

O mês de novembro será lembrado como o mês do Papai Noel adiantado, o famoso rali de Natal. Realmente, o mercado financeiro é fantástico por esse seu dinamismo. Até 15 dias atrás, estávamos todos preocupados com os juros americanos de 10 anos, oscilando entre 4,8% e 5,00% em decorrência do déficit fiscal que poderia causar um estresse violento nos mercados. Porém, bastou a divulgação de alguns bons números de inflação no mundo, incluindo Estados Unidos, Europa e Inglaterra, em conjunto com dados de atividade desacelerando, para o mercado concluir que não seria necessário mais aperto monetário e que as taxas já estavam em um nível bem restritivo, causando uma bem-vinda desaceleração econômica.

Esses elementos soaram como música para os mercados interpretarem que o grande movimento agora será o de queda das taxas de juros. Hoje, o mercado americano projeta com 50% de probabilidade a primeira queda para março e 100% para uma queda no primeiro semestre, coisa que há 15 dias atrás era inimaginável, pois se projetava o primeiro corte das taxas para o último trimestre de 2024. Como resultado disso, o Papai Noel chegou em novembro, com as bolsas mundiais subindo em média 9% nos Estados Unidos, 9% na Alemanha, 8% no Japão e 12% no Brasil, e as taxas de juros de 10 anos “fecharam” de 4,8% para 4,3%. Com isso, o dólar ficou fraco e o ouro forte. Vamos acompanhar os próximos capítulos para chegarmos à conclusão se o mercado agiu com a emoção ou com a razão. Que venha dezembro.

Jerome Powell tentou acalmar a empolgação ao afirmar que é prematuro falar em corte de juros pelo FED e que o núcleo da inflação se encontra em 3,5%, longe da meta de 2%, ressaltando que estão preparados para apertar mais a política monetária, se for apropriado. No entanto, quando comentou que a inflação está no caminho certo, baseando-se nos últimos dados, o mercado entendeu que não teremos mais altas nas taxas de juros americanas e a aposta agora é sobre quando começarão a cair.

A inflação também foi destaque na zona do Euro, ficando abaixo da previsão dos analistas na comparação anual. Ela marcou alta de 2,4%, abaixo da previsão de 2,7% pelo mercado, e o núcleo subiu 3,6%, também abaixo da previsão de 4%. O desemprego, por sua vez, permaneceu inalterado. Os membros do Banco Central Europeu também alertaram que a luta contra a inflação ainda não terminou e que talvez seja necessário mais esforço para ter certeza de que a inflação foi vencida. Por isso, especular sobre quando as taxas começarão a cair é muito prematuro e possivelmente as taxas permanecerão restritivas por um bom tempo, mesmo em detrimento da atividade econômica que sinaliza que a política monetária está agindo com eficiência.

Os dirigentes do Banco Central da Inglaterra declararam que, apesar dos índices de inflação estarem recuando - como exemplificado pela queda da inflação do varejo na mínima de 17 meses em 4,3%, o nível mais baixo desde junho de 2022 - e os varejistas se esforçando para atrair compradores antes do período crucial das festas, não há garantias de que a inflação continuará a cair, com o aumento de impostos e do salário-mínimo elevando os custos. Os dirigentes ainda esperam um repique da inflação antes que ela se estabilize e comece a recuar novamente. Portanto, mesmo com a desaceleração econômica em curso, um corte nas taxas de juros não está sendo considerado.

A China vive um ano difícil, apesar de todos os estímulos implementados, observa-se que eles foram apenas suficientes para manter o crescimento do PIB em torno de 5%. Contudo, isso não elimina as preocupações com a economia para 2024. Os dados econômicos indicam uma estabilização em torno de 50 com o PMI de manufatura, que caiu pelo segundo mês consecutivo, evidenciando uma demanda fraca tanto interna quanto externa. Além disso, o setor imobiliário continua em baixa, com uma redução nos preços, marcando a maior queda em 8 anos desde 2015, mesmo após esforços governamentais para impulsionar a demanda. O Banco Central da China antecipou uma desaceleração do crédito e está pressionando os bancos para reduzirem suas taxas de empréstimos devido à fraca demanda por novos financiamentos, principalmente na área imobiliária. Enquanto isso, observa-se um aumento desses empréstimos nas áreas de tecnologia e manufatura. A grande preocupação é o setor imobiliário, com a Evergrande Group, a incorporadora mais endividada do mundo, que está tentando evitar um *default* iminente com uma proposta de reestruturação da dívida de última hora.

O Banco do Japão não teve reunião este mês, mas manteve inalterados os intervalos de compras de títulos do governo em seu plano operacional de dezembro. No entanto, reduziu os valores de compra em 15 de novembro e 22 de novembro, dentro dos intervalos planejados, o que levou alguns analistas a considerarem um possível corte nas compras. Uma redução futura é vista como fundamental para o retorno da formação de preços baseada no preço de mercado. Muito disso ocorreu em função da melhora e “fechamento” da curva americana de juros e de algum *stop* de posição em iene, devido à valorização do dólar no mundo, com a probabilidade de não haver mais alta de juros.

O Brasil também surfou a onda mundial, mesmo com o barulho político em Brasília, em função da fala do presidente Lula sobre a meta fiscal, que deveria ser alterada para -0,50% para 2024, ao invés de zero, o que já era amplamente esperado pelo mercado. A princípio, o ministro Haddad, com sinal de força, conseguiu mantê-la em zero, porém podendo ser alterada em março, muito em função da queda de arrecadação. O governo, tentando compor as receitas necessárias para tentar cumprir o déficit, busca no congresso a aprovação do PL dos fundos, PL das subvenções e PL das apostas, além da aprovação da Reforma Tributária.

O Banco Central do Brasil deve reduzir a taxa em 0,50%, caindo 11,75%, e deve indicar novos cortes. Inclusive, poderá sinalizar uma aceleração do ritmo para janeiro ou março, em função da queda sustentada da inflação e das expectativas ancoradas para 2024, ao redor de 4%, e para 2025, em 3,5%. Principalmente, isso se deve à manutenção do cenário externo, onde temos maior chance de queda no segundo trimestre de 2024. Com isso, a taxa terminal poderia ficar entre 9% e 9,5%, fazendo com que o juro real seja neutro, ao redor de 5%. Atualmente, ele se encontra na faixa restritiva, de 6% a 6,5%, segundo o mercado futuro de juros.

A balança comercial continua surpreendendo a cada mês e deve encerrar o ano ao redor de 90 bilhões. Esse foi o principal fator da queda no câmbio e da não piora quando ocorreu a abertura dos juros americanos. Com isso, acabamos encerrando nossa posição comprada em dólar, causando um revés para o fundo no mês. Atualmente, estamos neutros em relação ao câmbio em nossas posições. A posição vendida de iene foi bem-sucedida e sendo mantida, pois acreditamos que, com a estabilização dos juros nos Estados Unidos, o dólar poderá enfraquecer. Além disso, o iene foi a moeda que mais se desvalorizou em 2023, em função do juro zero. Estamos neutros em bolsa, mas tivemos resultados positivos no mês, juntamente com a bolsa americana, na qual ainda estamos vendidos, porém com uma posição um pouco menor, servindo como um hedge para a nossa posição aplicada em juros e a posição comprada em aceleração do ritmo de queda do Copom via opção para o primeiro trimestre. Vamos ver como o mercado se comporta em dezembro, um mês mais curto e com baixa liquidez; não devemos ter grandes emoções.

Atribuição de Performance

O CDI no mês de novembro de 2023 foi de 0,92%

RC Hedge FIM	novembro-23	RC Plus FIM	novembro-23	Matera RC FIM	novembro-23
Moedas	0,15%	Moedas	0,38%	Moedas	0,09%
Bolsa	0,51%	Bolsa	-0,16%	Bolsa	0,37%
Juros	0,12%	Juros	-0,45%	Juros	0,11%
Taxas e Custos	-0,51%	Taxas e Custos	-0,91%	Taxas e Custos	-0,33%
Título Público	0,86%	Título Público	0,76%	Título Público	0,91%
Total	1,13%	Total	-0,38%	Total	1,15%