



---

# Carta Aware

ABRIL 2023

Leia mais em nosso site: [www.awaregestao.com](http://www.awaregestao.com)

## Estados Unidos

Em terras do Tio Sam, o constante equilíbrio entre uma economia turbulenta, com lentidão e desorientada, e a contenção de uma euforia típica de quem recebe uma boa notícia sem saber se vai se concretizar se tornaram rotineiras no cotidiano americano. Esperemos que a sobriedade seja prezada e a economia não termine de ressaca.

O PIB dos Estados Unidos cresceu numa taxa anualizada de 1,1% no primeiro trimestre de 2023, de acordo com dados preliminares do Departamento de Comércio do país. O resultado ficou abaixo da estimativa de analistas, uma vez que o consenso Refinitiv apontava para alta de 2,0%. O índice de preços PCE aumentou 4,2%, em comparação com um aumento de 3,7% no trimestre anterior. Excluindo os preços de alimentos e energia, o núcleo do índice de preços do PCE aumentou 4,9%, em comparação com um aumento de 4,4% anterior.

Interpretando o perfil de Powell, diz-se que as perspectivas do Fed ainda são restritivas (como deveriam), mas até quando o compromisso com a evolução do quadro de saúde econômica não será mitigado pela pressão política? Já se encontram manifestações políticas e populares contra a continuidade da subida de juros.

Ao mesmo tempo em que o consumo ainda se mostra duro na queda apesar de todas as medidas adotadas, os pedidos de auxílio-desemprego nos Estados Unidos caíram 16 mil, para 230 mil informou o Departamento do Trabalho do país. E a grande incógnita se trata justamente de quanto mais de "dor" a economia terá que aguentar, quanto mais o setor bancário será atingido, para que o gigante indomável travestido de inflação finalmente perca suas forças e seja derrubado. Nesse embate de dualidades, Golias vem dando um sacode em Davi até o momento.

## Europa

Calmo como um monge, incisivo como um general, letal como uma águia.

É assim que o BC europeu enxerga a contínua missão de aniquilar a inflação.

A produção econômica na União Europeia aumentou 0,3% nos primeiros três meses de 2023 em comparação com o trimestre anterior, de acordo com uma estimativa inicial do PIB. Entre os 20 países que usam o euro, a produção aumentou 0,1%. Mas a graça contextual de um inverno propício para fugir da recessão técnica não ameniza o fato de que, se a guerra não conseguiu, a repercussão das medidas monetárias ainda sacudirá o Velho Continente.

“Você precisa ir e matar o monstro”, disse Alfred Kammer, diretor do FMI, em uma conferência sobre a economia europeia em Estocolmo. Ele disse ainda que “a história está repleta” de exemplos de formuladores de políticas que pausam os aumentos dos juros e depois precisam de “uma segunda tentativa” de reduzir a inflação, causando ainda mais dor à economia.

Parece, de forma preliminar, que algum efeito a cautela vem surtindo. O núcleo da inflação na zona do euro teve alta de 5,6% em abril, registrando a primeira desaceleração em 10 meses. O número veio alinhado com as expectativas. Junto a isso, as condições de crédito demonstram ter ficado mais restritas que o esperado, dando argumentos para aversão à uma nova subida (necessária) de juros. Internamente, o BCE demonstra que terá ceticismo e aumentará em 0,25p.p. na próxima reunião. Isabel Schnabel, membro do Conselho Executivo do BCE, alertou que a persistência das pressões do núcleo e o forte impulso nos custos dos alimentos significam que “é muito cedo para declarar vitória sobre a inflação”. Ela disse que as autoridades não precisam apenas ver um ponto de virada, mas uma queda sustentada “que nos dê confiança de que nossas medidas estão começando a funcionar”.

Na Alemanha, o otimismo já se perdeu, mas pelo menos a estabilidade foi mantida (por enquanto). O PIB ficou estável no primeiro trimestre de 2023 ante o quarto trimestre do ano passado, segundo dados preliminares divulgados pela Destatis. O resultado frustrou a expectativa de analistas consultados pelo The Wall Street Journal, que previam crescimento de 0,2% da maior economia da Europa entre janeiro e março. A imagem disso é o índice de expectativas econômicas ZEW, que caiu de 13 pontos em março para 4,1 pontos em abril. O resultado também veio abaixo do esperado pelo mercado, que previa alta do indicador a 15 pontos neste mês. Por outro lado, o índice de condições atuais medido pelo ZEW avançou no mesmo período, de -46,5 para -32,5 pontos.

Apesar das festividades e preparações para a coroação de um novo monarca depois de mais de 60 anos, os tempos são de vacas magras e austeridade. O PMI industrial do Reino Unido caiu marginalmente entre março e abril, de 47,9 para 47,8, segundo dados finais publicados pela S&P Global em parceria com a CIPS. A leitura definitiva de abril, porém, ficou bem acima da estimativa preliminar e da previsão do consenso Refinitiv, de 46,6 em ambos os casos. O resultado abaixo da barreira de 50 indica que a atividade manufatureira britânica segue em contração.

## Ásia

### China

Fácil comparar a China com um panda. Enorme e insaciável.

Com o fim das restrições pandêmicas, o trem-bala asiático voltou aos trilhos da normalidade e superou as projeções de PIB. Com um crescimento de 4,5% no primeiro trimestre de 2023 ante igual período de 2022, informou o Escritório Nacional de Estatísticas do país (NBS), o resultado superou a previsão, uma vez que o consenso Refinitiv apontava para alta de 4,0%. Na comparação trimestral, o resultado dos primeiros três meses de 2023 apresentou crescimento de 2,2%, dentro do esperado. A produção industrial da China cresceu 3,9% em março, ante igual período do ano passado, informou também o NBS, pouco abaixo dos 4% estimados. Entre os segmentos, o NBS destacou que a produção da indústria de mineração aumentou 3,2% na comparação anual no primeiro trimestre, enquanto a do setor de fabricação de equipamentos cresceu 4,3%.

A taxa de desemprego urbano da China ficou em 5,3% em março, uma queda de 0,3 ponto percentual em relação a fevereiro, mostraram os dados oficiais. A taxa entre as pessoas com idades entre 25 e 59 anos, a maioria do mercado de trabalho, situou-se em 4,3%. A taxa de desemprego pesquisada nas 31 principais cidades do país chegou a 5,5% em março, uma queda de 0,2 ponto percentual em relação ao mês anterior, de acordo com os dados.

No anúncio de juros, nenhuma novidade. O Banco do Povo da China (PBoC) manteve suas principais taxas de juros inalteradas, como já havia sinalizado. Em comunicado, o PBoC informou que manteve a taxa de juros de referência para empréstimos (LPR) de 1 ano em 3,65% e a taxa para empréstimos de 5 anos em 4,30%. A decisão era amplamente aguardada após o banco central manter sua taxa de linha de crédito de médio prazo, de um ano, em 2,75%.

Quando a fase é boa, tudo converge.

O índice de preços ao consumidor (CPI) da China avançou 0,7% em março em relação ao ano anterior, informou o Departamento Nacional de Estatísticas do país. Na comparação com fevereiro, os preços caíram 0,3%. O consenso Refinitiv esperava inflação estável (0,0%) na comparação mensal e alta de 1,0% na anual. O núcleo do CPI do país, que exclui os preços de alimentos e de energia, subiu 0,7% em março ante o mesmo mês do ano passado, acima dos 0,6% observados em fevereiro, disse Dong.

## Ásia

### Japão

Economia insular nipônica sob alvo de dúvidas acerca do manejo da política monetária. Expectativa ou frustração?

O PMI japonês avançou de 49,2 em março para 49,5 em abril, segundo levantamento divulgado pela S&P Global, em parceria com o Jibun Bank. De acordo com a pesquisa, a desaceleração no setor manufatureiro japonês abrandou no início do segundo trimestre de 2023. Empresas sinalizam que as cadeias de suprimentos continuam em recuperação. Ao mesmo tempo, os custos de insumos aumentaram no ritmo mais lento desde agosto de 2021. A taxa de redução na demanda externa por bens manufaturados japoneses caiu para o nível mais lento em seis meses. Apesar disso, os níveis de produção dos produtores de bens japoneses em abril caíram a um ritmo moderado, mas ainda assim mais acentuado do que o registrado em março. Empresas aproveitaram a oportunidade para continuar aumentando sua força de trabalho em preparação para uma eventual recuperação da demanda. Os níveis de emprego subiram pelo vigésimo quinto mês consecutivo e no ritmo mais forte desde outubro passado.

O presidente do BoJ, Kazuo Ueda, disse que irá manter por enquanto o relaxamento monetário porque tem a expectativa de que a inflação no país comece a desacelerar em breve. "A tendência de inflação ainda está abaixo de 2%, então precisamos continuar com o relaxamento monetário", disse Ueda a um comitê do Parlamento japonês. Ele previu que a inflação provavelmente diminuirá para menos de 2%, meta oficial do BoJ, na segunda metade do ano fiscal que se encerra em março de 2024. Ueda disse ainda que o BoJ poderá não ter condições de anunciar mudanças de última hora no atual teto de juros para os bônus do governo japonês (JGB) de 10 anos, de forma a evitar turbulências no mercado. De acordo com a agência de notícias nipônica Jiji, o BoJ está considerando uma projeção para a alta dos preços ao consumidor no ano fiscal de 2025 entre 1,6% e 1,9%, em um movimento que parece impedir os participantes do mercado de apostarem que o banco central abandonará seu estímulo monetário.

## América Latina

### Argentina

Em meio a todo um noticiário agitado acerca da “operação de resgate”, que vem sendo arquitetada pelo Chefe de Estado brasileiro em conjunto com o governo chinês e o Fundo Monetário Internacional, para desatolar essa vaca indo pro brejo, o churrasco continua encarecendo e até para pegar dinheiro emprestado a vida do argentino continua se complicando.

O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) apontou uma inflação de 104,3% em março, na comparação anual. Na comparação com o mês de fevereiro, os preços estavam 7,7% maiores. O dado coloca o país no topo do ranking dos maiores índices de inflação entre os membros do G20. Mesmo a taxa de juros, principal instrumento de bancos centrais para controlar a temperatura econômica, parece não conseguir domar os preços. Na última reunião do Banco Central da República Argentina (BCRA), foi definido que se elevaria a taxa básica de juros em 10 pontos percentuais, com isso a taxa de juro nominal anual das Letras de Liquidez (Leliq) em 28 dias foi de 81% a 91%. A nota diz também que, em simultâneo, a fim de apoiar a poupança em pesos, o BCRA elevou a taxa de juros mínima garantida e triplicou o montante tributável sobre os prazos fixos para pessoas físicas, estabelecendo o novo piso em 91% anual para a tributação em 30 dias até 30 milhões de pesos. Para os demais depósitos em prazo fixo do setor privado, a taxa mínima garantida foi estabelecida em 85,5%, acrescenta o texto. A situação se agrava ao se olhar para a crise climática que a Argentina atravessa, um dos maiores exportadores mundiais de grãos. Lidando com uma das piores secas da história, as safras locais podem render quase um quarto a menos de dólares de exportação nesta temporada em relação ao ciclo anterior, de acordo com a bolsa de grãos de Buenos Aires.

### México

Irmãos de forma deturpada e com uma relação tóxica para um dos lados. Mas como em uma grande família feliz, apesar das divergências, o bem para um afeta positivamente o outro.

O PIB do México cresceu 1,1% no primeiro trimestre de 2023 na comparação com o mesmo período do ano passado, acima da estimativa mediana de 0,8%, puxado por alta nos setores de serviços e de produção industrial, segundo dados divulgados pelo governo. A alta foi puxada pela melhora no setor de serviços, que cresceu 1,5% em relação ao 4º trimestre de 2022, enquanto a produção industrial cresceu 0,7%. O destaque negativo foi a produção agrícola, que caiu 3,2% nos primeiros três meses deste ano. Parte da alta é creditada à melhora da situação econômica dos Estados Unidos, cujo aumento da demanda resvala no desempenho mexicano.

### Brasil

O alívio das tensões associadas aos eventos do mês anterior consolidou-se. Finalmente! Nosso entendimento é de que o aperto nas condições financeiras implementado pelo BC siga surtindo efeito, intensifique a desaceleração da atividade e inflação, e crie condições para queda nos juros.

No período, a economia cresceu de forma robusta no 1T, em ritmo acima do que esperávamos. As vendas no varejo, o consumo de serviços, o mercado de trabalho e os níveis de confiança permanecem em patamares firmes. Por outro lado, as condições de crédito seguem em processo de aperto, tendo o acesso das empresas ao mercado primário de debêntures reduzido significativamente, e as concessões de crédito bancário acelerando o movimento de contração. Este desenvolvimento, em conjunto com a elevada taxa real de juros, contribui para a perspectiva de desaceleração de atividade à frente. Em relação à inflação, as principais métricas de inflação subjacente mostram acomodação na casa de 6%, e as expectativas de inflação permanecem em patamares desancorados.

O marco fiscal encaminhado ao Congresso é consistente com crescimento real das despesas de pelo menos 2% ao ano, e deverá acarretar aumento da carga tributária à frente e elevação do endividamento público. A fragilidade das contas públicas do Brasil deve ser posta à prova à medida que as condições econômicas globais e locais tornem-se mais adversas, provavelmente no 2º semestre do ano.

Na inflação, o IPCA-15 registrou alta de 0,57% e a abertura mais detalhada dos dados confirmam uma tendência observada nos últimos meses: há um processo de desinflação no país, mas a velocidade dessa queda está abaixo da necessária para que o Banco Central possa dar algum alívio imediato em sua política monetária restritiva. O motivo é que os preços dos serviços e alguns núcleos ainda oferecem alguma resistência.

No fiscal, o projeto de lei complementar do arcabouço fiscal (PLP 93/23) foi enviado à Câmara no final de abril e inclusive, as diretrizes mantiveram-se em linha como já previamente apresentadas pela equipe econômica. Nosso entendimento segue sendo de que o arcabouço não resolve o problema de insustentabilidade da dívida pública e um ajuste fiscal deverá vir por meio de um aumento relevante de impostos.

O setor externo continua apresentando dinâmica favorável, mesmo com a persistência de incertezas externas e internas. O saldo comercial em março de 2023 foi de US\$ 11 bilhões, de acordo com dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex). O valor das exportações alcançou US\$ 33 bilhões, o maior de toda a série histórica, enquanto as importações totalizaram US\$ 22 bilhões. Considerando o acumulado até março de 2023, as exportações totalizaram US\$ 76 bilhões e as importações, US\$ 60 bilhões, resultando em um saldo da balança comercial de US\$ 16 bilhões.

Seguimos cautelosos com o cenário desafiador à frente, entendendo que um bom primeiro ano de governo está intimamente ligado a nova âncora fiscal que sairá do Congresso Nacional. O fiscal forte causará impactos positivos na atividade e no mercado como um todo, então fica a expectativa sobre qual direção nosso Presidente irá marchar.

## Juros & Câmbio

Em abril, o ambiente de juros tanto global, quanto doméstico, apresentou ligeiro sentimento de alívio, após o arrefecimento das preocupações com os bancos regionais americanos.

No Brasil, além dos ventos externos favoráveis, as discussões giraram em torno do novo arcabouço fiscal. A apresentação da nova alternativa ao teto de gastos reduziu as probabilidades dos piores cenários traçados pelos economistas, no entanto, a cautela permanece no ar, devido incertezas em relação à tramitação do projeto no congresso, ao seu desenho e à implementação. Dessa forma, observamos pouco impacto nos prêmios de risco soberano do país.

Nos EUA, o maior movimento no mercado de juros ocorreu com os investidores antecipando a divulgação do PIB americano referente ao 1º trimestre de 2023, onde o número atingiu 1,1%, abaixo das expectativas de Wall Street, de 2%, e bem abaixo do mesmo período em 2022, quando o crescimento foi de 2,6%. Esse movimento levou a percepção de que os juros altos podem estar começando a refletir na economia e, conseqüentemente, desacelerando-a.

Em território nacional, também observamos sinais de que a economia pode estar desacelerando, após a divulgação do IPCA de março, que atingiu 0,71%, abaixo das estimativas da Faria Lima, levando o indicador a uma alta acumulada de 4,65% em 12 meses.

Com a perspectiva de uma queda de juros cada vez mais próxima em terras norte-americanas, a moeda mais importante do mundo apresentou recuo de 0,7%. Dessa forma, o DXY, índice que mede a força do dólar contra uma cesta de outras moedas desenvolvidas, apresenta perdas de 1,73% desde o início do ano.

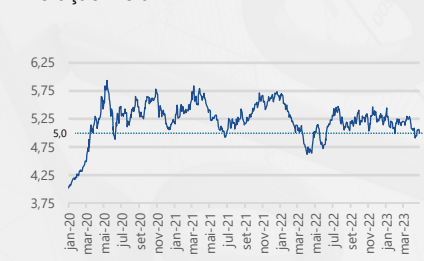
Em relação ao real, o dólar comercial registrou baixa de 1,6% em abril, contribuindo para desvalorização acumulada de 5,54% desde o início deste ano. Esse movimento se dá não só pela tendência global do dólar frente outras moedas, como também pela taxa de juros elevada no Brasil, favorecendo o *Carry Trade*.

Em relação ao Bitcoin, após forte recuperação no mês de março, o ativo apresentou estabilização dos preços ao longo de abril, encerrando o mês aos US\$ 29k, alta de apenas 2,7%. No ano, o ativo especulativo registra ganhos de 77%.

### Moedas

Dólar	5,00	-1,57%
Euro	5,50	0,16%
Libra	6,27	0,33%
Yuan	0,72	-2,09%
Iene	0,04	-4,14%
Lira Turca	0,26	-2,77%

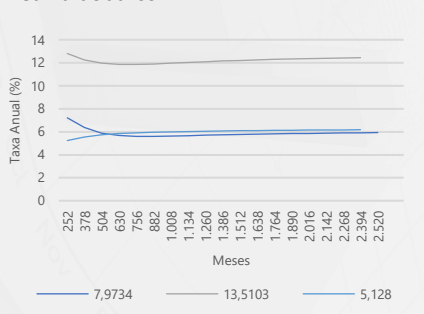
### Evolução Dólar



### Evolução Ouro



### Curva de Juros





## Bolsas

Em abril, o mês ficou marcado pelo início da temporada de balanços do 1º trimestre de 2023. No Brasil, o Ibovespa valorizou 2,5%, atingindo 104,431 pontos. Após essa alta, o índice recuperou parte das perdas vistas desde o início do ano, levando a uma desvalorização de 5,54% YTD.

O principal fator a movimentar o mercado doméstico em abril foi a divulgação dos dados de IPCA, abaixo das expectativas do mercado. Em um ambiente marcado pela desancoragem das expectativas, o dado de inflação abaixo das projeções gerou uma forte reação positiva para bolsa brasileira, a medida que os investidores passaram a enxergar o ponto de inflexão de juros mais a frente que o anteriormente esperado.

Nos EUA, o mercado também apresentou alta, impulsionado pelos dados do PIB, que vieram abaixo das expectativas, indicando uma queda de juros a frente. Outro *driver* para performance das ações americanas, foram os primeiros balanços da temporada a serem divulgados, com resultados acima das expectativas. Até o fim de abril, metade (~53%) das empresas do principal índice reportaram seus números, sendo que 80% delas registraram lucro líquido acima das expectativas.

Dessa forma, o S&P 500 valorizou 1,46%, contribuindo para alta de 8,6%, desde o início do ano. No Nasdaq, a performance foi mais discreta, com alta de apenas 0,04%, contribuindo para valorização acumulada de 16,8% desde o início deste ano.

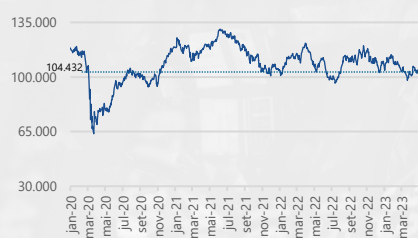
No Velho Continente, também observamos performance positiva ao longo do mês de abril. O Euro Stoxx registrou alta de 1,03%. Destaque para o mercado inglês, onde o FTSE apresentou ganhos de 3,13%. Na sequência, o CAC, principal índice francês, registrou alta de 2,31%, impulsionado pelo arrefecimento das tensões nas ruas em relação a reforma da previdência. Por fim, o DAX, na Alemanha, acumulou ganhos de 1,88% em abril.

Na Ásia, a performance das bolsas não apresentou direção única. Na terra do sol nascente, a correlação com os mercados do ocidente prevaleceu, levando o índice Nikkei a ganhos de 2,91% em abril. Na China, a performance foi mista, já que tanto a bolsa de Shenzhen quanto a de Hong Kong registraram perdas de 3,31% e 2,48%, respectivamente. Ainda em território chinês, observamos ganhos de 1,54% para a bolsa de Shanghai.

### Índices

Ibovespa	104.432,00	2,50%
S&P 500	4.169,48	1,46%
Nasdaq	12.226,58	0,04%
Euro Stoxx 50	4.359,31	1,03%
Shanghai	3.323,27	1,54%

### Ibovespa



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo AWARE Investments

### S&P 500



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo AWARE Investments

### Índice EWZ



Fonte(s): Investing. Elaborado pelo AWARE Investments

### Perspectivas

Com relação ao Brasil, entendemos que o futuro do governo está nas mãos do arcabouço fiscal que sairá do Congresso Nacional. A proposta que de fato foi apresentada, trouxe certa apreensão ao mercado, principalmente por deixar de fora alguns gastos estratégicos para o governo, vincular o crescimento dos gastos ao aumento de receitas, e por não estipular uma punição clara aos gestores que não cumprirem a regra fiscal. O mercado seguirá cauteloso, esperando o que de fato será a nova âncora fiscal, e em paralelo, corre uma certa preocupação com a CPMI instaurada após a divulgação de vídeos que mostravam a presença do ex-ministro do GSI no palácio do planalto no dia 08/01, que pode atrasar as negociações e votação do projeto. O consenso entre os analistas é que o Brasil está cada vez mais próximo de iniciar o ciclo de queda de juros, e que esse fato combinado com uma regra fiscal forte, tende a causar um impacto positivo nos ativos de renda fixa e renda variável, e valorização do Real frente ao Dólar.

Observamos também uma desaceleração econômica mais evidente nos EUA, com a divulgação do Índice de Preços ao Consumidor (CPI) e ao Produtor (PPI), que vieram abaixo das expectativas. Esses fatores foram determinantes para uma leitura pelo mercado, de maior proximidade do início do ciclo de flexibilização das taxas de juros norte-americanas, e de uma política monetária global perto de atingir seu pico, sendo menos favorável ao Dólar como já foi no passado. A manutenção desse sentimento mais otimista, deve causar impactos positivos nos ativos de renda fixa e renda variável.

Na Europa, pressões altistas na inflação, fazem com que o mercado aposte em ajustes mais intensos por parte do Banco Central Europeu, além de uma taxa terminal mais elevada. Enquanto o mercado espera que o Fed paralise seu ciclo de alta de juros, promovendo apenas mais um aumento, o BCE pode promover ao menos mais dois ajustes ainda este ano.

Olhando à frente, entendemos que a retomada das atividades econômicas da China deve gerar efeitos positivos mais claros na Europa e na Ásia. Outro ponto deve continuar influenciando os mercados globais, são os desdobramentos da guerra da Ucrânia, que já dura mais de 1 ano. Uma primeira conversa ocorrida recentemente entre os líderes de China, Xi Jinping, e da Ucrânia, Volodymyr Zelensky, pode indicar uma tentativa de diálogo para uma resolução do conflito, algo que seria muito positivo para os mercados globais.



### *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

São Paulo • Rio de Janeiro • Belém • Belo Horizonte • Lisboa • Genebra

[contato@awaregestao.com](mailto:contato@awaregestao.com)  
[www.awaregestao.com](http://www.awaregestao.com)