

## COMENTÁRIO MENSAL: MAIO/2023

### WALL OF WORRY

*“Mercados em alta sobem uma parede de preocupação; mercados em baixa deslizam por um rio de esperança”.* Este é um dos provérbios mais famosos nos mercados e reflete o cenário atual dos mercados internacionais, especialmente o mercado norte-americano.



Fig.1: Valor do S&P 500. (Fonte: Bloomberg, EOS).

O S&P 500 já registrou um aumento de mais de 20% desde as mínimas de outubro do ano passado. Durante esse período, ocorreram uma série de eventos negativos: um ciclo de juros mais intenso e duradouro do que o esperado, alta inflação (embora em declínio), a crise do teto da dívida, a crise dos bancos regionais, crescimento de lucros tímido, a persistência da guerra na Ucrânia, decepção com os dados econômicos da China, entre outros.

Por um lado, temos dados de emprego recordes. Os índices econômicos também apontam para um quadro de robustez por parte do consumidor americano. Pelo outro, há sinais de problemas em setores fundamentais para a economia americana, como o imobiliário e o bancário. Além disso, as expectativas dos agentes econômicos permanecem deprimidas.

Vários indicadores apontam para uma recessão nos próximos meses. No entanto, após quase um ano de antecipação de uma contração econômica que não se concretizou, o medo começa a dar lugar à ganância. Na batalha de narrativas, os otimistas estão levando a melhor.

### OTIMISMO

No Brasil, a situação dos mercados também apresenta algumas diferenças. Após um longo período desanimador, os ativos brasileiros começam a mostrar algum sinal de otimismo.



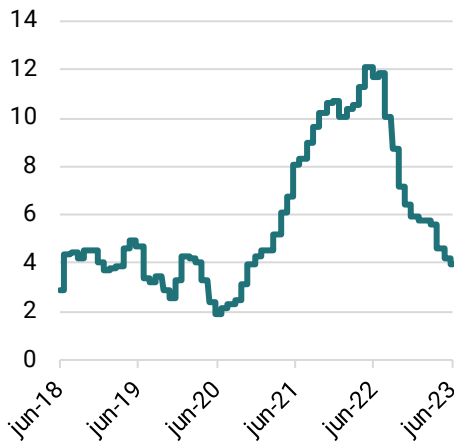


Fig.2: Variação (a/a, %) do índice de inflação IPCA. (Fonte: Bloomberg, EOS).

O novo marco fiscal aprovado pela Câmara está longe de ser perfeito, mas limita a possibilidade de grandes aumentos nos gastos. Apesar de alguns ruídos, a relação entre governo e Banco Central parece estar se estabilizando. A inflação segue em uma trajetória favorável, abrindo espaço para um possível ciclo de redução da taxa de juros. Além disso, há sinais de melhora na atividade econômica, embora impulsionados por eventos que provavelmente não se repetirão no futuro.

**A diferença entre os mercados brasileiros e os mercados dos Estados Unidos está no ponto de partida.**

Enquanto nos EUA o ciclo de juros ainda está em alta, sem uma perspectiva clara de relaxamento monetário; aqui no Brasil já estamos discutindo quando, e não se, haverá um corte de juros. **Enquanto os mercados nos EUA estão sendo negociados a valores relativamente altos - o S&P 500 negocia a quase 19 vezes os lucros esperados para os próximos 12 meses, em linha com a média histórica dos últimos 5 anos – o Ibovespa ainda está abaixo de 12 vezes os lucros, mais de 20% abaixo da média para o mesmo período.**

## PERSPECTIVAS

**A inflação segue em queda no mundo desenvolvido, mas existem alguns riscos importantes para a atividade.** Estamos atentos particularmente aos dados de emprego nos Estados Unidos. Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.

**No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece ter terminado, e começamos a ver algum horizonte de alívio no futuro.** Temos preferência por títulos prefixados, nominais e reais, além de posições táticas em câmbio e compradas em bolsa.

