



# Carta do Gestor

**FEVEREIRO 2023**

**Estimativas para 2023**

Câmbio: R\$5,10

Selic: 13%

ARMORCAPITAL.COM.BR



### Cenário Macroeconômico

Em fevereiro, as surpresas positivas nos dados norte-americanos foram destaques no cenário internacional. Tanto os resultados de atividade quanto de inflação indicaram resiliência da economia, a despeito do aperto monetário – o que impactou os juros dos títulos (Treasuries), agora mais elevados. Do lado do mercado de trabalho, o Payroll registrou 517 mil contratações em janeiro (contra uma expectativa de 188 mil), elevando a percepção de que os juros devem permanecer restritivos nos EUA. Ainda que parte dessa surpresa tenha sido contrabalanceada pela trajetória descendente de salários, outros dados, ao longo do mês, mostraram que de fato a demanda segue fortalecida no país. Destaque para o PCE (0,6% MoM vs est. 0,5% MoM), que registrou uma surpresa significativa na variação de preços de itens do núcleo (0,6% MoM vs est. 0,4% MoM) em janeiro. Ou seja, após a perda de tração observada no final do ano passado – conforme revisão baixista do PIB do 4º trimestre (de 2,9% QoQ para 2,7% QoQ, na métrica anualizada) – o início de 2023 indicou recuperação dos gastos do consumidor nos Estados Unidos. Esses dados somados à redução de pace não consensual das Fed Funds, segundo a ata do FOMC, reforçaram a expectativa de que um afrouxamento monetário local não deve ocorrer neste ano – e, até mesmo, que o ponto terminal do ciclo de altas de juros pode ser maior que o anteriormente previsto.

No mesmo sentido, o ECB tem indicado que os juros na Zona do Euro devem permanecer em patamares mais altos, diante da persistente pressão inflacionária na região. Em janeiro, o CPI registrou variação de 8,5% na comparação interanual (com núcleo em 5,2% YoY). Mesmo que alinhado às projeções, este patamar ainda elevado reforçou a sinalização mais hawkish da autoridade monetária. Em suma, trata-se de mais um vetor atuando de forma a aumentar a probabilidade de um cenário global recessivo prospectivamente. Assim, moedas de países emergentes tiveram performance comprometida pelo fortalecimento do DXY ao longo do mês. O contraponto veio de dados da China, que deram algum suporte a uma visão construtiva para a atividade global. Destaque para os PMIs da indústria e de serviços, que surpreenderam positivamente o mercado. Ambas as métricas, oficial e do setor privado, indicam expansão dos setores atualmente – continuando a trajetória de recuperação desde a reabertura do país. De todo modo, essa dinâmica precisa ser corroborada em dados prospectivos, tendo em vista o cenário externo desafiador e a confiança do consumidor chinês ainda baixa.

Já no Brasil, o noticiário político foi o principal vetor sobre a performance dos ativos. Os ruídos decorrentes da discussão acerca do atual patamar da taxa Selic marcaram fevereiro, elevando a aversão ao risco. Visando a um crescimento mais robusto, alas do governo pautaram o questionamento da autonomia do Banco Central e o aumento das metas de inflação. Esses fatores atuaram de forma a desancorar as expectativas, em um ambiente já de incertezas com relação às contas públicas, dada a indefinição dos planos fiscais. De todo modo, outros sinais foram na direção contrária. Destaque para a reoneração parcial dos combustíveis, em um esforço do Ministério da Fazenda em manter sua receita estimada. Além disso, Fazenda e BC deram sinais de um maior alinhamento desde a ata do Copom, divulgada no início de fevereiro. Após um comunicado lido como bastante duro, a instituição monetária



# Carta Mensal

Fevereiro 2023

reconheceu em seu documento as medidas fiscais anunciadas no começo do ano pela equipe econômica do governo. Posteriormente, a manutenção das metas de inflação na reunião do CMN selou este aparente alinhamento, aliviando os prêmios de risco em alguma medida.

Com relação aos dados, houve surpresa altista do IPCA-15 de fevereiro (0,76% vs est. 0,72%), com alta de serviços subjacentes na margem. Mas, apesar da composição menos favorável para a inflação do curto prazo, o cenário permanece construtivo para preços – principalmente tendo em vista a consistente deflação do núcleo do IPA industrial e a desaceleração da atividade interna. Com relação isso, tanto os hard datas quanto as sondagens mais recentes têm dado sinais mais claros de arrefecimento. A PMC ficou bem abaixo do esperado em dezembro (-2,6% MoM vs est. -0,8% MoM), enquanto a PIM mostrou estabilidade na margem. Já serviços surpreenderam positivamente (3,1% MoM vs est. 1,3%) no último mês do ano passado, porém o avanço da taxa de inadimplência em janeiro (para 3,2%) corrobora a expectativa de um desempenho mais fraco do consumo à frente. Assim, é esperado um afrouxamento monetário a partir do próximo semestre – cenário que tende a ganhar mais probabilidade à medida que medidas, como o novo arcabouço fiscal e a reforma tributária, tragam clareza às projeções fiscais. Nesse sentido, mantivemos o cenário base de Selic em 13% em 2023 e de 10% em 2024, porém, o viés é baixista tendo em vista a antecipação do anúncio da regra fiscal para março. Para o crescimento do PIB temos 1,4% em 2023 e 1,5% em 2024. Já para a taxa de câmbio mantivemos R\$ 5,10 em 2023 e R\$ 5,2 em 2024.

## Comentário dos Gestores

O mês de fevereiro foi marcado pela correção da boa performance que os ativos de risco registraram no mês de janeiro, devido, principalmente ao aumento das taxas de juros norte-americanas, precificando um cenário em que o FED terá que subir os juros acima do esperado anteriormente. As taxas de juros nos Estados Unidos subiram entre 40 e 60 bps ao longo do mês, o índice S&P 500 caiu 2,60% e o índice DXY, que mede a performance do dólar contra uma cesta de moedas, apreciou 2,72% em fevereiro, destaque para o Peso Mexicano que, mesmo nesse ambiente de aversão a risco, apreciou 2,90%, após o Banco Central local surpreender o mercado na última reunião de política monetária aumentando a taxa básica de juros para 11% quando o esperado era 10,75%.

Internamente, além da performance negativa do mercado global, os ativos locais refletiram os ruídos entre o governo e o Banco Central, em que o governo fez duras críticas às altas taxas de juros no país e ao nível da meta de inflação, pressionando o Banco Central a reduzi-las o mais breve possível. O Real depreciou 3%, a bolsa local caiu 7,50% e a curva de juros inclinou entre 30 e 45bps.

Em termos de performance, os livros de renda fixa contribuíram com 56 bps, provenientes das posições aplicadas em juros reais locais e dos títulos no exterior de empresas brasileiras que carregamos na carteira há um bom tempo.



# Carta Mensal

Fevereiro 2023

Nossa visão para o mês de março é mais cautelosa tanto no mercado global quanto local. No externo, zeramos a posição comprada em bolsa americana e agora temos um viés de operar vendidos. Importante monitorar os próximos dados de inflação e atividade para termos uma visão de quais serão os próximos passos na política monetária e qual será a taxa terminal neste ano.

Localmente, os próximos eventos importantes a serem monitorados são a nomeação do Diretor de Política Monetária do Banco Central, a divulgação do novo arcabouço fiscal e os ruídos entre governo e Banco Central.

## Rentabilidade dos Fundos

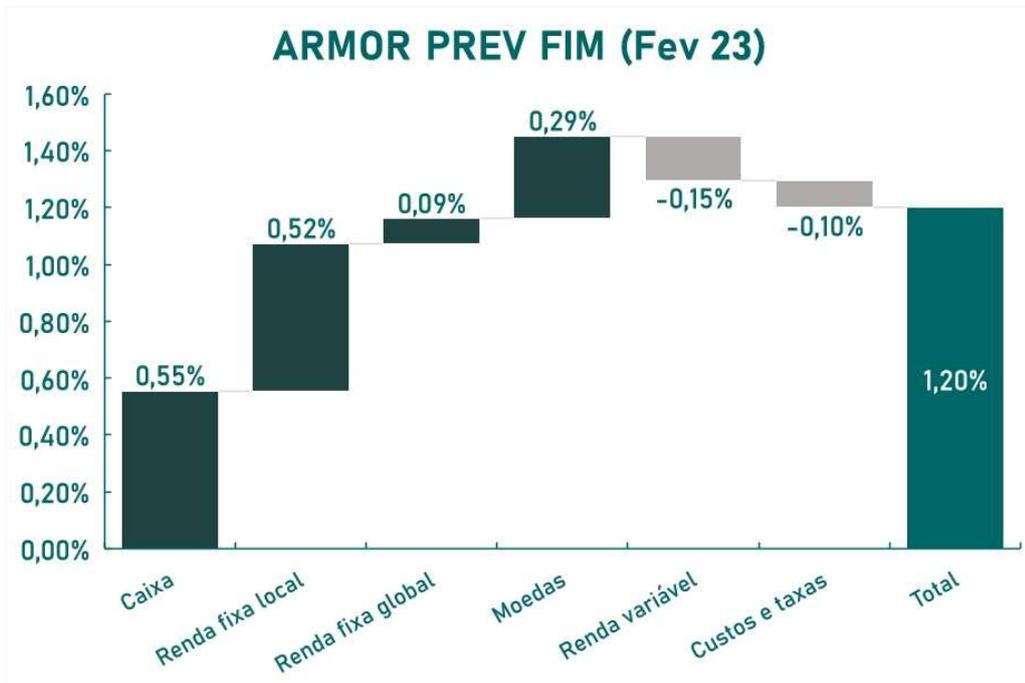
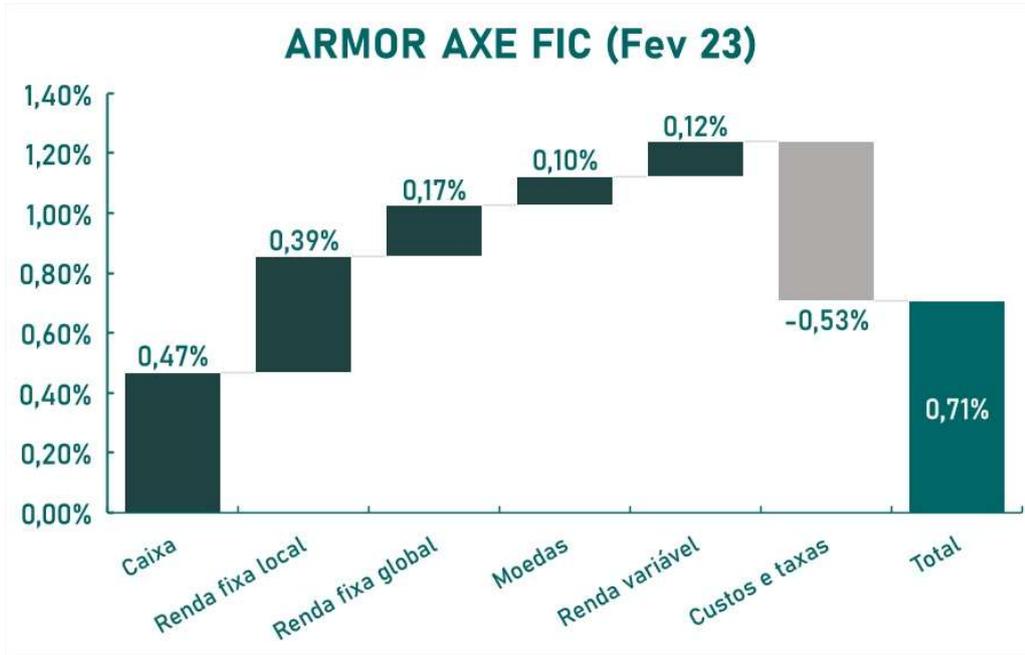
FUNDO	Retornos (%) (até 28/02/2023)		
	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
fev/23	0,71	1,2	0,97
jan/23	2,84	0,81	1,33
2023	3,56	2,02	2,31
12m	21,43	11,99	12,39
% do CDI (12m)	165	92	95
24m	40,85	22,46	-
% do CDI (24m)	210	116	-
36m	41,48	28,31	-
% do CDI (36m)	186	127	-
desde o início	63,66	30,91	13,84
% do CDI (desde o início)	264	119	100
2022	21,89	11,79	11,27
2021	4,76	5,54	-
2020	8,71	6,40	-
2019	13,85	2,21	-

Fonte: Economática



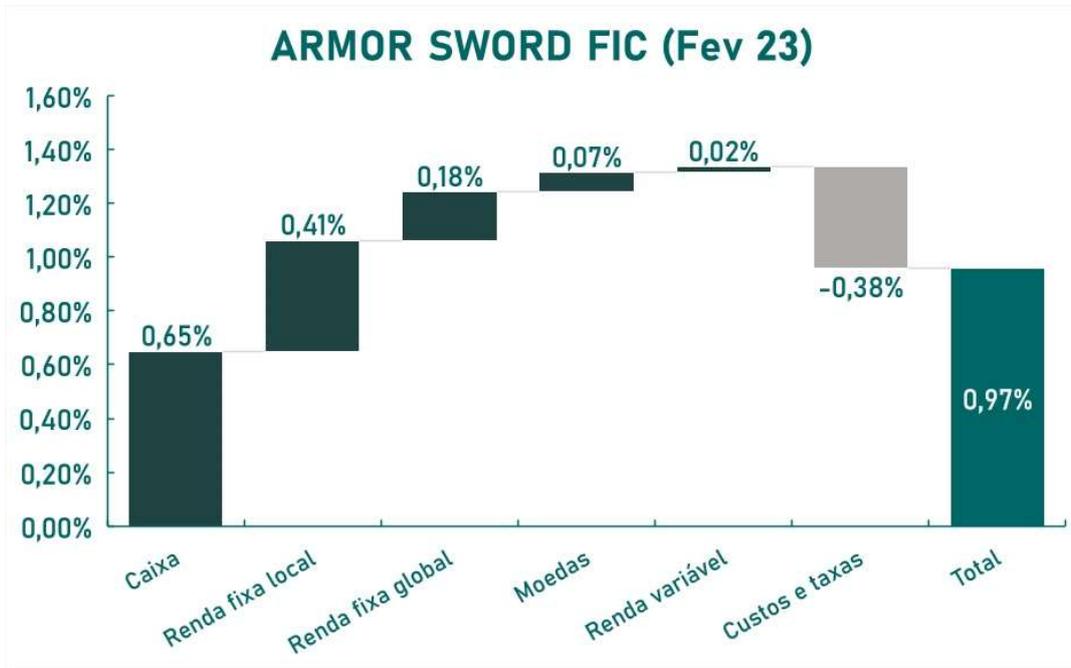
# Carta Mensal

Fevereiro 2023



# Carta Mensal

Fevereiro 2023



Fonte: BTG Pactual, Economática

 Armor Capital Gestão de Investimentos

 armorcapital

 contato@armorcapital.com.br

 +55 11 4550-5701

