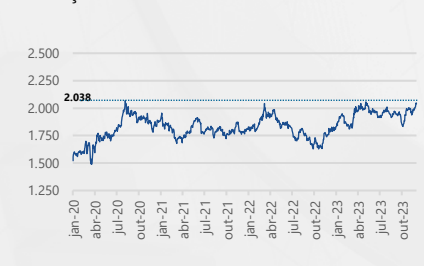
Moedas

Dólar	4,94	-2,41%
Euro	5,36	0,58%
Libra	6,21	1,51%
Yuan	0,69	0,20%
Iene	0,03	-0,03%
Lira Turca	0,17	-4,11%

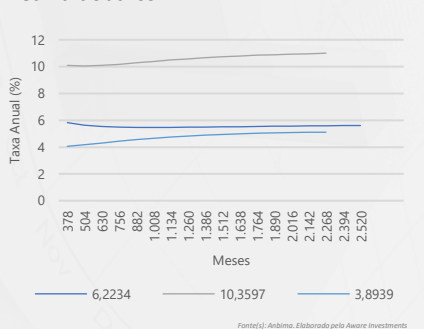
Evolução Dólar



Evolução Ouro



Curva de Juros



Bolsas

Com um mês marcado pelo alívio no mercado de juros futuros americanos dos EUA, comentado mais acima, os investidores globais aumentaram o apetite a risco, gerando impactos positivos nas bolsas globais, incluindo o Brasil.

Por aqui, além dos ventos favoráveis vindo do exterior, dados econômicos domésticos também contribuíram para performance positiva, apesar da situação fiscal que ainda gera preocupações, levando o principal índice aos 127,3 mil pontos, alta de 12,5% no mês. Após performance expressiva em novembro, o Ibovespa acumula ganhos superiores a 16%, desde o início do ano.

Em relação ao EWZ, conhecido como Ibovespa em dólares por ser o principal ETF brasileiro na NYSE, a alta foi de 14,2%, contribuindo para retorno positivo em 21,6%, desde o início de 2023.

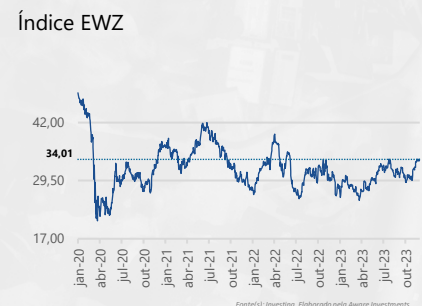
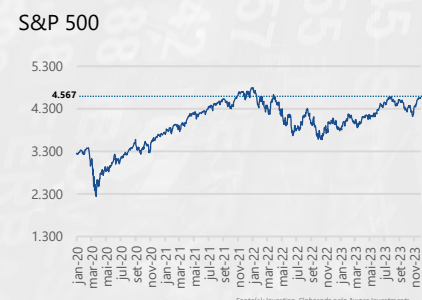
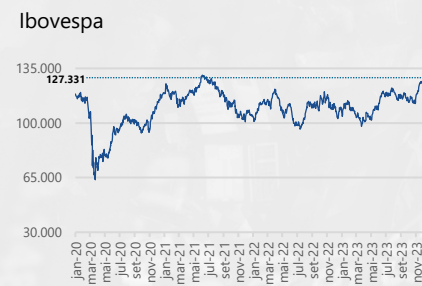
Nos EUA, também observamos valorização expressiva dos papéis, impulsionados pelo sentimento de *risk on* generalizado, devido à queda nos juros de 10 anos, com o S&P registrando alta de 8,9%. Esse resultado contribui para uma valorização acumulada de 19%, desde o início do ano de 2023. No Nasdaq, o resultado foi ainda mais expressivo, em alta mensal de 10,7% (+36% YTD).

Em um mês marcado pela redução dos tradicionais ruídos políticos brasileiros e alta expressiva dos ativos de risco, observamos forte entrada de capital estrangeiro na nossa bolsa, na ordem de R\$ 21 bilhões, maior registro mensal no ano vigente. Em 2023, o ingresso de capital acumulado é superior a R\$ 27 bilhões.

No Velho Continente, o Euro Stoxx registrou valorização de 7,9%, contribuindo para ganhos de 15,5%, desde o início do ano. Destaque para DAX, liderando as altas, em valorização de 9,5% (+14,5% YTD), seguido por CAC, em alta de 6,2% (+12,9%) e, por fim, o FTSE valorizou-se 1,8% (+0,03%), ainda pressionado pelo ambiente inflacionário no Reino Unido.

Na Ásia, apenas o Nikkei se destacou, devido à alta correlação com o mercado americano, em alta de 8,52% (+28,3%). Na China, apenas o índice de Shanghai ficou positivo, em alta de 0,36% (-1,93% YTD). Do outro lado, os índices de Shenzhen e Hong Kong recuaram 1,4% (-11,7%) e 0,4% (-13,8%).

Índices		
Ibovespa	127.331,00	12,54%
S&P 500	4.567,78	8,92%
Nasdaq	14.226,22	10,70%
Euro Stoxx 50	4.382,47	7,91%
Shanghai	3.029,67	0,36%



Perspectivas

“Bad News, are good news” (Notícias ruins, são boas notícias).

Em novembro, dados oriundos dos EUA mostraram uma queda da atividade econômica, que apesar de ser algo negativo, animou os investidores. A partir do momento que a política monetária mais restritiva dos EUA vem cumprindo seu papel, o mercado enxerga que não será necessário um maior aumento de juros, e isso é algo que entusiasma os investidores, que já começam até a vislumbrar o início do ciclo de corte de juros. A manutenção das atuais taxas de juros pelo Banco Central dos EUA (FED) no início do mês, corrobora para ampliação dessas expectativas.

Esse maior sentimento otimista com uma proximidade de alívio monetário, impactou positivamente a renda fixa e a renda variável norte-americana. Apesar dos dirigentes do FED enfatizarem nos comunicados ao mercado que estão prontos para aumentar os juros se necessário, os investidores enxergam que à medida que os dados demonstram que os atuais níveis de taxa de juros se mostram suficientemente restritivos, a possibilidade de cortes de juros se torna mais provável do que possíveis novas altas. Nesse cenário, entendemos que tanto a renda fixa, quanto renda variável norte-americana, tendem a se beneficiar à medida que esse sentimento de proximidade de um novo ciclo esteja mais forte.

No Brasil, a redução de 0,5% na SELIC, que agora está em 12,25% a.a, já era esperada. Porém, a interferência externa continua a exercer pressão sobre nosso cenário. As expectativas futuras de juros, foram influenciadas novamente pelo comportamento da norte-americana. Com nossos dados divulgados em linha com as expectativas, e mostrando espaço para continuação dos cortes dos juros, não devemos ter nenhuma surpresa na última reunião do Copom no ano, onde a autoridade monetária já deixou clara a intenção de prosseguir com mais um corte de 0,5%, e que julga ser o ritmo apropriado. Se o sentimento otimista perdurar nos EUA, nossa curva de juros deverá responder positivamente, assim como a bolsa de valores. Já o dólar, pode perder força, com um provável movimento de risk on.

Na Europa, a chance de aumento de juros é extremamente remota. Contudo, a possibilidade de que esses juros permaneçam em níveis elevados por um bom tempo, é bem alta. O BCE (Banco Central Europeu) ainda está preocupado com a inflação, e deixou bem claro que está empenhado em cumprir o objetivo de 2% de meta. A maior previsibilidade Europeia, tende a se refletir em otimismo na maioria dos mercados na Zona do Euro.

Em paralelo, a China vem decepcionando com dados abaixo das expectativas. Por mais que as informações sejam positivas, o sentimento de frustração vem pelo fato de que os estímulos não vêm dando o resultado que se imaginava. O mercado segue atento com a economia chinesa, pois se a “dose de estímulo” for excessiva, pode reascender uma inflação que vem sendo controlada.



Disclaimer

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, sempre leia o prospecto e o regulamento antes de investir.

Be **AWARE** with your
investments

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

Brasil • Portugal • Suíça

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com