

Junho 2024

Carta Macro



Índice

Comentários gerais	03
Contexto Brasil	06
• Inflação	06
• Política monetária	08
• Câmbio	10
• Atividade	11
Contexto EUA	13
• Inflação	13
• Política monetária	14
• Atividade	15
Contexto Europa e Ásia	17

Comentários gerais

Sell in may and go away?

Este ditado comum, especialmente no mercado norte-americano, traz a ideia de que **os meses que sucedem maio costumam apresentar desempenhos negativos** para os ativos de risco, o que faz com que os investidores vendam suas posições em maio e retornem para elas apenas após setembro, quando termina o verão nos Estados Unidos.

Mas para este ano, o ditado não parece verdade, ao menos, não para as Bolsas norte-americanas. Por lá, **o S&P 500 registrou ganhos de 4,80% em maio**, sustentado por um otimismo com as empresas de tecnologia.

Há alguns meses, discutimos se os níveis de preço das companhias americanas, especialmente as ligadas à inteligência artificial, eram justificáveis. À época, observamos que os *valuations* pareciam esticados, ainda que os efeitos da IA na sociedade ainda fossem incertos. Agora, meses mais tarde, os números seguem inflados, mas juntamente com eles vemos **sucessivos resultados positivos** das companhias. Os números divulgados pela NVIDIA, por exemplo, surpreenderam por mais uma vez as expectativas, com o lucro saltando mais de 600% na comparação com o ano anterior.

Deste modo, ainda que a condução da política monetária seja incerta e a trajetória fiscal norte-americana levante preocupações, os investidores continuam apostando em um desempenho positivo das ações.

Em contrapartida, no Brasil, o ditado parece se confirmar. No último mês, **o Ibovespa apresentou recuo de 3,04%**, com a elevação dos riscos internos.

Por aqui, os contratempos tiveram início logo após a reunião do Copom, no dia 09, com a **divergência de parte dos membros acerca da condução da política**

Comentários gerais

monetária, como comentaremos em maior profundidade adiante. A decisão foi seguida de uma ampla interpretação dos agentes econômicos de que a dissidência significaria uma mudança de postura do Banco Central à frente, tornando-o mais leniente com a inflação, o que motivou uma ampla abertura na curva de juros. A análise foi tranquilizada pela Ata do Copom, dias depois, mas não foi suficiente para suscitar os ânimos.

Dias mais tarde, no ambiente corporativo, a saída de Jean Paul Prates do comando da Petrobras trouxe novamente à tona os **receios de ingerência política nas empresas** nas quais o governo possui participação relevante. Além disso, **a ampliação da meta de déficit para 2024 pelo governo central e questionamentos de membros do governo quanto à meta de inflação** adicionaram ainda mais riscos na segunda metade do último mês.

Vimos, portanto, um ambiente local repleto de incertezas, o que tem contribuído negativamente para o desempenho dos ativos brasileiros. Quando comparamos com outros pares ao redor do mundo, **o Ibovespa segue com um desempenho fraco ao longo de 2024**, sendo amplamente penalizado pelos riscos internos.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Comentários gerais

Essa dicotomia entre os mercados **reforça a importância da diversificação como uma estratégia poderosa** para mitigar os riscos e aproveitar bons desempenhos em outros mercados.

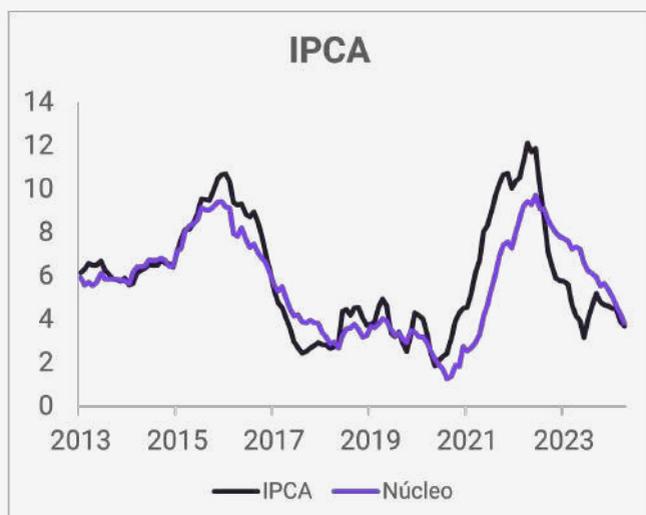
Contexto Brasil

Inflação

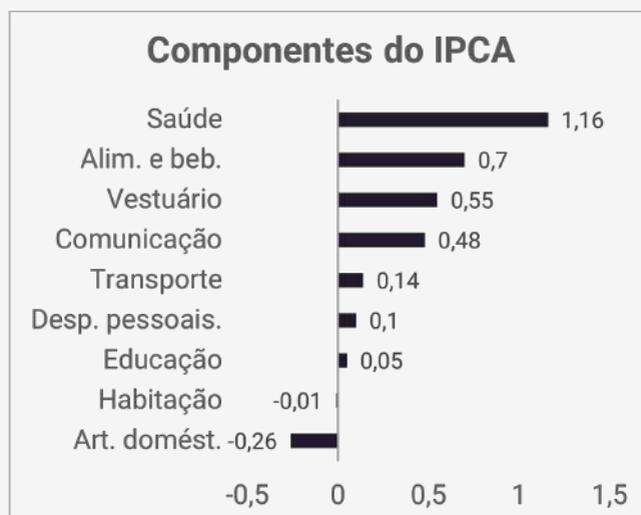
O **IPCA**, considerado o principal índice de preços brasileiro, apresentou **alta de 0,38% em abril**, acima das expectativas de 0,35%. Dos nove grupos pesquisados, sete tiveram alta, sendo as maiores variações percentuais e os maiores impactos no índice advindas de *Alimentação e bebidas* (+0,70% e +0,15 p.p., respectivamente) e *Saúde e cuidados pessoais* (+1,16% e +0,15 p.p., respectivamente). Deste modo, **o índice fechou os últimos 12 meses com alta de 3,69%**, com recuo frente à última medição.

Quando analisamos os itens, **a dinâmica de preços nos últimos 12 meses segue sendo puxada especialmente por Serviços** (+4,6%), objeto de preocupação para o Copom. Em compensação, os preços de *Bens duráveis* recuaram 1,2% de forma anualizada, contribuindo para a dinâmica do IPCA.

Nas últimas Atas, o Copom segue ressaltando que **à frente é esperada uma dinâmica menos benigna nos preços de Serviços**, ainda que no curto prazo



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



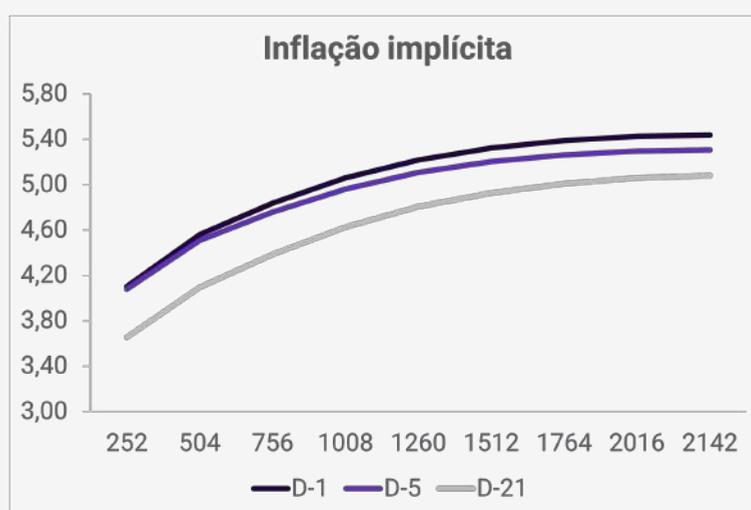
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Brasil

tenha sido observado um arrefecimento dos componentes subjacentes. Segundo o Comitê, isto se dá em decorrência do hiato do produto mais apertado, ou seja, da diferença entre o PIB corrente e o PIB potencial do país, que, por sua vez, é impactado pelo maior dinamismo da atividade econômica e mercado de trabalho. Com isso, **para os próximos meses, ainda é provável que tenhamos uma resiliência deste componente.**

O Copom também segue atento à desancoragem das expectativas de inflação para o cenário prospectivo. Segundo os membros, isto ocorre em função de uma combinação de fatores, como a piora do cenário externo, receios quanto à condução da política fiscal e percepções de que o Banco Central pode ser mais leniente com a inflação à frente.

Quando analisamos a **inflação implícita**, que é obtida através dos preços dos títulos públicos negociados, observamos uma **abertura da curva** em relação ao mês de abril, **refletindo as expectativas mais elevadas e desancoradas.**



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

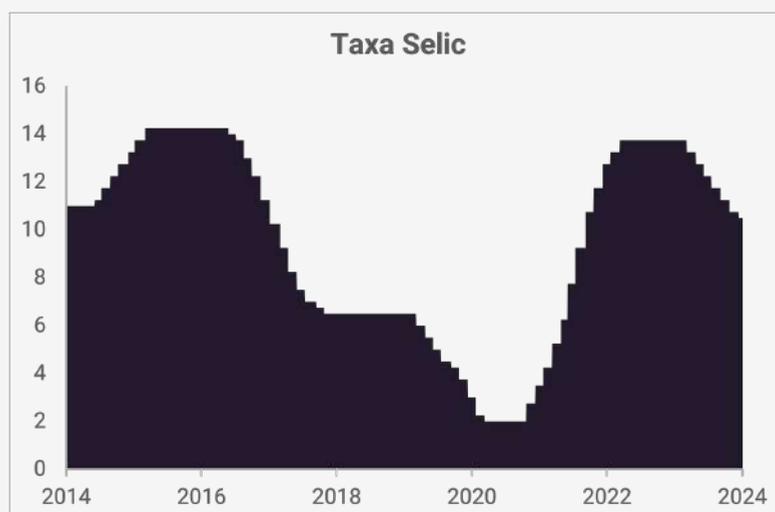
Contexto Brasil

Política monetária

Na última reunião de política monetária, **o Copom decidiu por uma redução de 0,25 p.p. na Selic, levando-a para 10,5% ao ano e reduzindo o ritmo de cortes.**

Entre os membros, **houve divergência de opiniões quanto à magnitude da redução**, de modo que 4 dos 9 participantes votaram por um corte de 0,5 p.p., em linha com o *guidance* apresentado pelo Comitê na reunião anterior. Após o comunicado, **houve grande receio entre os agentes econômicos de que a dissidência representasse um Banco Central mais leniente com a inflação futura.**

Entretanto, **os temores foram dissipados ao longo do mês** após a divulgação da Ata, que detalhou a visão dos membros dissidentes. Para eles, o custo



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

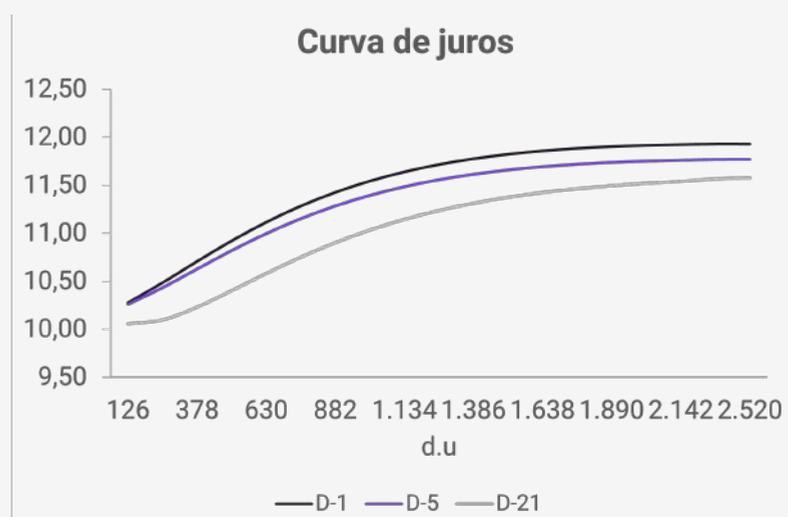
[Acesse o Relatório sobre Juros e Inflação](#)

Contexto Brasil

reputacional de não seguir o *guidance* poderia levar a um enfraquecimento das comunicações do Comitê. Ainda assim, tais membros ainda avaliaram, juntamente com os votantes para o corte de 0,25 p.p., que **o cenário possui maiores incertezas internas e externas.**

Para o Copom, o ambiente externo se mostra mais adverso em decorrência das **dúvidas quanto à condução da política monetária norte-americana.** No Brasil, os **dados da atividade econômica e do mercado de trabalho seguem surpreendendo**, o que pode gerar impactos na dinâmica de preços futura. Ademais, **os desenvolvimentos recentes da política fiscal trazidos novamente à tona suscitam prêmios de risco mais elevados.**

Dado o cenário, o Comitê optou por não fornecer um *guidance* à frente. A curva de juros aponta para que o ciclo de cortes deverá ser pausado em breve, mantendo a taxa acima dos dois dígitos ao longo de 2024 e retomando o movimento de alta em 2025.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

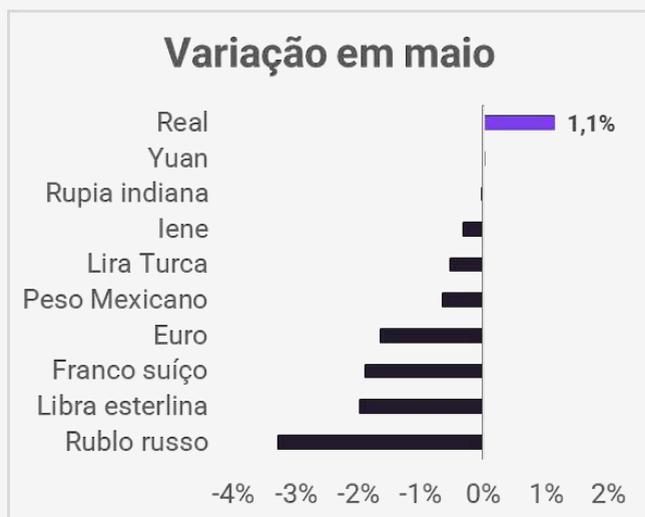
Contexto Brasil

Câmbio

O mês de maio terminou com o dólar cotado a R\$5,25 (+1,13%), o quinto consecutivo de depreciação do real. **Apesar da variação não tão pronunciada em relação ao mês anterior, a volatilidade continuou a se mostrar presente.** As mínimas mensais do câmbio foram de R\$5,04, feitas logo no início do mês, e as máximas ficaram em R\$5,26, registradas no último pregão.

Já em relação às outras moedas de economias desenvolvidas, o dólar perdeu força, de forma que o DXY encerrou o mês cotado a 104,59 (-1,64%). Ao longo de maio, a **divulgação de dados econômicos, com destaque para os PMIs, vendas no varejo e, mais recentemente, a segunda leitura do PIB e o PCE**, trouxeram oscilações mais pronunciadas. Com isso, o início dos cortes dos juros nos Estados Unidos e o número de reduções ao longo de 2024 continuam a apresentar incertezas, impactando diretamente o câmbio.

No Brasil, a perspectiva de que a Selic terminal esteja mais próxima do que o

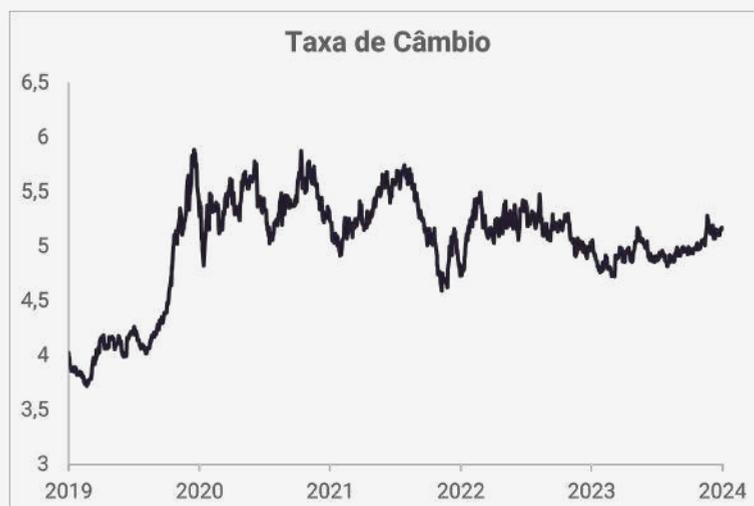


Fonte: LSEG e Toro Investimentos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Brasil



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

previsto inicialmente e um Banco Central possivelmente mais tolerante à dados inflacionários elevados a partir de 2025 **também trazem efeitos ao par USD/BRL.**

Atividade

O **IBC-Br**, considerado uma prévia do PIB brasileiro, **apresentou recuo de 0,34% em março**. Ainda assim, no primeiro trimestre, o avanço foi de 0,5%, pautado em um forte desempenho dos consumidores e do mercado de trabalho apertado.

A **balança comercial brasileira apresentou superávit de US\$9,04 bilhões em abril** e para os próximos meses a perspectiva ainda é de continuidade dos bons números. Em contrapartida, restam dúvidas da magnitude dos impactos causados nas safras no Rio Grande do Sul, o que pode influenciar no número.

No que se refere aos dados de emprego, **a taxa de desocupação recuou, revertendo o movimento observado nas três medições anteriores**. No trimestre

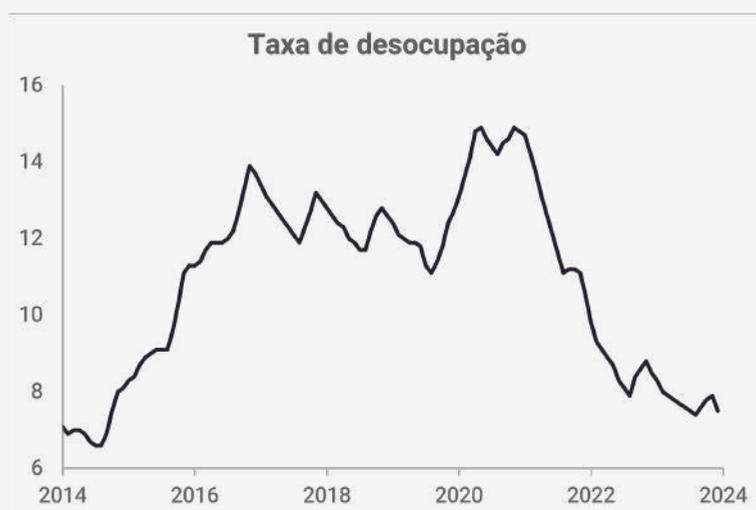
Contexto Brasil

móvel encerrado em abril, os dados apontam para **desemprego em 7,5%** entre pessoas com 14 anos ou mais, ante a medição de 7,9% observada em março.

Por fim, as contas públicas federais encerraram abril com um **superávit primário de R\$6,69 bilhões**. Nos **quatro primeiros meses do ano, o superávit do setor público foi de R\$61,3 bilhões**. Para 2024, entretanto, houve a **ampliação da meta de déficit do governo central** para R\$14,5 bilhões.

No que se refere às receitas, **a arrecadação tributária em abril atingiu R\$228,9 bilhões**, alta real de 8,3% em relação ao ano anterior, e somou R\$886,6 bilhões nos primeiros quatro meses do ano, avançando 8,3% em termos reais.

Dado o cenário, percebemos que o nível da atividade econômica permanece resiliente, com surpresas positivas do mercado de trabalho e uma dinâmica ainda positiva de consumo.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

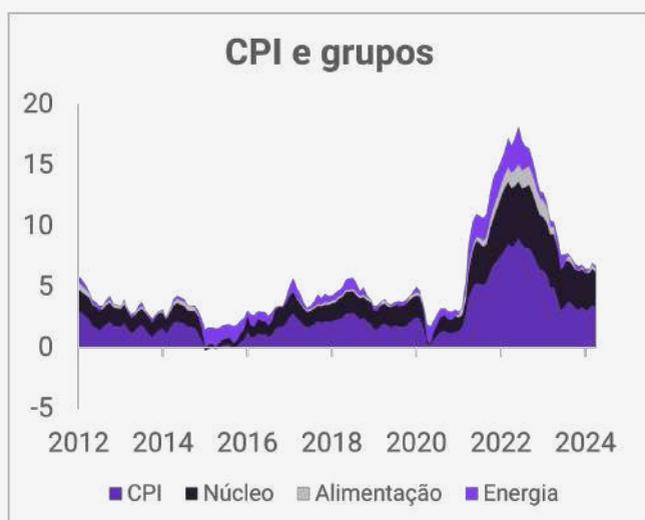
Contexto EUA

Inflação

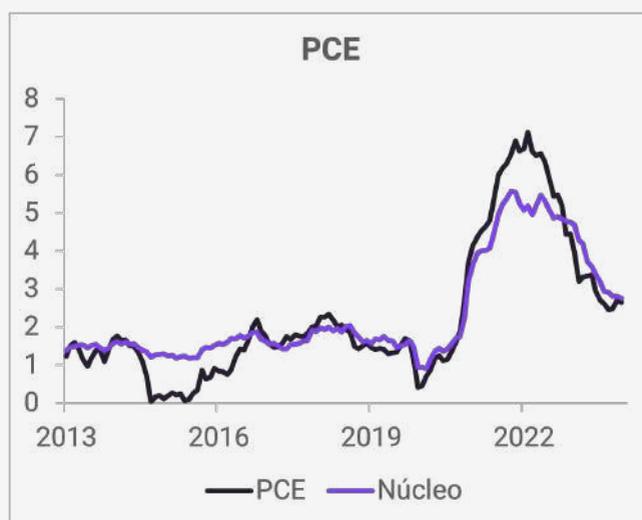
O **CPI avançou 0,3% em abril** nos Estados Unidos, abaixo das expectativas. Novamente, o grupo de *Habituação* seguiu pressionando o número (+0,4%), e houve também uma variação do grupo *Energia* (+1,1%) em decorrência do aumento de preços da gasolina (+2,8%). Juntos, os dois componentes representaram cerca de 70% da inflação mensal. No **acumulado dos últimos 12 meses, o índice fechou em alta de 3,4%**, em linha com o esperado e abaixo da última medição.

Já o **PCE**, principal índice de inflação monitorado pelo Fed, apresentou **avanço de 0,3% em abril**. Nos **últimos 12 meses, o PCE fechou em 2,7%**, em linha frente à última medição de 2,7%. O núcleo, que exclui itens mais voláteis, ficou em 2,8%, igual a estimativa de março.

Com isso, observamos que a dinâmica de preços nos Estados Unidos se mantém resiliente acima da meta do Fed. Nos últimos meses, houve uma piora



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto EUA

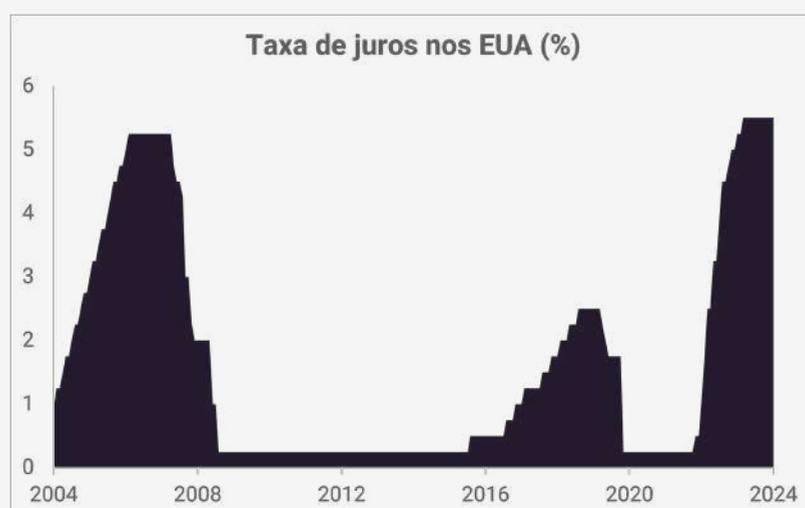
do sentimento ao redor da inflação e percebemos que ainda há dúvidas quanto a magnitude do arrefecimento dos preços, o que impacta nas expectativas ao redor da condução da política monetária.

Política monetária

Na última reunião, **o FOMC decidiu pela manutenção da taxa de juros nos Estados Unidos no patamar entre 5,25% e 5,50% ao ano.**

No comunicado, os membros ressaltaram que **a atividade econômica continuou se expandindo em um ritmo sólido e o mercado de trabalho permaneceu aquecido.** Ademais, o FOMC enfatizou que a inflação segue sendo monitorada e não houve progresso adicional em direção à meta de 2%.

Houve também a menção de que **o ritmo do *quantitative tightening* (QT) será reduzido,** o que deverá reduzir a velocidade com que os recursos serão retirados do sistema financeiro e trazer certo alívio monetário.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto EUA

Juntamente com a conferência, em que Jerome Powell, presidente do Fed, comentou que o Comitê não enxerga uma elevação na taxa de juros, **a decisão foi recebida em um tom mais ameno.**

Entretanto, no decorrer do último mês, os pronunciamentos de vários membros do FOMC levantaram dúvidas acerca da condução da política monetária. Diversas menções apontaram para uma **taxa de juros mais elevada ao longo do ano** e que os membros não têm pressa para realizar o início do ciclo de cortes. Juntamente, a Ata referente à última reunião deixou em aberto a possibilidade de que aumentos na taxa ocorram caso os membros percebam que o atual nível ainda não é suficientemente restritivo.

Apesar da última projeção do Fed apontar para três cortes de juros para 2024, **a expectativa majoritária do mercado aponta que apenas um corte seja realizado** e de que haverá a manutenção do patamar de juros mais elevado por mais tempo.

Atividade

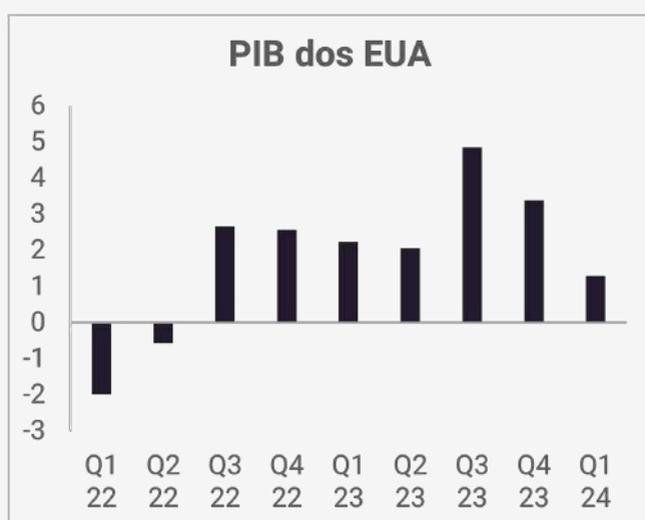
A **segunda estimativa do PIB dos EUA para o primeiro trimestre de 2024** apontou para **crescimento da economia em 1,3% na base anual**, abaixo da primeira medição de 1,6%. No período, o crescimento ainda foi sustentado pelo consumo, investimento fixo residencial e não residencial e nas despesas dos governos estaduais e locais. Em contrapartida, houve uma diminuição do investimento privado e uma elevação das importações, que subtraem as exportações no cálculo do PIB. Quando analisamos os subitens, ainda que haja uma redução na headline do número trimestre a trimestre, percebemos uma

Contexto EUA

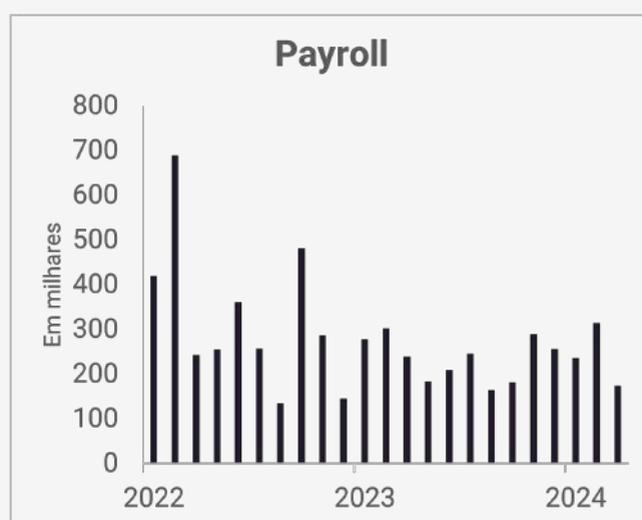
demanda agregada ainda forte, que ainda é pressionada pelo consumo.

No que se refere aos dados de emprego, em abril, o relatório de empregos não agrícolas dos Estados Unidos, o **payroll**, apresentou **criação de 175 mil postos de trabalho**, enquanto se esperava 238 mil novos postos. A **taxa de desemprego avançou para 3,9%** e houve aumento do salário médio por hora abaixo das expectativas. Com isso, observamos um mercado de trabalho ainda apertado, embora haja outros indicadores que apontam para uma moderação marginal.

A conjuntura econômica nos leva a crer que a atividade econômica nos Estados Unidos poderá desacelerar com moderação em breve, porém, ainda **restam dúvidas sobre a magnitude desse movimento, que possivelmente será menor do que o inicialmente projetado**. Seguiremos monitorando as divulgações a fim de ajustar nossas alocações de acordo com o cenário desenvolvido.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Europa e Ásia

Na **Zona do Euro**, a **inflação subiu 0,2% em maio** e em **12 meses o índice está em 2,6%**, ainda seguindo a trajetória de **desinflação, apesar do leve aumento frente à medição anterior**. Na última decisão de juros, o BCE, Banco Central Europeu, manteve a taxa de juros inalterada em 4,5% ao ano. Entretanto, ao longo do último mês, diversos membros sinalizaram que caso o processo de arrefecimento siga em curso, é possível que os cortes de juros se iniciem em breve.

No **Reino Unido**, a **inflação subiu 0,3% em abril** e no acumulado **em 12 meses recuou para 2,3%**, ambos levemente acima do esperado, mas ainda mostrando uma acomodação dos preços. Assim como no caso do BCE, é esperado que o BoE, Banco da Inglaterra, inicie a inflexão da política monetária em breve.

Ainda que o continente europeu esteja passando por melhorias no nível de inflação, **os dados de atividade econômica ainda seguem frágeis**. Além disso, a continuidade da guerra no Leste Europeu e o conflito no Oriente Médio faz com que sigamos com visão semelhante às nossas últimas Cartas, acreditando que os países europeus podem permanecer com dificuldades no futuro próximo.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Europa e Ásia

Na China, **o PBoC decidiu pela manutenção da taxa de empréstimos de 5 anos em 3,95% ao ano**, utilizada como referência para hipotecas. Por lá, **a inflação mensal atingiu 0,1% em abril** e mostrou um **avanço dos preços em 0,3% na base anual**.

No último mês, **o governo chinês lançou um pacote de medidas que visa resgatar o setor imobiliário**. As medidas incluíram valores mais baixos de entrada mínima exigida para os compradores e uma injeção de cerca de US\$42 bilhões para a compra de unidades excedentes das incorporadoras, que, por sua vez, serão destinadas à moradia popular. Ainda é cedo para afirmar se a medida estabiliza o problema, mas fato é que traz alívio para o setor no curto prazo.

Equipe

Lucas Carvalho

Head de Análise de Investimentos | CNPI-P, CGA/CGE
lucas.lima@toroinvestimentos.com.br

Gabriel Costa

Analista de Investimentos | CNPI-P, CGA/CGE
gabriel.costa@toroinvestimentos.com.br

Lucas Serra

Analista de Investimentos | CNPI-P, CGA/CGE
lucas.serra@toroinvestimentos.com.br

Belo Horizonte

Rua Bernardo Guimarães, 166, 8o. Andar
- Funcionários, Belo Horizonte - MG,
30140-080

São Paulo

Rua João Brícola, 24, 17o. Andar -
Centro Histórico de São Paulo, São
Paulo - SP, 01014-900

Disclaimer

Os instrumentos financeiros negociados em Bolsa de Valores podem não ser adequados para todos os investidores. Os relatórios disponibilizados pela Toro CTVM Ltda. ("Toro") não levam em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões.

A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir, podendo, dependendo das características da operação, implicar em perdas de valor até superior ao capital investido. Os desempenhos anteriores não são indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita em relação a desempenhos futuros. O investimento em renda variável é considerado de alto risco, podendo ocasionar perdas, inclusive, superiores ao montante de capital alocado.

O prejuízo potencial apresentado é meramente indicativo e o prejuízo efetivamente decorrente das operações realizadas pode ser substancialmente distinto da estimativa. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. O investidor que realiza operações de renda variável é o único responsável pelas decisões de investimento ou de abstenção de investimento que tomar. Os relatórios de análise disponibilizados pela Toro foram elaborados pela Toro Investimentos S.A., analista de valores mobiliários devidamente credenciada na forma da legislação em vigor. O Contrato de Intermediação da Toro, indispensável à abertura de conta, prevê a disponibilização deste conteúdo na forma de sua cláusula 4.4.1.

Todo o conteúdo de análise disponibilizado pela Toro reflete única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas responsáveis por sua elaboração e foi elaborado de forma independente, inclusive em relação à Toro Investimentos S.A. e à Toro, sendo certo que não houve qualquer imposição quanto às conclusões nele manifestadas. Para fins do disposto no Art. 20 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista credenciado responsável pelos relatórios de análise disponibilizados é o Sr. Lucas Matheus Carvalho de Lima. Não há situações de conflito de interesses que possam impactar na imparcialidade deste relatório e a Toro Investimentos S.A. e a Toro adotarão todas as medidas cabíveis para coibir qualquer potencial conflito de interesses que possa impactar a imparcialidade deste relatório bem como para comunicá-lo de forma clara e expressa, nos termos de sua Política e Procedimentos para a Atividade de Análise de Valores Mobiliários disponibilizada na rede mundial de computadores e conforme previsto pela legislação vigente.

A Toro é sociedade corretora autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e, nesta condição, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, declara que está envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto de relatórios de análise elaborados pela Toro Investimentos S.A., Sociedade Ligada, e disponibilizados pela corretora.

A remuneração dos analistas envolvidos na elaboração dos relatórios oferecidos pela Toro não está nem esteve vinculada de qualquer forma aos pontos de vista emitidos e nem se subordina a outras áreas comerciais da Toro Investimentos S.A. ou de sociedades ligadas. Conforme disposto no Art. 9º, §2º do Código de Conduta da APIMEC, as análises que fundamentam as recomendações enviadas através das plataformas oferecidas pela Toro podem ser acessados clicando em www.toroinvestimentos.com.br ou mediante solicitação direta. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade.

 **TORO** | Uma empresa  **Santander**