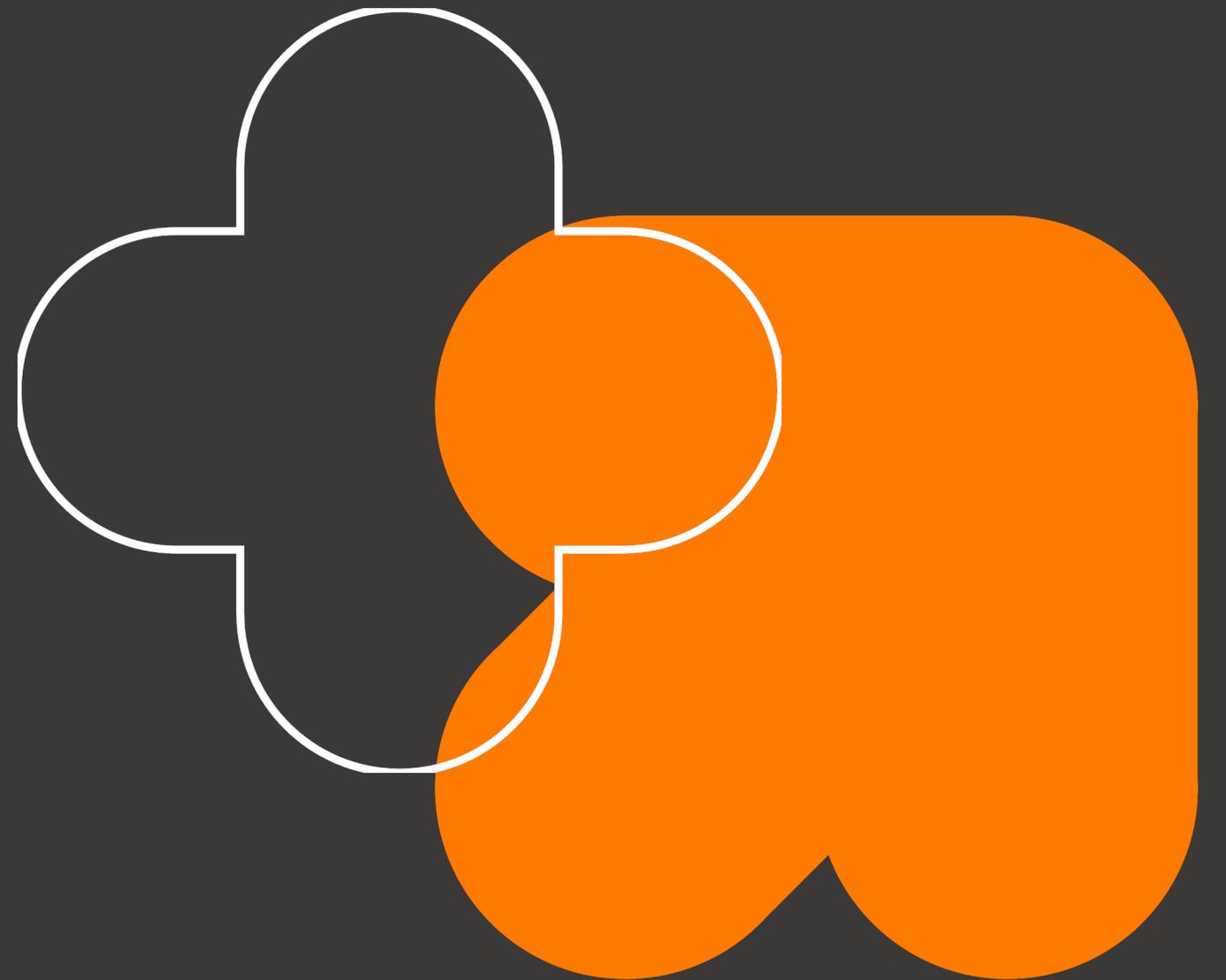


Inter Strategy

Abril 2023

inter

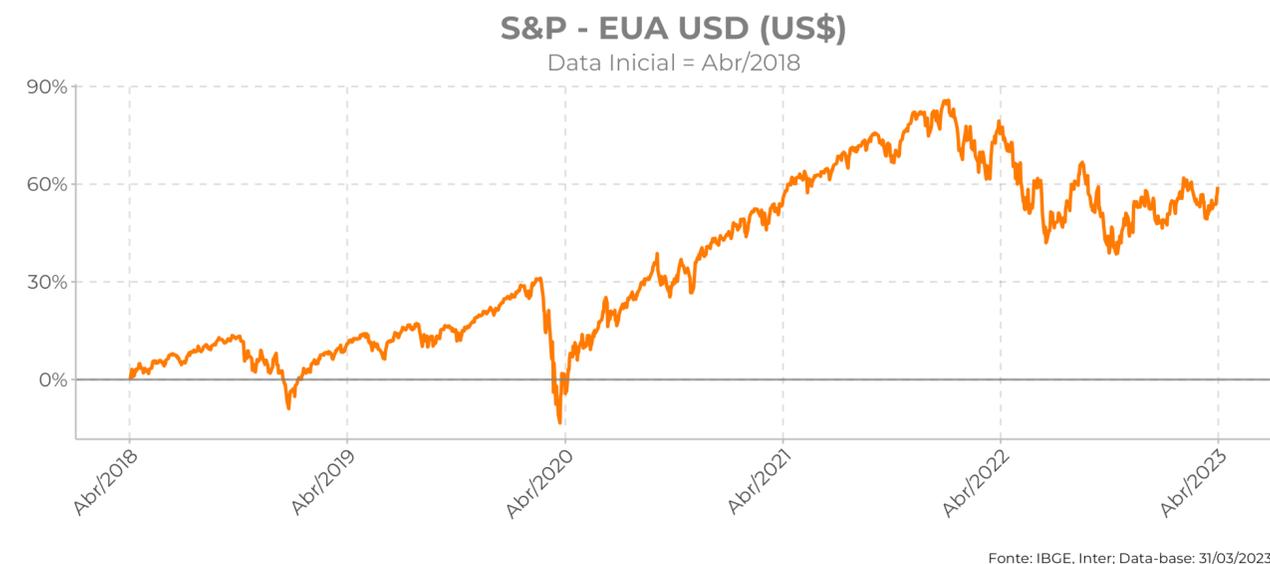


Cenário externo

Medo, incertezas e dúvidas dominam o cenário em março

// Os episódios bancários nos EUA e na Europa, principalmente a intervenção no SVB e a venda do *Credi Suisse*, deram o tom para os mercados internacionais em março, elevando o temor de uma crise sistêmica. Entretanto, esse cenário não se realizou. De fato, observamos um forte fluxo de depósitos bancários saindo de pequenos bancos regionais em direção aos grandes bancos, o que colocou pressão no sistema bancário como um todo e o Fed atuou para impedir que os bancos se vissem forçados a realizar uma *fire sale* dos seus colaterais, criando linha para garantir a liquidez destes bancos, o que foi suficiente para acalmar os mercados.

/ Entretanto, os eventos alteraram a perspectiva para a política monetária americana. Após dar uma nova alta de 25 bps, movimento que já era esperado, o Fed se mostra próximo de encerrar o ciclo de alta dos juros. E para isso, conta com o aperto de crédito decorrente da crise bancária. Entretanto, o Fed não antevê cortes na taxa de juros em 2023, cenário que poderá mudar caso uma recessão mais severa ocorra esse ano.

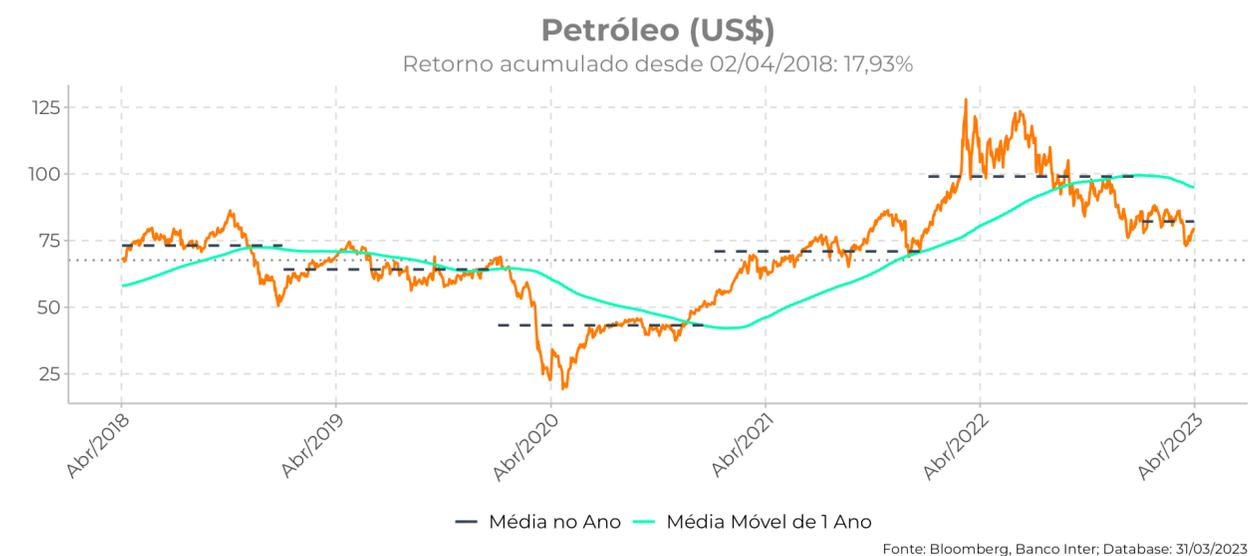
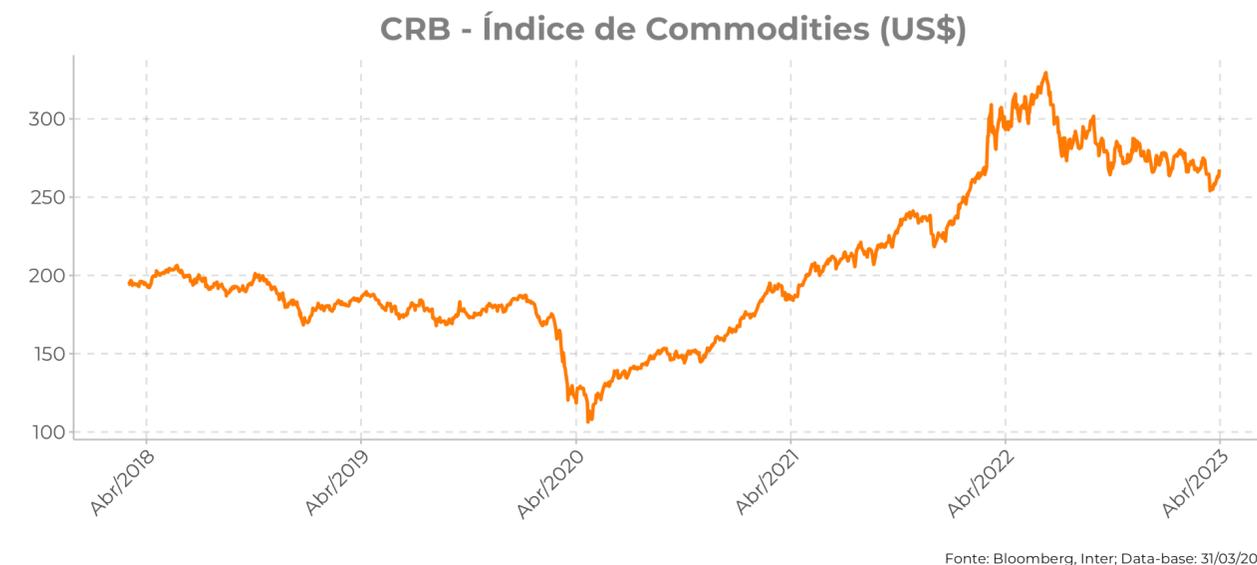


Cenário externo

Recuperação da China frustra, mas OPEC surpreende com anúncio de corte de produção

/ Na China, a reabertura econômica ainda não mostrou a que veio. A atividade econômica recupera em ritmo moderado, assim como as exportações. As *proxies* regionais caminham na mesma direção, com as exportações coreanas ainda muito deprimidas. Com isso, as cotações das commodities seguiram em tendência de acomodação ao longo do mês de março e acumularam 3% de queda desde janeiro.

/ **Petróleo inicia Abril em forte alta.** Abril, no entanto iniciou com forte alta de 6% no petróleo, após o anúncio surpresa da OPEC de corte na produção. A organização planeja reduzir a oferta de petróleo a partir de maio e evitar novas quedas no preço da commodity, refletindo um cenário de demanda abaixo do esperado. Mesmo voltando para \$85/barril, o petróleo segue em linha com a cotação média dos últimos 6 meses e não deve causar pressões inflacionárias significativas nesse patamar. Ainda assim, caso a cotação tenha novas altas, pode afastar uma redução mais rápida da inflação no curto prazo e prolongar o aperto monetário a nível global.

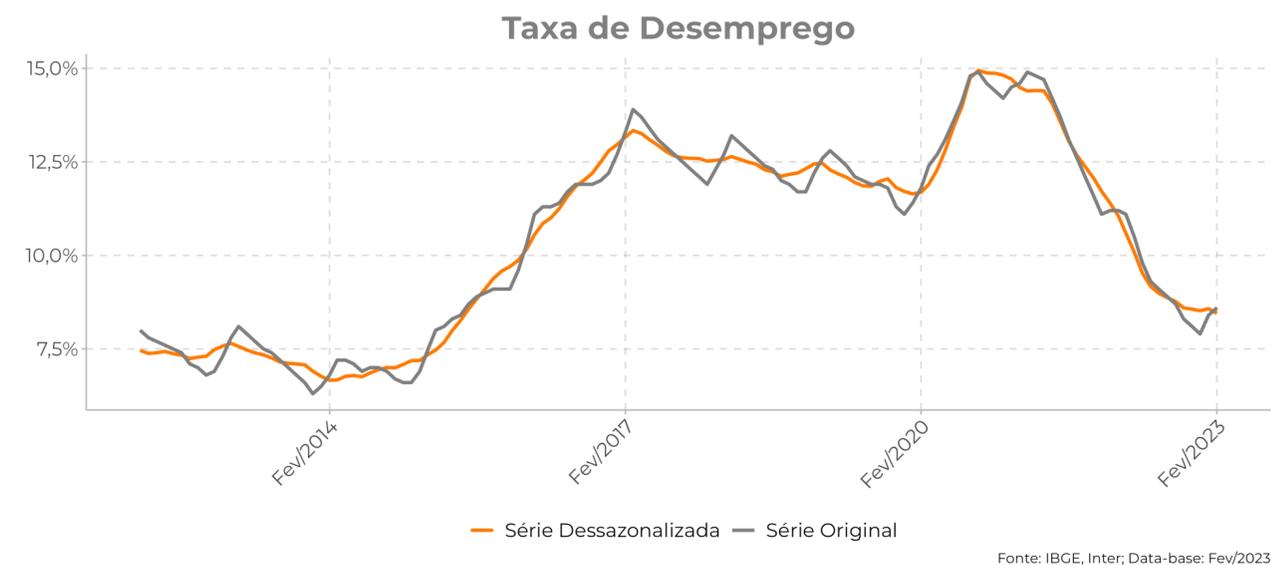
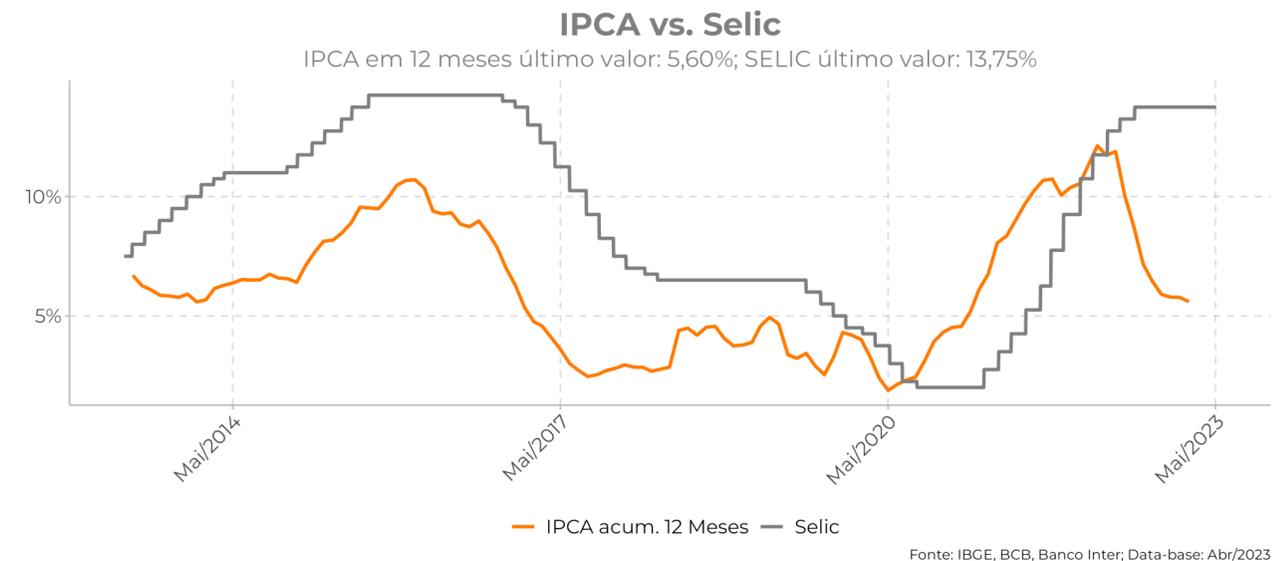


Cenário Doméstico

Arcabouço fiscal e juros

/ **O arcabouço fiscal.** O governo anunciou o novo arcabouço fiscal que foi bem recebido pelo mercado, ainda que com devidas críticas. A proposta completa ainda será detalhada em abril, quando o projeto de lei deve ser encaminhado ao Congresso e as discussões sobre sua aprovação podem trazer volatilidade, mas a inclusão de uma medida de controle do crescimento de gastos é positiva na nossa avaliação. Pelo lado negativo, o governo apresentou projeções otimistas demais sobre a previsão de superávit primário até 2025, o que deve manter ainda alguma desconfiança por parte do mercado, além de contar com o significativo aumento de receita para a maior parte do ajuste fiscal a ser feita, através de medidas que também serão detalhadas à frente.

/ **Os sinais de atividade apontam para desaceleração.** Os dados divulgados no último mês continuam apontando para uma queda da atividade. A produção industrial foi negativa em janeiro, e a concessão de crédito teve forte queda em fevereiro, principalmente para pessoa jurídica. A taxa de desemprego também teve o segundo mês de alta e já chega a 8,6% no trimestre findo em fevereiro, mostrando uma estabilização dos salários na margem. Por fim, o IGPM de março ficou abaixo do esperado, 0,05% no mês e acumula 0,27% em 12 meses, indicando que a inflação dos custos de produção continua baixa.

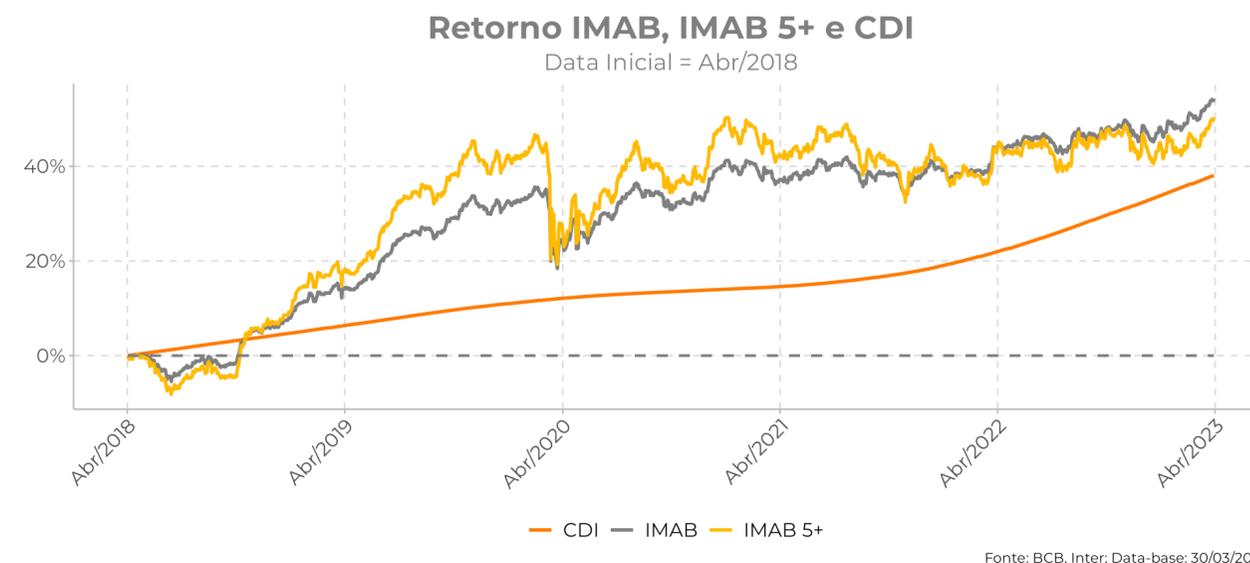


Renda Fixa

Queda de juros deve ficar para o 2º semestre

/ **A curva de juros tem queda em março.** Com os sinais de queda da atividade e a apresentação do arcabouço fiscal, a curva de juros nominal teve queda em março com redução de cerca de 100 bps nas taxas médias. O juro real também teve redução e a taxa da NTN35 caiu cerca de 0,3 p.p. mas ainda negocia com eleva taxa de 6,1% a.a.

/ **Expectativa para a Selic.** Na decisão do Copom em março, o Banco Central manteve a Selic inalterada em 13,75% e também manteve inalterada na ata a comunicação sobre os próximos passos da política monetária, o que frustrou as apostas de início dos cortes da Selic entre maio e junho. No entanto, a curva de juros segue precificando cortes a partir de agosto, com a taxa encerrando o ano em 12%, abaixo da expectativa do Focus. A aprovação do novo arcabouço fiscal e a queda da inflação corrente nos próximos meses pode reduzir as expectativas de inflação e permitir o início dos cortes na Selic.



Bolsas

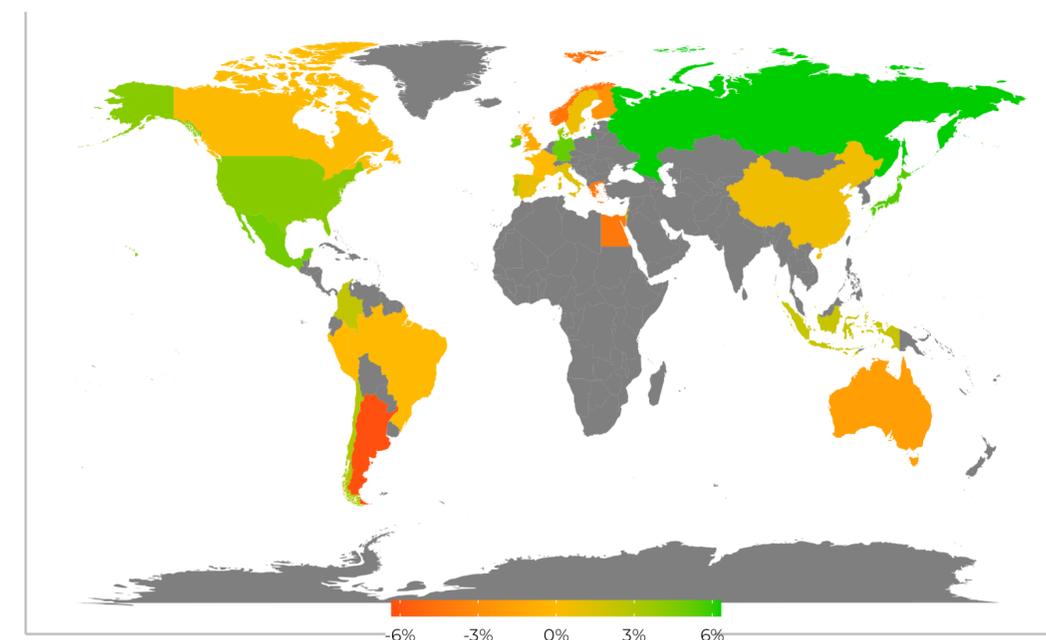
Tudo em todo lugar no mesmo mês

/ **Brasil** O fechamento positivo do índice na última semana do mês não foi suficiente para estancar as perdas de quase 3% em março, e que levaram o Ibovespa aos 101 mil pontos, com uma queda de 7,16% no acumulado de 2023. Pesando sobre o índice, as incertezas quanto à divulgação do arcabouço fiscal – que ocorreu apenas no dia 30/03 – bem como a postura mais dura do Banco Central tanto em sua decisão que manteve a Selic em 13,75% como na Ata do COPOM contribuíram para o recuo no mês. Lá fora, a crise bancária e ameaça de um efeito sistêmico assustaram, mas foram rapidamente controladas pela atuação em conjunto dos bancos centrais. A inflação voltou ao radar dos investidores e dos governos, com lenta desaceleração. Na Ásia, a recuperação, mesmo que em ritmo menor que o esperado, da China ajudou nas commodities que também avançaram com a dissipação da aversão ao risco nos mercados globais.

/ **Internacional** Apesar da crise bancária batendo à porta, elevando os receios nos mercados globais, os índices norte-americanos encerraram o mês em alta majoritariamente, ancorado nas apostas de um FED mais brando, encerrando em breve seu ciclo altista nos juros. O cenário de juros mais estáveis beneficiou o setor de tecnologia e Nasdaq reportou o melhor resultado trimestral desde 2020, avançando 16,8%. Quanto ao S&P500, o setor de tecnologia avançou 22%, seguido pela recuperação das empresas de comunicação e consumo, com avanços de 20% e 16%, respectivamente. Obviamente, o setor financeiro foi o pior desempenho, acometido pelos impactos negativos da quebra de três bancos regionais e o receio de uma crise financeira como a de 2008. O setor de energia também recuou, cerca de 6% no trimestre, com o petróleo recuando para cerca de US\$ 70/brent, em meio aos receios de recessão nos Estados Unidos e recuperação na China em menor ritmo que o esperado.

Variação das Bolsas Mundiais Mar/2023

Valores em Dólares



Fonte: Bloomberg, Banco Inter; Data-base: 02/04/2023

Setores

Índice do Setor de Aéreas



— Aéreas — Ibovespa
Fonte: Bloomberg, Inter Research, Inter; Data-base: 31/03/2023

Índice do Setor de Alimentos e Bebidas



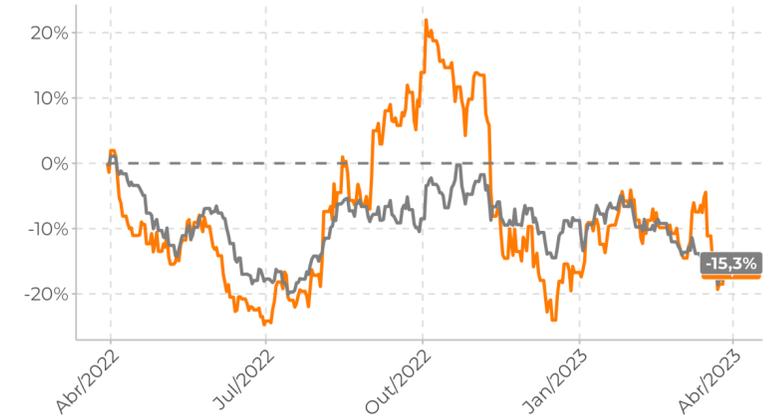
— Alimentos e Bebidas — Ibovespa
Fonte: Bloomberg, Inter Research, Inter; Data-base: 31/03/2023

Índice do Setor de Agronegócio



— Agronegócio — Ibovespa
Fonte: Bloomberg, Inter Research, Inter; Data-base: 31/03/2023

Índice do Setor de Construção Civil



— Construção Civil — Ibovespa
Fonte: Bloomberg, Inter Research, Inter; Data-base: 31/03/2023

Índice do Setor de Elétricas



— Elétricas — Ibovespa
Fonte: Bloomberg, Inter Research, Inter; Data-base: 31/03/2023

Índice do Setor de Financeiras



— Financeiras — Ibovespa
Fonte: Bloomberg, Inter Research, Inter; Data-base: 31/03/2023

Índice do Setor de Mineração e Siderurgia



— Mineração e Siderurgia — Ibovespa
Fonte: Bloomberg, Inter Research, Inter; Data-base: 31/03/2023

Índice do Setor de Óleo, Gás e Petroquímico



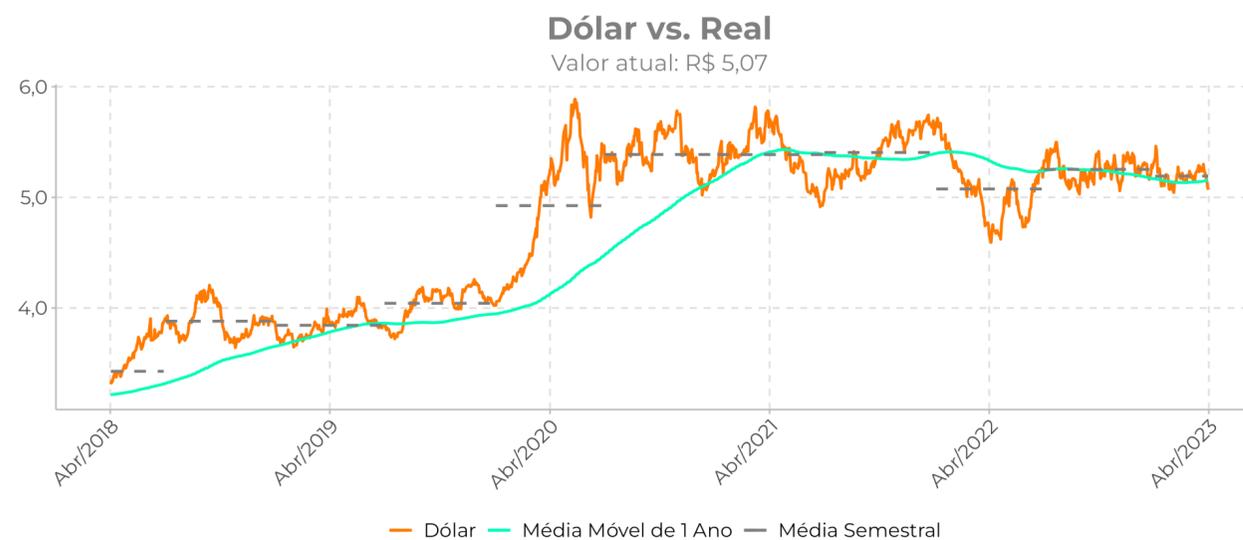
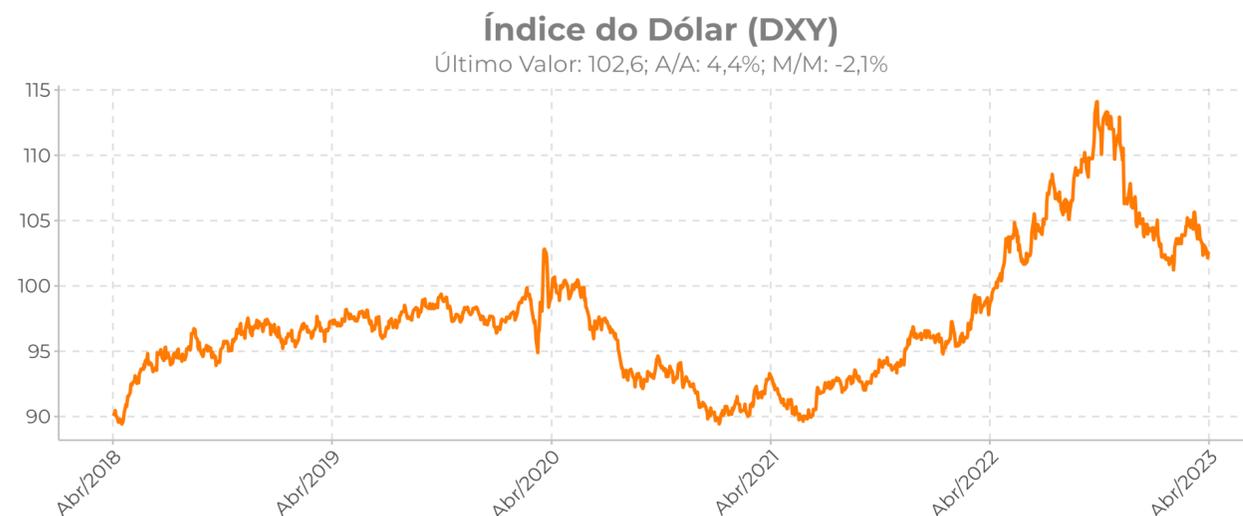
— Óleo, Gás e Petroquímico — Ibovespa
Fonte: Bloomberg, Inter Research, Inter; Data-base: 31/03/2023

Câmbio

Real fecha o primeiro trimestre do ano com valorização de 4%

/ O dólar teve queda de 3% em março e fechou o trimestre acumulando queda de 4% em relação ao real. Além de uma perspectiva de melhora interna, com a redução do risco fiscal e queda dos juros, o real também se beneficiou do movimento lá fora de expectativa de juros menores nos EUA com a volta do risco de recessão no cenário.

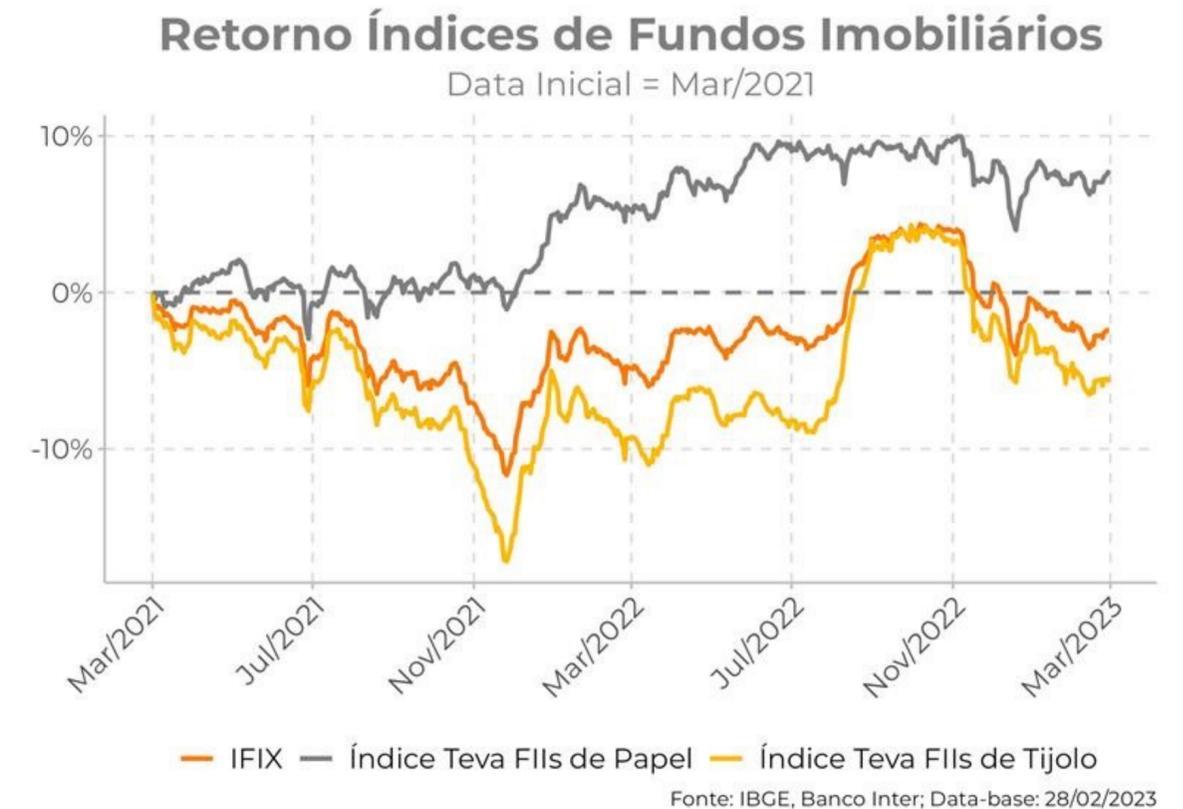
/ A balança comercial fechou o trimestre com superávit de US\$16 bilhões, um aumento de 30% em relação ao mesmo período em 2022. Como esperado, as exportações agrícolas tiveram alta de 2% no trimestre enquanto as impostações de gás e fertilizantes tiveram forte queda. Além das reduções nos preços importados, a conjuntura climática mais favorável e a demanda interna menor deve segurar o crescimento das importações no ano, e esperamos que o saldo comercial seja novamente robusto, em torno de US\$60 bilhões.



Fundos Imobiliários

Cautela com os ativos reais

- / O IFIX teve queda de 1,7% em março. O segmento de papel apresentou queda de 5,2% no mês de março, impactado pelo comunicado ao mercado da inadimplência dos CRIs da emissora Fortesec relacionado aos fundos HCTR11, TORD11, VSLH11 e DEVA11. Os ativos de tijolo também apresentaram uma reversão de tendência, e tiveram alta de 0,3% no mês. No ano, o segmento já acumula perdas de 3,4%, enquanto os fundos de papel registram baixa de 3,4%.
- / Com risco inflacionário ainda no radar e extensão do ciclo monetário contracionista, mantemos preferência por ativos com carteira de recebíveis indexados à inflação e ao CDI. Em função da expectativa de arrefecimento da atividade em 2023, continuamos com nossa sobre-exposição ao perfil de crédito high grade e/ou com elevado colateral, bem como maior equilíbrio da carteira em termos de indexadores. Em meio à volatilidade registrada no segmento de tijolo, os fundos ligados a essa categoria são negociados a múltiplos bastante atrativos, o que eleva as oportunidades de ganhos de capital no longo prazo. No curto prazo, adotamos um tom mais cauteloso para essa classe, priorizando veículos com bons fundamentos e segmentos com maior solidez operacional.



Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento. As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio leitor. O investimento em títulos e valores mobiliários apresenta riscos para os investidores, podendo resultar em significativas perdas patrimoniais. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Inter S.A. e foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou pelos analistas do Banco Inter quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Banco Inter ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Grupo Inter").

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de research do Banco Inter é segregada de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Banco Inter S.A. e as demais empresas do Grupo Inter poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Banco Inter S.A. ou a empresas do Grupo Inter, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Banco Inter S.A. e outras empresas do Grupo Inter podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Rafaela Vitoria, CFA

Economista-Chefe

rafaela.vitoria@bancointer.com.br

inter