

# INSIGHT

ANÁLISE DE MERCADO TRIMESTRAL

T2 2023

DESTAQUES DESTA EDIÇÃO:



ESTRATÉGIA GLOBAL  
ALOCAÇÃO DE ATIVOS



VALORES MOBILIÁRIOS  
GLOBAIS SELEÇÃO



REGIONAL  
ALOCAÇÃO DE ATIVOS



PORTFÓLIO REGIONAL  
CONSTRUÇÃO

## Um quarteto de preocupações



### VISÃO GERAL

Quatro problemas globais

### EUA

Três rotas para tarifas mais baixas

### REINO UNIDO

Dois pontos fracos de longo prazo

### FOCO ESPECIAL

Discordância global

## VISÃO GERAL

O foco dos mercados financeiros pode mudar rapidamente de um problema para outro. Com um quarteto de problemas dominando as perspectivas do restante do ano, esperamos que o sentimento do mercado seja volátil e altamente alterável.

O primeiro trimestre de 2023 terminou com a falha de dois bancos dos EUA (SVB e Signature Bank) e a aquisição súbita do Credit Suisse pela UBS. Muito provavelmente, esses foram eventos idiossincráticos e as autoridades competentes conseguiram, por enquanto, evitar contagiar o restante do sistema financeiro. No entanto, as preocupações não foram totalmente dissipadas e provavelmente vão ficar para o restante de 2023. Enquanto isso, as preocupações anteriores dos mercados financeiros com a inflação, a resiliência do crescimento global (com a possibilidade de recessão) e as tensões geopolíticas permanecem. Sem dúvida, a atenção vai se voltar a esses pontos. No mundo pós-pandêmico, o foco do mercado global mudou, muitas vezes rapidamente, de uma preocupação para outra. Esperamos que esse padrão continue.

### Um quarteto de preocupações

Esse quarteto de preocupações, estabilidade financeira, inflação, crescimento e geopolítica, não é, naturalmente, algo novo. Já faz quase um ano sem que elas estejam nas manchetes. A pandemia da Covid abrangiu todas as quatro. A política, a regulamentação e a cooperação podem atenuar os riscos de cada uma dessas fontes, mas, é claro, existem limites na medida do que pode ser administrado.

### Estabilidade financeira

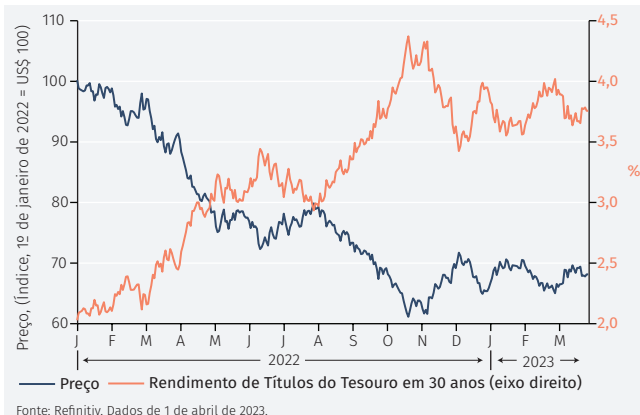
As regras e os regulamentos nacionais e globais estão em vigor para apoiar a estabilidade financeira. Para os bancos, estes foram estreitados após a crise financeira mundial, exigindo níveis mais elevados de capital e liquidez. A regulamentação excessivamente onerosa é frequentemente criticada por aqueles que estão sendo regulamentados. No entanto, a estrutura em vigor foi insuficiente para prevenir o fracasso da SVB em março de 2023. O Fed dos EUA está investigando as causas e vai fornecer um relatório no tempo determinado.<sup>1</sup> No entanto, parece claro que a exposição a títulos de longa duração foi uma razão primária. Foi também esse o caso dos problemas enfrentados pelos fundos de pensão no Reino Unido em setembro de 2022.

Quando os rendimentos de títulos a longo prazo aumentam, como aconteceu recentemente, a queda nos preços pode ser substancial. O preço do título público de 30 anos de referência dos EUA foi, por exemplo, cerca de 30% mais baixo em março de 2023 quando a SVB faliu do que no início de 2022. (veja a Figura 1).

### Inflação

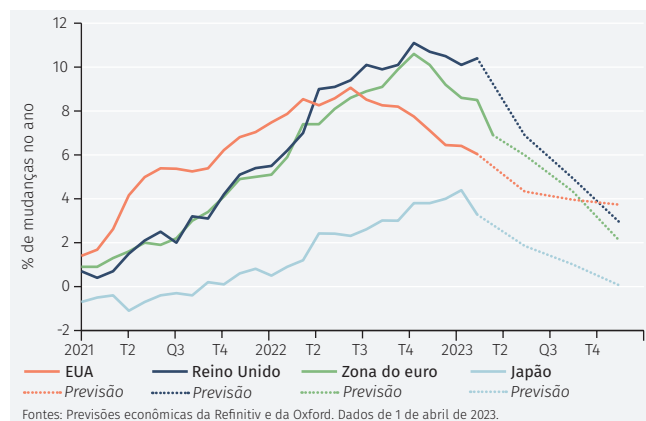
O preço e o rendimento de um título de trinta anos dependem das expectativas das taxas de juros (e, portanto, da inflação) ao longo de trinta anos. Esse é um longo período e tais expectativa não podem ser mantidas com nenhum grau elevado de confiança. No entanto, tais expectativas foram bem ancoradas, até recentemente, quando os bancos centrais direcionaram e conseguiram

### 1. Títulos do Tesouro dos EUA de 30 anos



atingir com sucesso a baixa inflação. O compromisso deles com a baixa inflação permanece.<sup>2</sup> Nos EUA, uma meta de inflação mais alta foi sugerida por alguns.<sup>3</sup> Agora, com as taxas de inflação em queda nas principais economias avançadas, e é esperado que elas sejam muito mais baixas até o final do ano (veja a Figura 2), não parece um momento apropriado para mudar as regras do jogo.

### 2. Recuo da inflação



### Preocupações com a recessão

Nas principais economias avançadas, o crescimento econômico permaneceu relativamente estável e positivo e ainda não mostra sinais de recessão. Esta é a imagem do novo rastreador semanal de atividade nas economias da OCDE (veja a Figura 3). A China e a Índia, que não são membros da OCDE, estão definidas para crescer mais rapidamente: Em 5% e 6%, respectivamente.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> A revisão do Conselho Administrativo do Federal Reserve será lançada em 19 de maio. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20230313a.htm>

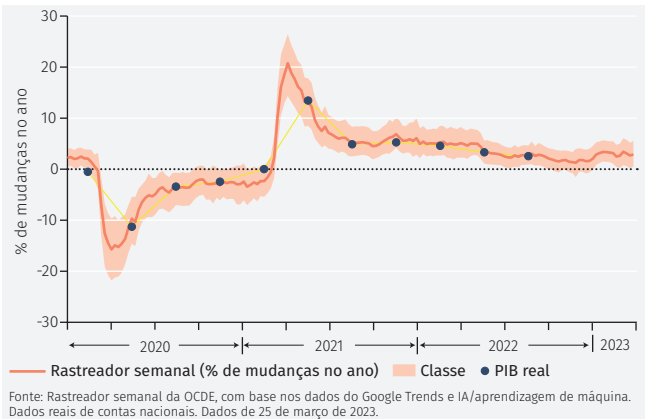
<sup>2</sup> O compromisso foi expresso pelo BCE, que tuitou no Dia dos Namorados, 14 de Fevereiro de 2023, "Rosas são vermelhas, violetas são azuis, vamos permanecer no curso e trazer de volta a inflação para 2".

<sup>3</sup> Olivier Blanchard, por exemplo, sugeriu recentemente uma meta de 3%, mais baixa do que seu apelo anterior de 4%. A uma taxa de 3% os preços dobram a cada 24 anos; a uma taxa de 2%, a cada 36 anos. Ver <https://tinyurl.com/yxu6emh2>

<sup>4</sup> Previsões da *Perspectiva Econômica Mundial* do FMI; janeiro de 2023

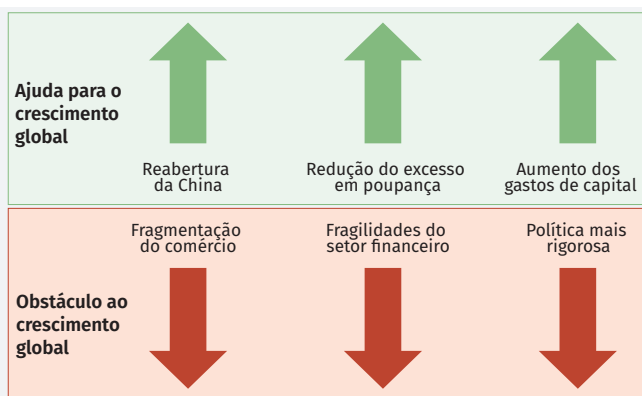
# VISÃO GERAL

## 3. Crescimento do PIB das economias da OCDE



A reabertura da China é um dos três principais fatores que apoiam o crescimento global este ano (veja a Figura 4). No país, como em outros lugares, o excesso da poupança acumulada na pandemia pode ser reduzido para suportar os gastos do consumidor, o segundo apoio ao crescimento. A poupança global em excesso é de quase 5 trilhões de dólares, de acordo com nossas estimativas.<sup>5</sup> Em terceiro lugar, as despesas de capital vão ser aumentadas em três áreas principais: infraestrutura verde; gastos com defesa; e construção de novas capacidades à medida que a produção voltar ao seu país de origem.

## 4. Impulsionadores de crescimento global



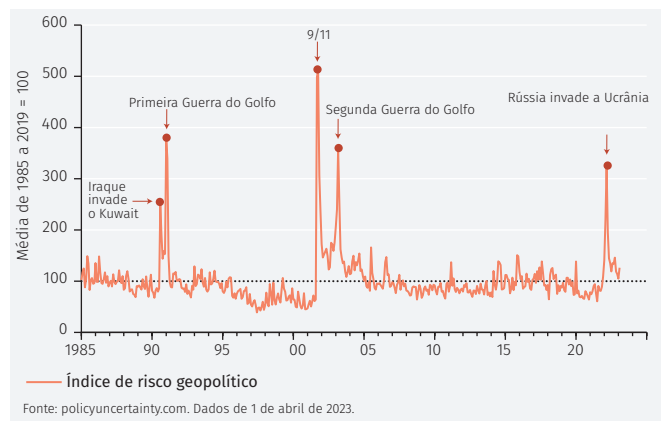
A repatriação, é claro, reflete a maior fragmentação do comércio global. A produção doméstica de semicondutores nos EUA e na Europa pode ser justificada com base na segurança nacional, mas é quase sempre menos eficiente do que a utilização de cadeias de abastecimento globais altamente integradas. É muito provável que seja um obstáculo ao crescimento global. Com a preocupação ainda existente das fragilidades do setor financeiro e os efeitos tardios de uma política mais rigorosa que agora começa a ser aparente (mais notável no mercado imobiliário), o crescimento global enfrenta

claramente ventos contrários. O equilíbrio entre esses três fatores de apoio e os três fatores de obstáculo vai determinar o caminho da economia global para o restante do ano.

## Tensões geopolíticas

As tensões geopolíticas estão sendo, de acordo com uma medida (veja a Figura 5), flexibilizadas, embora ainda permaneçam acima de nível médio de longo prazo. É claro que as perspectivas futuras são difíceis de medir, mas aliviar as tensões é um dos nossos principais temas para 2023.

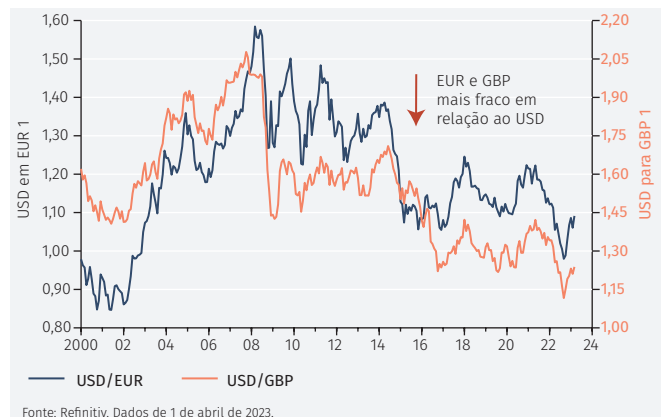
## 5. Índice de risco geopolítico



## A fraqueza do dólar americano

Esse quarteto de preocupações vai se desenrolar nas perspectivas das moedas globais. A queda do valor da libra esterlina e do euro em relação ao dólar desde a crise financeira global de 2008 (veja a Figura 6) tem sido um reflexo da força geral do dólar, aumentada por preocupações regionais específicas (a crise do euro de 2009 a 2015 e o Brexit em 2016). No primeiro trimestre de 2023, no entanto, as duas moedas se recuperaram em relação ao dólar. Ainda poderemos ver se isso marca uma mudança de tendência.

## 6. Euro e libra esterlina em relação ao dólar americano



<sup>5</sup> Fonte: Estimativas de Refinitiv e EFGAM em 1º de abril de 2023. A poupança global em excesso é estimada como as que excedem a taxa média da poupança de 2018 a 2019, no primeiro trimestre de 2020 em diante.

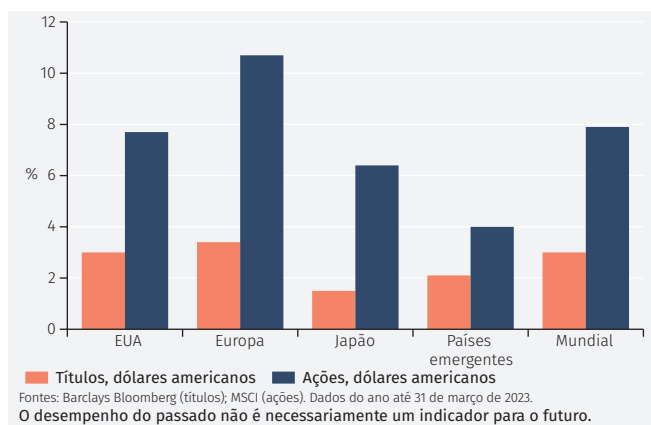
## DESEMPENHO DO MERCADO DE ATIVOS

A volatilidade foi um tema-chave de todos os mercados financeiros no início de 2023, mas, no final do primeiro trimestre, tanto os mercados de títulos como os mercados de ações haviam produzido retornos positivos. O dólar norte-americano estava relativamente estável.

### Desempenho do mercado de ativos

Os retornos do mercado global de títulos e ações foram positivos no primeiro trimestre de 2023. Os retornos de títulos foram 3,0% e das ações 7,9% em termos de dólares americanos (veja a Figura 7).<sup>6</sup> O aumento da inflação e os aumentos reais e esperados nas taxas de juro de referência impulsionaram os rendimentos das obrigações em todo o mundo em fevereiro, com uma consequente queda nos preços das obrigações. Mas essas pressões foram mais baixas no final do trimestre, já que as expectativas de mercado para as taxas de juros foram atenuadas, em parte devido aos problemas do setor bancário nos EUA e na Suíça. O dólar estava relativamente estável no geral, enfraquecendo em relação ao euro e à libra esterlina, mas se fortalecendo em relação ao iene.

### 7. Desempenho do mercado de ativos

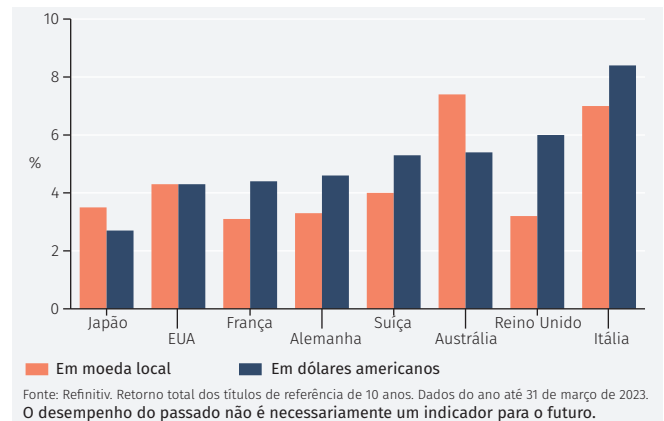


### Mercados de títulos

Após um primeiro trimestre volátil, os retornos totais de títulos públicos de 10 anos em todos os principais mercados foram positivos em termos de dólar local e norte-americano até o final do período (veja a Figura 8). O rendimento de títulos de 10 anos de referência dos EUA atingiu um pico de mais de 4% no início de março, mas voltou às baixas de janeiro no final de março. A queda dos rendimentos de 10 anos foi ainda maior na Austrália (73 pontos base), uma vez que os mercados esperavam que o banco central do país terminasse a sequência de aumentos consecutivos de juros; e na Itália, onde as preocupações sobre a postura fiscal do novo governo diminuíram.

Os retornos em termos de dólar norte-americano dos mercados europeus foram geralmente impulsionados pelo fortalecimento das moedas (o euro, a libra esterlina e o franco suíço) em relação ao dólar norte-americano. O caso no Japão e na Austrália foi o oposto. O enfraquecimento da moeda minou os retornos em termos do dólar norte-americano.

### 8. Retornos do mercado de títulos

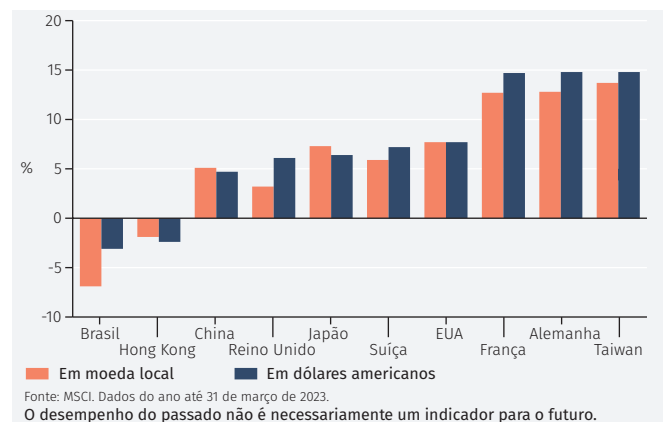


### Mercados de ações

Os retornos globais de 7,7% do mercado de capitais norte-americanos foram excedidos pela França e pela Alemanha, tanto em termos de euro como em dólares americanos (veja a Figura 9). Uma reavaliação das vantagens das ações europeias foi um fator importante. O mercado de Taiwan também se fortaleceu e se beneficiou, em especial, da reavaliação global do setor tecnológico.

No Brasil, a moeda se fortaleceu em relação ao dólar americano, refletindo parcialmente o fortalecimento dos preços das commodities, mas a incerteza sobre a direção da política desestabilizou o mercado de ações após um forte desempenho em 2022. O mercado chinês teve ganhos à medida que a economia reabriu e houve sinais de uma abordagem mais pró-mercado pelas autoridades.

### 9. Retornos do mercado de ações



<sup>6</sup> Os retornos dos títulos globais são medidos pelo Índice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond, que compreende dívidas governamentais e corporativas com grau de investimento de emissores de mercados desenvolvidos e emergentes em 24 países. Os retornos globais de ações são medidos pelo Índice Mundial MSCI, que representa ações de capitalização grande e média em 23 mercados desenvolvidos.

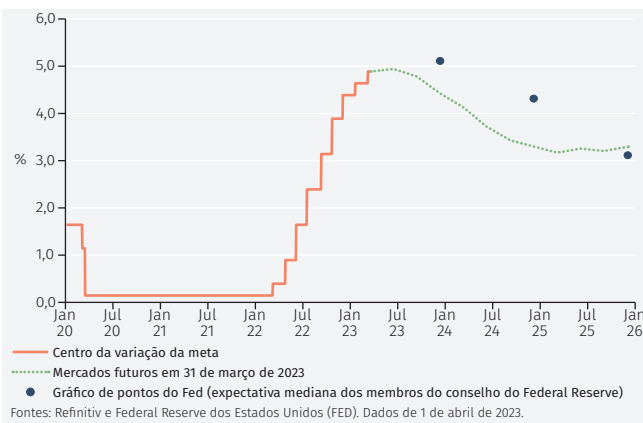
# ESTADOS UNIDOS

A questão principal nos próximos meses é saber se o Fed ou os mercados financeiros estarão na direção certa das taxas de juro. A resposta está na probabilidade de recessão, estabilidade financeira e eficácia das taxas de juros na redução da inflação.

## Quem estará na direção certa? O mercado ou o Fed?

A previsão mediana dos responsáveis pela política do Fed é que a taxa dos fundos federais seja ligeiramente mais elevada até ao final do ano. Em contrapartida, os mercados financeiros de futuros consideram que haverá dois cortes de 25 pontos base até lá (veja a Figura 10). No entanto, as expectativas das taxas de juros de mercado são geralmente voláteis e podem mudar rapidamente, como fizeram até agora em 2023 (veja a Figura 11). Como a visão do mercado sobre as taxas pode ser correta e as expectativas do Fed podem estar erradas? Há três caminhos: dois deles são indesejados e um deles é muito mais benéfico.

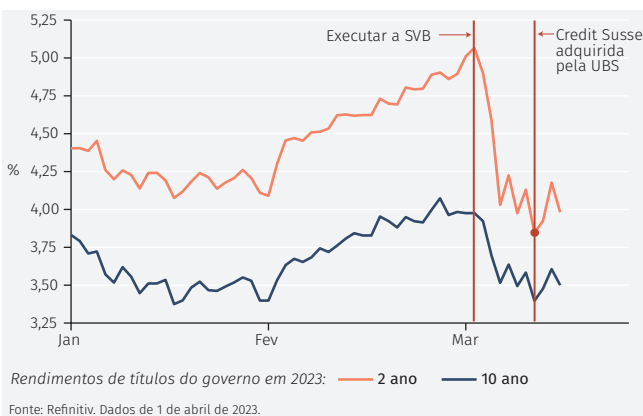
### 10. Taxa de fundos federais: trajetórias reais e esperadas



## Dois caminhos indesejados: a recessão e os problemas no setor bancário

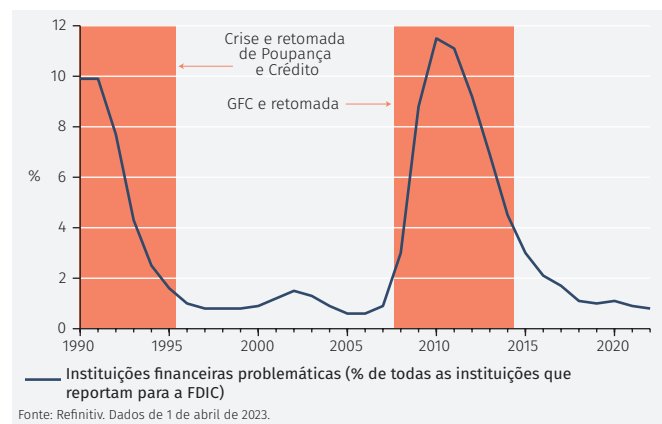
O primeiro caminho indesejado é que a economia dá dicas de recessão. Toda recessão, desde 1960, tem sido precedida por uma inversão da curva de rendimento (taxas de curto prazo superiores aos rendimentos de 10 anos). Isso aconteceu no final de dezembro de 2022. Com o atraso médio da inversão à recessão em torno de um ano, o risco é claro.

### 11. Mercado de títulos dos EUA: corrida selvagem



O segundo caminho é a de outros problemas no setor bancário: uma estimativa é que o prejuízo de ativos e a execução de depósitos não segurados poderiam colocar mais bancos em risco de insolvência.<sup>7</sup> Esse risco parece baixo, mas os problemas no setor bancário, no passado, pareciam inicialmente contidos antes de se espalharem mais amplamente. Além disso, eles demoraram muito para resolver (veja a Figura 12). A crise de poupança e de crédito começou em meados dos anos 1980, mas não foi totalmente resolvida até 1995. A crise financeira iniciada em 2007/2008 não foi totalmente resolvida até 2014.

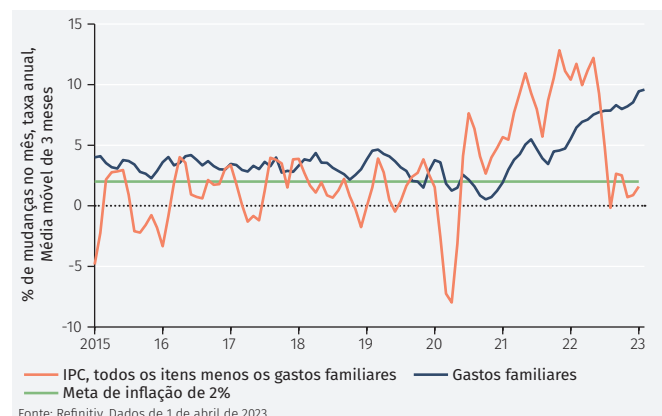
### 12. Bancos problemáticos



## Um caminho benéfico: efeitos tardios da restrição

Um caminho mais benéfico, e achamos que seja o mais provável, seria uma queda acentuada na inflação do IPC. Excluindo os gastos familiares, ela tem sido em torno de 2% (anualizado) desde o verão passado; mas a inflação dos gastos familiares (responsável por cerca de 1/3 do IPC) é muito maior (veja a Figura 13). O trabalho realizado pela San Francisco Fed<sup>8</sup> mostra que um aumento de 100 pontos base na taxa de fundos federais pode reduzir a inflação dos gastos familiares em mais de 3 pontos percentuais ao longo de dois anos e meio, sugerindo que a restrição do Fed até agora é suficiente para reduzir a inflação dos gastos familiares para zero em meados de 2024.

### 13. Inflação do preço ao consumidor dos EUA



<sup>7</sup> Veja esta parte, por exemplo: <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/working-papers/monetary-tightening-us-bank-fragility-2023-mark-market-losses>

<sup>8</sup> FRBSF Economic Letter 13 February 2023, 'Can Monetary Policy Tame Rent Inflation?'

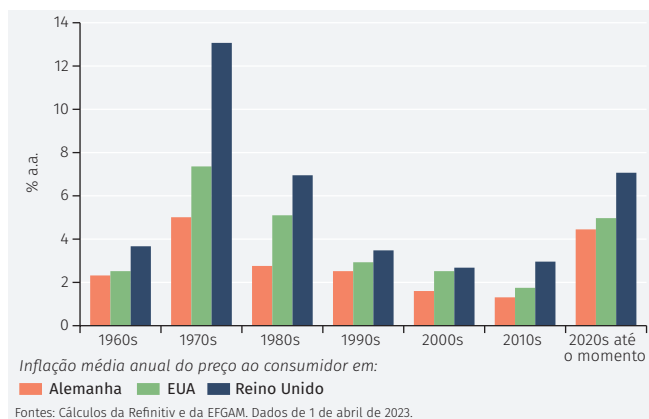
## REINO UNIDO

Com a alta inflação e a fragilidade do setor financeiro, duas das preocupações dominantes em todo o mundo, o Reino Unido está em uma posição estranha. Historicamente, o país é propenso à inflação; e seu setor financeiro é grande.

### Uma economia com tendência à inflação...

Historicamente, o Reino Unido possui uma economia com tendência à inflação. Ao longo de várias décadas, a inflação tem sido mais elevada do que nos EUA e na Alemanha, por exemplo (veja a Figura 14). Essa percepção foi parcialmente corrigida, até recentemente, pelo período de sucesso da meta de inflação. Mas ainda há dúvidas.

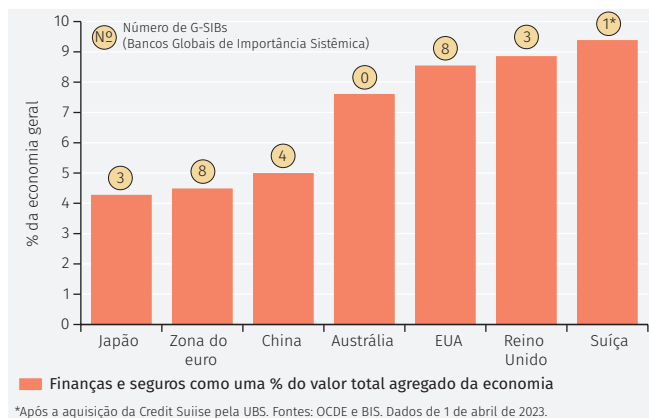
#### 14. Tendência da inflação no Reino Unido



### ...com um grande setor financeiro

O Reino Unido também tem um grande setor financeiro, representando quase 10% do valor agregado de toda a economia (veja a Figura 15). Isso significa que os períodos de instabilidade no setor financeiro, gerados internamente (a crise bancária secundária de 1974 e 1975, por exemplo) ou globalmente, tendem a atingir a economia difícil do Reino Unido. Na crise financeira global, o PIB do Reino Unido caiu mais ainda e se recuperou mais lentamente do que o dos EUA e da zona do euro. O Reino Unido abriga três dos 29 G-SIBs (Bancos Globais de Importância Sistêmica) do mundo, cujos ativos ascendem a 166% do PIB, mais elevados do que a relação nos EUA e na zona do euro.<sup>9</sup>

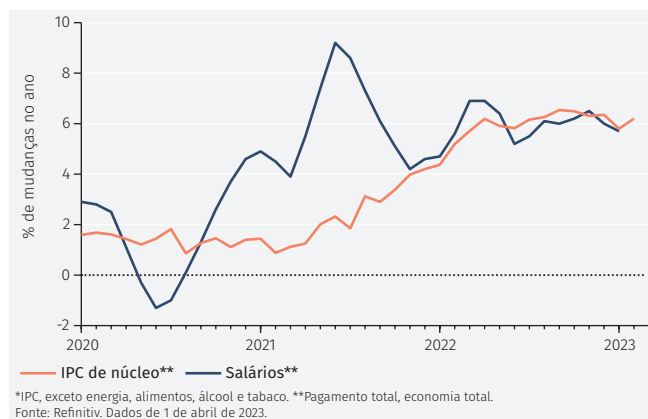
#### 15. Importância do setor financeiro



### Inflação aderente, por agora...

A recente aderência da inflação é uma preocupação. A inflação do núcleo e os aumentos salariais estão atualmente em cerca de 6% (veja a Figura 16), obtendo a imagem da espiral de preço salarial de 1970. As exortações do governador do Banco da Inglaterra para que os trabalhadores não peçam aumentos excessivos de salário e para que as empresas não deixem de pagar custos mais elevados parecem estar fora de sintonia com o estado de espírito atual. Além disso, a previsão do Banco de uma recessão de dois anos, feita em novembro de 2022, foi reconsiderada. No momento, o banco e o Escritório de Responsabilidade Orçamentária não esperam uma recessão.

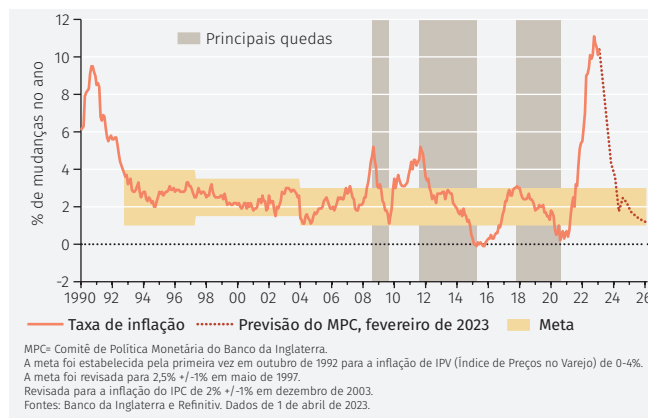
#### 16. Inflação no Reino Unido: ainda aderente



### ...mas a previsão é de um rápido declínio

A credibilidade de previsão do Banco poderia, naturalmente, ser rapidamente restaurada. As projeções de inflação (veja a Figura 17) apresentam uma queda rápida a partir do início do verão, com a taxa de inflação de volta ao desejado no segundo trimestre de 2024. Isso seria um desenvolvimento amplamente bem-vindo.

#### 17. Meta de inflação do Reino Unido



<sup>9</sup> Os EUA e a zona do euro têm 8 G-SIBs, com ativos de cerca de 14 bilhões de dólares, representando 56% e 104% do PIB, respectivamente.

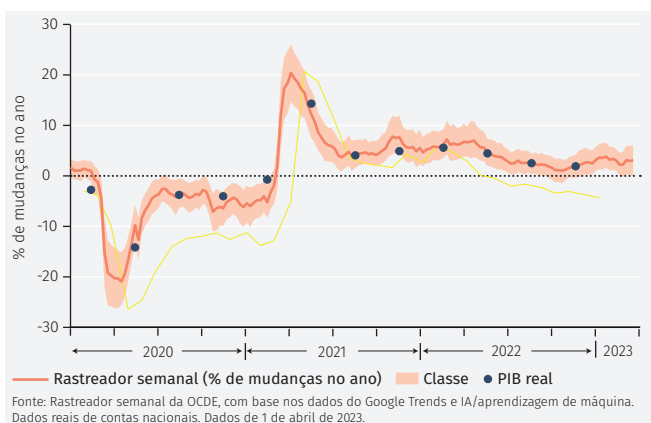
## ZONA DO EURO

A zona do euro escapou até agora da recessão, mas as preocupações com o setor bancário lançaram uma sombra sobre as perspectivas para o restante do ano. As taxas de juros do BCE estão agora alinhadas com as expectativas de inflação.

### Crescimento no início de 2023

O crescimento do PIB na zona do euro cresceu relativamente nos primeiros meses de 2023, permanecendo positivo. Esta é a mensagem do rastreador semanal da OCDE (veja a Figura 18). Até o momento, pelo menos, a recessão amplamente esperada na região foi evitada. O crescimento foi mais forte na Irlanda, normalmente um país que supera o resto do bloco. A Holanda e os países bálticos também foram bem (veja a Figura 19). A França, no entanto, ficou para trás. No país, a atividade será atingida como resultado dos protestos sobre a reforma das pensões no final de março.

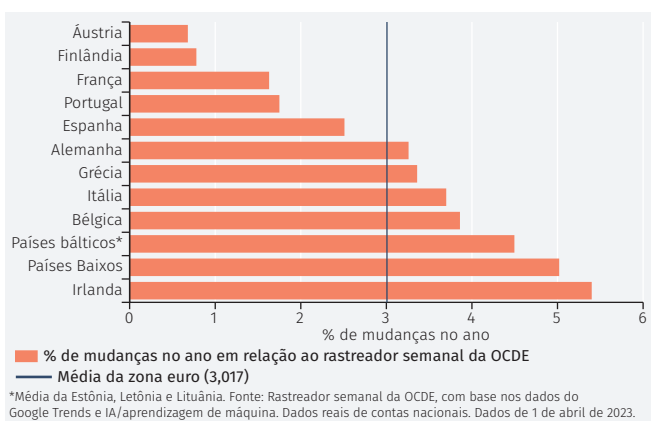
#### 18. PIB semanal da zona do euro



### Reformas francesas e o setor bancário

“Todos sabemos o que fazer, não sabemos como voltar a sermos eleitos depois que o fizemos”, comentário de Jean-Claude Juncker sobre as reformas econômicas é oposto nesse contexto. A reforma das pensões na França, atualmente, elevando a idade mínima de reforma de 62 para 64, já foi experimentada anteriormente. Uma tentativa de 1995 foi abandonada após protestos generalizados. Os protestos dos *gilets jaunes* em 2018 interromperam um

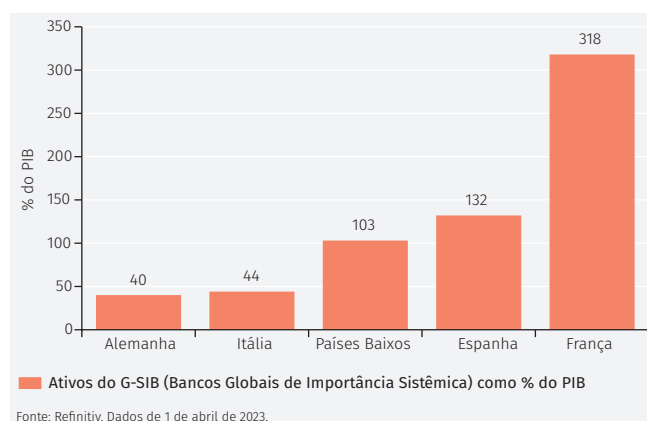
#### 19. Crescimento do PIB dos membros da zona do euro



aumento no imposto sobre o combustível. No entanto, a reforma estrutural permanece claramente necessária quando avaliada pelo nível de gastos do governo: 58% do PIB em 2022, 9 pontos percentuais superiores à média da zona do euro.

Outra preocupação está relacionada ao sistema bancário. A França tem quatro G-SIBs, com ativos que ascendem a mais de 300% do PIB francês (veja a Figura 20). Esse valor é muito mais elevado do que em outras economias da zona do euro e bem acima da taxa no Reino Unido.

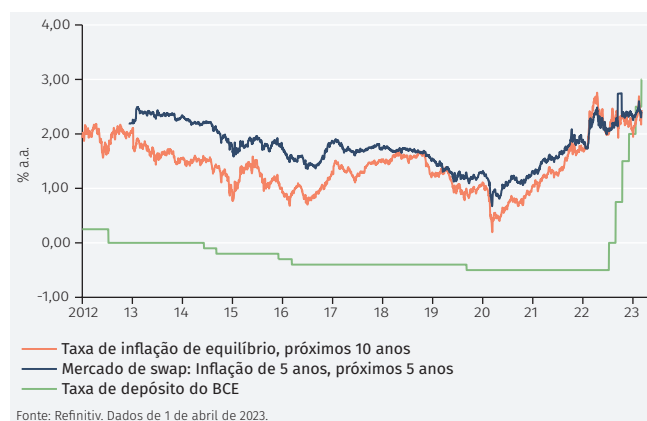
#### 20. Zona do euro: Ativos do G-SIB



### Alinhamento das taxas do BCE e das expectativas de inflação

Após o BCE ter aumentado as taxas de juros em 0,5% em março, o Presidente Lagarde declarou que espera que a inflação “permaneça muito elevada durante muito tempo” e que o Conselho do BCE saiba que tem “mais chão para percorrer” na elevação das taxas. As expectativas do mercado financeiro são para mais dois aumentos de 25 pontos base, com taxas atingindo um pico no terceiro trimestre de 2023. Isso provavelmente tomaria taxas acima das expectativas de inflação de médio prazo (veja a Figura 21) e, nesse sentido, pareceria adequado.

#### 21. Taxa de política do BCE e as expectativas de inflação do euro



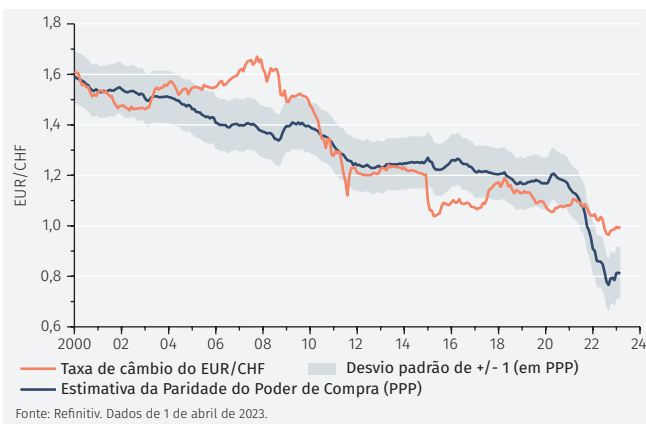
# SUIÇA

O Banco Nacional Suíço (SNB) elevou a taxa de juros de política para 1,5% e um aumento adicional não pode ser descartado. A principal razão é a preocupação com as tendências de inflação subjacente.

## Inflação e a taxa de política

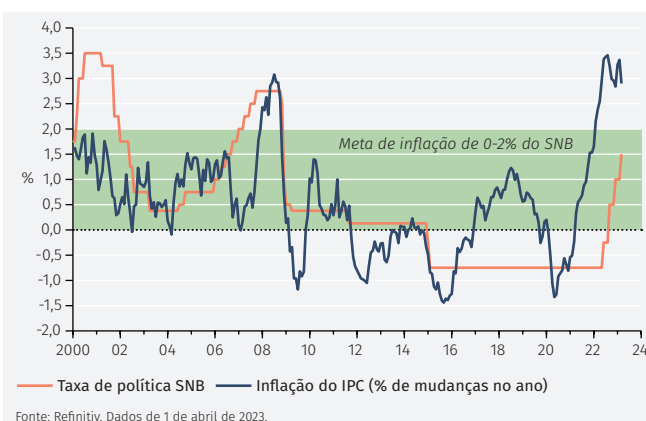
O SNB aumentou as taxas de juros de 0,50% para 1,50% em março e disse que aumentos de taxa adicionais “não podem ser descartados”. O banco central vendeu CHF 27 bilhões de suas reservas em moeda estrangeira no último trimestre de 2022 para apoiar o franco suíço (que ainda é mais fraco do que sua taxa de PPP, veja a Figura 22), limitando assim a inflação importada. Mesmo assim, outro aumento da taxa de juros (provavelmente de 0,25%) em junho parece provável.

### 22. Taxa de câmbio do franco suíço e taxa PPP



De acordo com contratos futuros, a taxa de política do SNB vai atingir cerca de 2% (implicando um aumento adicional de 0,25% na taxa em setembro). A falta de dureza da SNB reflete a revisão ascendente das previsões de inflação condicional, que agora veem a inflação ficar acima da faixa alvo de 0 a 2% (veja a Figura 23) até o final de 2025, foi de 2,9% em março de 2023. O banco central observou que os aumentos de preços agora são “amplos”, apontando para o risco de que a inflação alta atual se torne integrada às expectativas do setor privado.

### 23. Inflação suíça e a taxa de política do SNB



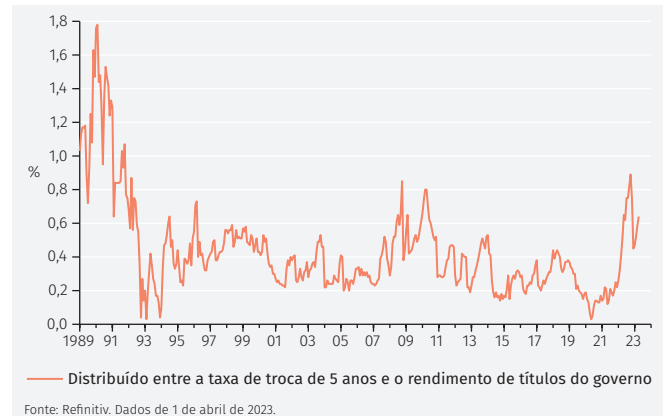
Considerando as perspectivas, o SNB reconheceu que os recentes desenvolvimentos no setor financeiro aumentaram a incerteza. A confiança do banco central nas projeções de inflação condicional é provavelmente mais baixa hoje do que o habitual. Um cenário de desvantagem em que a economia diminui acentuadamente e a inflação rapidamente retorna ao alvo não pode ser excluído.

## Separação da estabilidade monetária e financeira

Por enquanto, o SNB separou a luta contra a inflação das questões relacionadas à estabilidade financeira. Nesse último caso, o banco central está fornecendo ampla liquidez ao sistema financeiro. No entanto, as condições de financiamento para o setor não financeiro foram mais rigorosas, refletindo o aumento do custo de financiamento dos bancos na sequência do tumulto no setor financeiro.

A distribuição entre a taxa de swap interbancária de médio prazo e o rendimento de títulos do governo suíço aumentou para níveis vistos pela última vez durante a crise financeira global (veja a Figura 24), refletindo uma preocupação renovada sobre o risco da contraparte.

### 24. Aumento da preocupação com o setor bancário



## O status de refúgio seguro suíço está em risco?

Alguns comentaristas acreditam que os problemas no Credit Suisse e sua aquisição pela UBS significam que a Suíça perdeu o recurso de refúgio seguro. Vale a pena notar que preocupações semelhantes foram comuns durante a crise financeira global, mas provaram ser pessimistas demais. Então, assim como agora, a rápida resposta das autoridades suíças foi eficaz na preservação da estabilidade financeira sem impor qualquer perda aos depositantes e clientes.

O status de refúgio seguro suíço vai, na nossa opinião, enfrentar a tempestade mais recente.

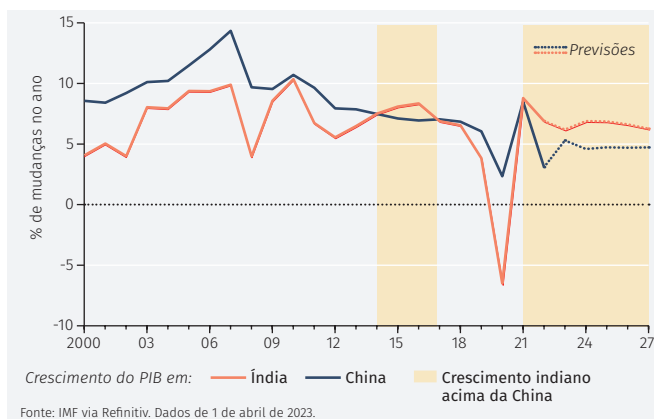
# ÁSIA

A atividade econômica na Ásia tem sido intimamente ligada à expansão do crédito, muitas vezes em um ciclo de expansão e retração. A recuperação dos problemas da China pode demorar algum tempo, mas a Índia parece mais bem posicionada.

## Índia versus China

A China e a Índia são duas nações muito populosas que têm crescido rapidamente por algum tempo. O crescimento da Índia está bastante atrasado em relação à China desde 2000, apenas sucinta e marginalmente superando-a entre 2014 e 2016. No entanto, isso está previsto para mudar de acordo com as previsões mais recentes do FMI, com a Índia mantendo uma liderança de crescimento para os próximos cinco anos (veja a Figura 25). Isso parece razoável para nós: os dados demográficos favorecem a Índia, uma população crescente e mais jovem do que a da China; os gastos de capital do setor público são fortes; e os setores bancário e imobiliário indianos são agora muito mais fortes do que no passado.

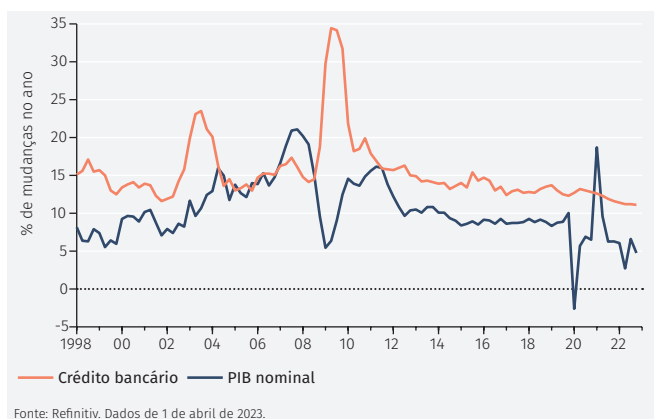
### 25. Índia x China



## Expansão de crédito e do setor imobiliário

Por algum tempo (veja a Figura 26) o crescimento nominal na economia chinesa tem sido intimamente ligado à expansão do crédito. Esse é um padrão visto em mercados asiáticos. Mas, às vezes, essa expansão de crédito tem sido excessiva. Ela tem sido uma causa importante do superdesenvolvimento no setor imobiliário residencial e os problemas consequentes. Pensamos que isso ainda vai levar mais algum tempo para ser resolvido. Como acontece sempre com os indicadores

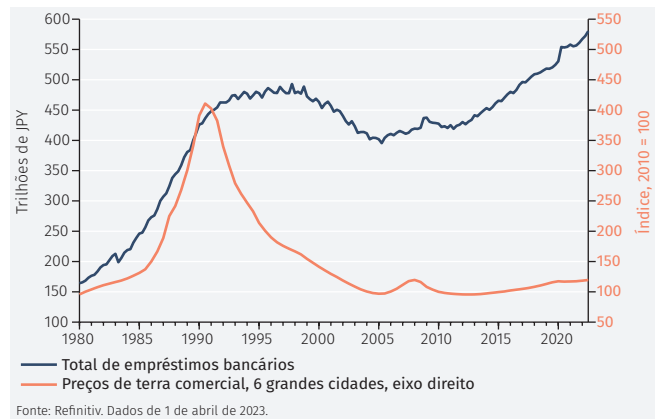
### 26. China: crédito bancário e PIB



chineses, a situação é um pouco opaca: as vendas de imóveis diminuíram, por exemplo, mas os preços se mantiveram com as vendas de terras por parte das autoridades locais desempenhando um papel importante. Em comparação, o setor imobiliário indiano é atualmente caracterizado por fortes vendas e preços crescentes, com um setor bancário capaz de fornecer crédito.

Espera-se que a correção da China após a expansão imobiliária a crédito não seja tão demorada como a do Japão. No país, as consequências da explosão dos anos 1980 em créditos bancários e preços de terras levaram várias décadas para serem realizados (veja a Figura 27).

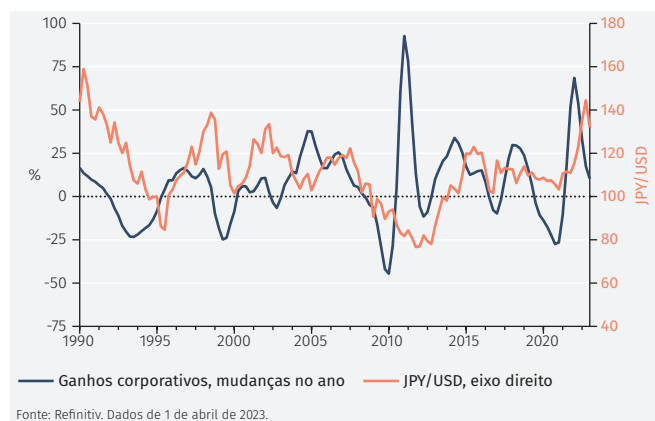
### 27. Japão: empréstimos bancários e preços de terras



## Japão: o iene e os ganhos corporativos

Agora, o setor corporativo no Japão foi curado. A força dos lucros corporativos continua sendo um tema importante em 2023 e achamos que um apoio adicional para os ganhos corporativos virá dos efeitos atrasados do enfraquecimento do iene em 2022 (veja a Figura 28).

### 28. Japão: ganhos corporativos e o iene



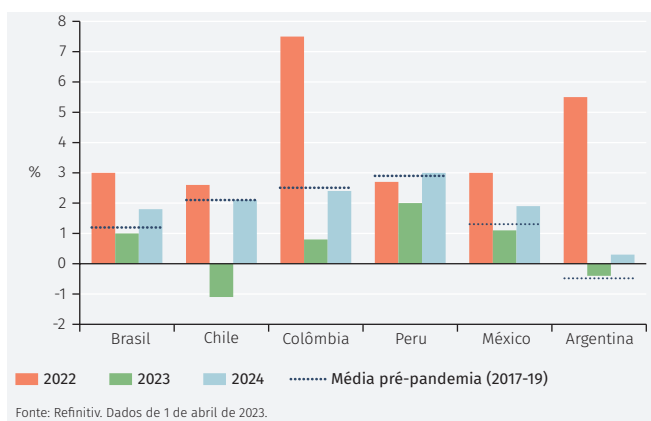
## AMÉRICA LATINA

Questões de curto prazo, crescimento mais fraco e inflação alta, estão pressionando as economias latino-americanas. A principal questão é se a gestão dessas questões põe em risco as reformas a longo prazo.

### Problemas de curto prazo

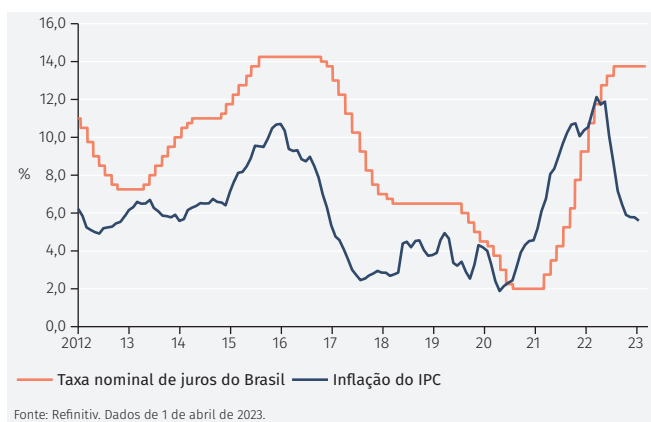
A maioria das economias na América Latina verá um crescimento mais fraco em 2023 do que em 2022 e no período pré-Covid (veja a Figura 29).

#### 29. Padrão de crescimento do PIB da América Latina



As duas adversidades principais são taxas de juros mais altas e preços de commodities potencialmente mais fracos. No Brasil, a taxa de juros foi elevada para 13,75% em agosto de 2022 e mantida nesse nível (veja a Figura 30). A inflação está acima da meta do banco central, embora não seja tão ampla quanto a margem vista na maioria das economias avançadas: ela foi de 5,6% no período de um ano até fevereiro, em comparação com uma meta de 3,25%. Há alguma pressão no banco central para aumentar a meta de inflação. Isso reduziria a urgência para manter taxas de juros tão altas. O Presidente Lula descreveu as altas taxas de juros reais como injustificáveis.

#### 30. Brasil: inflação e taxa nominal de juros



As altas taxas reais refletem, no entanto, o prêmio de risco sobre os ativos brasileiros. Isso foi mais impulsionado pela preocupação sobre a direção da política fiscal. Mesmo antes do início do mandato do Presidente Lula em 1º de janeiro,

foi aprovada pelo Congresso a isenção de um ano para gastos fiscais (que limita o aumento dos gastos com a inflação). A capitalização também foi suspensa durante a Covid. Portanto, há alguma preocupação de que os gastos do governo não serão tão controlados. É certo que, com os ventos favoráveis dos preços mais altos das commodities, os dois primeiros termos do mandato de Lula (veja a Figura 31) viram os níveis de dívida do governo caírem substancialmente. Isso parece improvável de se repetir, de acordo com as previsões do FMI, mas ajuda a reduzir a relação que virá de um crescimento econômico nominal mais elevado.

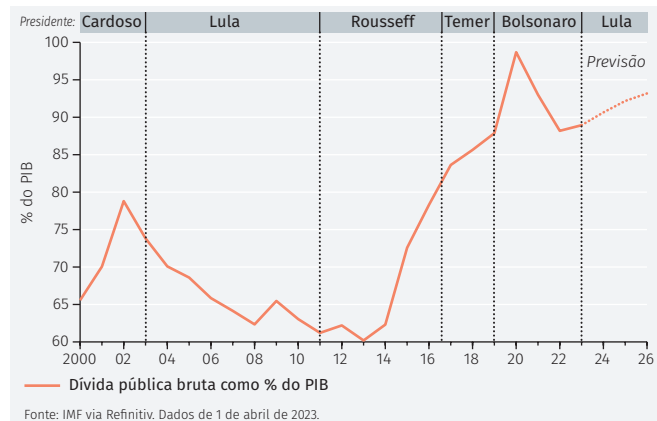
### Dólar da soja, dólar malbec e pesos

Na Argentina, os controles de capital estritos e as pressões sobre o setor agrícola, recentemente agravados pela seca, têm visto a introdução de taxas de câmbio paralelas. O “dólar da soja” e o “dólar malbec” fornecem taxas de câmbio mais favoráveis para os exportadores desses produtos. No entanto, as taxas de câmbio duplas dessa natureza produzem distorções ao manipular preços relativos em uma economia e favorecer setores específicos. A eliminação das taxas de câmbio duplas geralmente leva a uma alocação mais eficiente de recursos.<sup>10</sup> Com uma eleição geral em 2023, no entanto, qualquer mudança não será iminente.

### Oportunidades de longo prazo

A América Latina, extremamente rica em recursos, tem, naturalmente, um enorme potencial. Além disso, esse potencial pode ser explorado para atender às necessidades da economia global moderna. O Presidente Lula, duas semanas depois de ser eleito, participou da Cimeira do clima (COP27) e as questões de proteção ambiental estão no topo da agenda do seu governo. A Argentina tem um enorme escopo para expandir o turismo (notavelmente o ecoturismo) no mundo pós-Covid. O debate de uma possível união monetária entre o Brasil e a Argentina, embora ambiciosa, reflete um novo espírito de cooperação entre essas duas economias. No entanto, as oportunidades a longo prazo muitas vezes vão contra à necessidade de medidas rápidas a curto prazo.

#### 31. Brasil: estabilização da carga da dívida?



<sup>10</sup> Consulte <https://blogs.worldbank.org/allaboutfinance/what-countries-need-consider-when-dual-exchange-rates-are-problem>

---

## FOCO ESPECIAL: GLOBAL DISCORD

---

*Global Discord*, o título do novo livro de Paul Tucker, foi o assunto da sua apresentação para a EFG em Zurique, em 8 de março. O tema está certamente em sintonia com os desenvolvimentos mundiais atuais.

### Instituições de cooperação

Os regimes globais de cooperação dependem das culturas políticas subjacentes e das normas comuns dos principais Estados envolvidos. No período pós-guerra, a política internacional e as suas instituições têm sido baseadas na coexistência pacífica. As instituições de colaboração, como o FMI, o Banco Mundial e a Organização Mundial do Comércio (antigo GATT), foram construídas no período após a Segunda Guerra Mundial.

No final do século XX, essas instituições tinham uma orientação liberal americana subjacente. Então, assim como os Estados com normas diferentes, notoriamente a China, se destacaram no século XXI, isso tem sido desafiado. O conflito entre a China e o oeste é ideológico, na opinião de Paul. Não é realista pensar que a filosofia do Partido Comunista Chinês (CCP) mudará fundamentalmente como resultado do sucesso econômico da China e de uma maior integração com o resto do mundo.

### Quatro cenários

Quatro cenários para o futuro da ordem internacional são vistos por Paul:

1. um status quo persistente
2. uma luta de superpotências
3. uma nova guerra fria
4. uma ordem mundial reformulada.

Inicialmente, ao escrever o livro (entre 2018 e 2021) Paul considerou que estávamos entre os cenários 1 e 2: um status quo persistente e uma luta de superpotências (predominantemente entre os EUA e a China). Depois da invasão da Ucrânia pela Rússia, Paul nos vê a possibilidade dos cenários 2 e 3.

Paul vê as tensões entre a China e o oeste como algo que vai durar por muito tempo. Procurando o paralelo histórico mais próximo para essa situação, ele menciona o “longo século XVIII” de 1689 a 1815. Esse período foi marcado por tensões contínuas e a guerra entre a Grã-Bretanha e a França, as duas potências mundiais dominantes. Depois disso, o Concert of Europe forneceu um novo modelo de cooperação internacional.

Um outro paralelo que é frequentemente feito ao tentar compreender as tensões atuais é a armadilha de Tucídides: a inevitabilidade da guerra quando um poder crescente desafia um atual. Na guerra do Peloponeso que Tucídides descreve, o crescente poder de Atenas desafiou o atual poder de Esparta. O trabalho de Graham Allison<sup>11</sup> descobriu que, nos últimos 500 anos, essas condições ocorreram dezesseis vezes e a guerra surgiu em doze delas.

A interdependência global foi destacada pela Covid, com a dependência das economias ocidentais de suprimentos de países frequentemente distantes (especialmente da China

para EPI e Índia para produtos farmacêuticos). A guerra entre a Rússia e a Ucrânia destacou a dependência da Europa Ocidental em relação ao gás russo.

Essas são indicações de que já temos elementos-chave do segundo e terceiro cenário de Paul (uma luta de superpotência e uma nova guerra fria) em vigor.

### Três teorias de relações internacionais

Paul examina as três principais teorias das relações internacionais. Elas são baseadas no trabalho de Hobbes, com ênfase no poder; Kant, destacando a importância de normas e valores; e Grotius, com ênfase primária nas instituições e interdependência.

Individualmente, cada uma delas fornece uma estrutura inadequada para entender a situação atual. Como alternativa, Paul vê o trabalho de David Hume e Bernard Williams, que adotam questões de poder, valor e interdependência, como algo que proporciona uma melhor percepção.

Paul analisou se a luta de superpotência; entre a China e os EUA, mas, de forma mais ampla, o Oeste<sup>12</sup>; talvez seja exagerada. Poderia ser que a integração econômica da China na economia global, e o seu sucesso incontestável na geração de prosperidade econômica, a conduzisse para se tornar mais “ocidental”. Paul é cético. Ele aponta para os sete “nãos” da RPC (no documento 9 de 2013). Eles incluem “não” para a promoção de: democracia constitucional; sociedade civil e direitos individuais; neoliberalismo (mercantilização); ideias ocidentais de liberdade de imprensa; e qualquer questionamento da natureza do “socialismo da China com características chinesas”.

As organizações internacionais de cooperação são inadequadas para lidar com o crescente poder da China. Em 2013, a OMC decidiu sobre um caso que os EUA trouxeram contra a China, alegando que os seus subsídios estatais aos exportadores não eram autorizados de acordo com as regras da OMC. Elas foram feitos pelas SOEs da China (empresas estatais), e a OMC decidiu que não eram organismos públicos, uma decisão que Paul descreve como ridícula. Como cada membro da OMC tem um veto, qualquer solução nessas circunstâncias é difícil de ser alcançada. O caminho mais provável é que diferentes círculos concêntricos de relações internacionais, baseados em valores, geografia e história, se desenvolvam. O fato de o Reino Unido estar se juntando à CPTPP, composta por 11 nações do Pacífico (Austrália, Brunei, Canadá, Chile, Japão, Malásia, México, Nova Zelândia, Peru, Cingapura e Vietnã) é uma demonstração de que os novos acordos são capazes de ser surpreendentes.

<sup>11</sup> Graham Allison, *Destined for War: can America and China escape Thucydides' Trap?*, 2017.

<sup>12</sup> O “Oeste” inclui qualquer Estado que seja governado pelo Estado de direito e alguma forma de governo representativo. O Japão, a Coreia do Sul e a Índia estão incluídos, na opinião de Paul.

## Isenções de responsabilidade importantes

**O valor dos investimentos e os respectivos rendimentos podem cair e subir, sendo que o desempenho passado não é indicador de desempenho futuro. Os produtos de investimento podem estar sujeitos a riscos de investimento envolvendo, sem limitação, uma possível perda total ou parcial do capital investido.**

Este documento não constitui e não deve ser interpretado como um prospecto, anúncio, oferta pública ou colocação, nem como uma recomendação para compra, venda, manutenção ou solicitação de qualquer investimento, título ou valor mobiliário, outro instrumento financeiro ou outro produto/serviço. Não se destina a ser uma representação final dos termos e condições de qualquer investimento, título ou valor mobiliário, outro instrumento financeiro ou outro produto/serviço. Este documento contém apenas informações gerais e não pretende servir como consultoria para investimento ou qualquer outra recomendação específica em relação a qualquer plano específico de ação ou inação. As informações neste documento não levam em conta os objetivos específicos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas do beneficiário. É preciso buscar sua própria orientação profissional adequada para suas circunstâncias específicas antes de fazer qualquer investimento ou se estiver em dúvida com relação às informações neste documento. Apesar de as informações neste documento terem sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, nenhum membro do EFG Group declara ou garante sua precisão; sendo assim, essas informações podem estar incompletas ou resumidas. Quaisquer opiniões neste documento estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este documento pode conter opiniões pessoais que não necessariamente refletem a posição de qualquer membro do EFG Group. Na medida máxima permitida pela legislação em vigor, nenhum membro do EFG Group deve ser responsável pelas consequências de quaisquer erros ou omissões neste instrumento ou pela confiança em qualquer opinião ou declaração aqui contida, sendo que cada membro do EFG Group se exime expressamente de qualquer responsabilidade, incluindo (sem limitação) responsabilidade por danos emergentes ou imprevistos, deles decorrente ou resultante de qualquer ação ou inação por parte do beneficiário, com base neste documento.

A disponibilidade deste documento em qualquer jurisdição ou país pode ser contrária à legislação ou regulamentação local, sendo que as pessoas que tiverem acesso a este documento devem se informar e observar quaisquer restrições. Este documento não pode ser reproduzido, divulgado ou distribuído (total ou parcialmente) a qualquer outra pessoa sem a prévia autorização por escrito de um membro autorizado do EFG Group.

Este documento foi produzido pela EFG Asset Management (UK) Limited para uso por parte do EFG Group e das subsidiárias e afiliadas do EFG Group em todo o mundo. A EFG Asset Management (UK) Limited é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido, com número de registro 7389746. Endereço oficial: EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, United Kingdom, +44 (0)20 7491 9111.

Gerentes de ativos independentes: caso este documento seja fornecido a Gerentes de Ativos Independentes ("IAMS"), é estritamente proibido reproduzir, divulgar, distribuir (no todo ou em parte) por IAMS e ser disponibilizado a seus clientes e/ou terceiros. Ao receber este documento, os IAMS confirmam que precisarão tomar suas próprias decisões e fazer julgamentos sobre como proceder e é responsabilidade dos IAMS garantir que as informações fornecidas estejam de acordo com as circunstâncias de seus clientes em relação a qualquer consequência sobre investimento, jurídica regulatória, fiscal ou outras consequências. Nenhuma responsabilidade é aceita pela EFG por quaisquer danos, perdas ou custos (diretos, indiretos ou consequenciais) que possam surgir de qualquer uso deste documento pelos IAMS, seus clientes ou quaisquer terceiros.

Se tiver recebido este documento de qualquer afiliada ou filial abaixo mencionada, observe o seguinte:

**Austrália:** Este documento foi preparado e emitido pela EFG Asset Management (UK) Limited, uma empresa privada limitada com número de registro 7389746 e endereço comercial registrado na 116 Park Street, London W1K 6AP (+44 (0)20 7491 9111). A EFG Asset Management (UK) Limited é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido, com número de registro 536771. A EFG Asset Management (UK) Limited está isenta da exigência de possuir uma licença de serviços financeiros australianos em relação aos serviços financeiros que fornece a clientes atacadistas na Austrália, e é autorizada e regulamentada pela Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido (Registro nº 536771 da FCA) de acordo com as leis do Reino Unido, que diferem das leis australianas. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente ao uso do indivíduo a quem é dado ou enviado e não pode ser reproduzido, total ou parcialmente, por qualquer outra pessoa.

### Ordem de Classe ASIC CO 03/1099

A EFG Asset Management (UK) Limited notifica que está contando com a isenção de ordem de classe CO 03/1099 (Ordem de classe) da ASIC (Comissão de Valores Mobiliários e Investimentos da Austrália), conforme estendido em operação pela ASIC Corporations (Instrumento de Revogação e Transição 2016/396) para empresas regulamentadas pela Autoridade de Conduta Financeira (FCA) do Reino Unido, que a isenta da exigência de possuir uma licença de serviços financeiros australianos (AFSL) nos termos da Lei de Sociedades de 2001 (CTH) (Corporations Act) em relação aos serviços financeiros fornecidos a você.

### Requisitos regulatórios do Reino Unido

Os serviços financeiros que prestamos a você são regulamentados pela FCA, de acordo com as leis e os requisitos regulamentares do Reino Unido, que diferem dos da Austrália. Consequentemente, qualquer oferta ou outra documentação que você receber de nós durante o fornecimento dos serviços financeiros será preparada de acordo com essas leis e esses requisitos regulatórios. Os requisitos regulatórios do Reino Unido referem-se à legislação e às regras promulgadas de acordo com a legislação e a quaisquer outras políticas ou documentos relevantes emitidos pela FCA.

### Seu status como cliente atacadista

Para que possamos fornecer serviços financeiros a você e para que possamos cumprir a Ordem de Classe, você deve ser um "cliente atacadista" conforme a seção 761G da Corporations Act (Lei de Sociedades). Assim, ao aceitar qualquer documentação nossa antes do início ou durante o fornecimento de serviços financeiros, você precisa:

- nos garantir que é um "cliente atacadista";
- concordar em fornecer tais informações ou evidências que podemos solicitar de tempos em tempos para confirmar seu status como cliente atacadista;
- concordar que podemos deixar de fornecer serviços financeiros, caso você não seja mais um cliente atacadista ou não nos forneça informações ou evidências satisfatórias para confirmar seu status como cliente atacadista; e
- concordar em nos notificar, por escrito, em até 5 dias úteis, se você deixar de ser um "cliente atacadista" para os fins dos serviços financeiros fornecidos.

**Bahamas:** O EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. é licenciado pela Comissão de Valores Mobiliários das Bahamas nos termos da Lei do Setor de Valores Mobiliários de 2011 e das Regulamentações do Setor de Valores Mobiliários de 2012 e está autorizado a negociar títulos e valores mobiliários por toda a região das Bahamas, incluindo transações de títulos e valores mobiliários, realização de acordos com títulos e valores mobiliários, gestão de títulos e valores mobiliários e consultoria de títulos e valores mobiliários. O EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. é também licenciado pelo Banco Central das Bahamas nos termos da Lei de Regulamentação de Bancos e Instituições Fiduciárias de 2000 como Banco e Instituição Fiduciária. Escritório registrado: Goodman's Bay Corporate Center West Bay Street e Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

**Bahrain:** EFG AG Bahrain é uma filial do EFG Bank AG, conforme licenciada pelo Banco Central do Bahrain (CBB) como Empresa de Investimento Categoria 2 e está autorizada a realizar as seguintes atividades: A) lidar com instrumentos financeiros como agentes; b) organizar negociações em instrumentos financeiros; c) Gestão de instrumentos financeiros; d) Consultoria sobre instrumentos financeiros; e) Operar uma Empresa de Investimento Coletivo. Endereço oficial: EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Reino de Bahrain

**Ilhas Cayman:** A EFG Wealth Management (Cayman) Ltd é licenciada e regulamentada pela Autoridade Monetária das Ilhas Cayman ("CIMA") para fornecer atividades de investimento em títulos e valores mobiliários nos termos da Lei de Atividades de Investimento em Títulos e Valores

Mobiliários (conforme revisada) das Ilhas Cayman. Escritório registrado: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Ilhas Cayman. O EFG Bank AG, filial de Cayman, é licenciado como um Banco Classe B e regulamentado pela CIMA. Escritório registrado: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd., Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Ilhas Cayman.

**Chipre:** A EFG Cyprus Limited é uma empresa de investimento estabelecida no Chipre, com o nº de empresa HE408062 e endereço registrado em Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Chipre. A EFG Cyprus Limited é autorizada e regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários do Chipre (CySEC).

**Dubai:** A EFG (Middle East) Limited é regulada pela DFSA. Este material destina-se "apenas a clientes profissionais". Endereço oficial: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245 - Dubai, Emirados Árabes Unidos.

**Grecia:** O EFG Bank (Luxembourg) S.A., a filial de Atenas é uma agência não estrangeira do Banco EFG (Luxembourg) S.A. que está autorizado a promover os produtos e serviços do Banco EFG (Luxembourg) S.A. com base na liberdade de estabelecimento da UE, nos termos de uma licença concedida pela autoridade de supervisão financeira de Luxemburgo "CSSF". Endereço oficial: 342 Kifissias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, General Commercial Registry no. 143057760001.

**Hong Kong:** A filial de Hong Kong do EFG Bank AG é autorizada como um banco licenciado pela Autoridade Monetária de Hong Kong nos termos da Portaria sobre o Setor Bancário (Capítulo 155, Legislação de Hong Kong) e é autorizado a realizar atividades regulamentadas do Tipo 1 (negociação de títulos e valores mobiliários), Tipo 4 (consultoria sobre títulos e valores mobiliários) e Tipo 9 (gestão de ativos) em Hong Kong. Endereço oficial: EFG Bank AG, Hong Kong Branch, 18th floor, International Commerce Centre 1 Austin Road West - Kowloon, Hong Kong.

**Liechtenstein:** O EFG Bank von Ernst AG é regulamentado pela Autoridade do Mercado Financeiro de Liechtenstein. Endereço oficial: EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

**Jersey:** A EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited é regulamentada pela Comissão de Serviços Financeiros de Jersey para a realização de atividades de investimento nos termos da Lei de Serviços Financeiros (Jersey) de 1998.

**Luxemburgo:** O EFG Bank (Luxembourg) S.A. é autorizado pelo Ministério das Finanças de Luxemburgo e supervisionado pela Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). O EFG Bank (Luxembourg) S.A. é membro do Deposit Guarantee Fund Luxembourg (FG.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) e membro do Luxembourg Investor Compensation Scheme (S.I.I.L. - Sestme d'Indenização des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Luxembourg no. B113375. Endereço oficial: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

**Mônaco:** O EFG Bank (Monaco) SAM é uma Sociedade Anônima monegasca com número de registro 90 S 02647 (Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco). O EFG Bank (Monaco) SAM é um banco com atividades financeiras autorizadas e regulamentadas pela Autoridade de Supervisão e Resolução Prudencial da França e pela Comissão de Controle de Atividades Financeiras de Mônaco. Endereço oficial: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principado de Mônaco), telefone: +377 93 15 11 11. O beneficiário deste documento tem fluência plena em inglês e dispensa a possibilidade de obter uma versão em francês desta publicação.

**República Popular da China ("RPC"):** O EFG Bank AG Shanghai Representative Office é aprovado pela Agência Reguladora Bancária da China e registrado com a Administração de Shanghai para Indústria e Comércio, de acordo com os Regulamentos da República Popular da China para a Administração de Bancos com investimento no Estrangeiro e as regras de implementação relacionadas. Nº do Registro: 310000500424509. Endereço oficial: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. O âmbito de negócio do EFG Bank AG Shanghai Representative Office se limita a atividades filantrópicas, incluindo apenas ligação/coordenação, pesquisa de mercado e consultoria.

**Portugal:** O EFG Bank (Luxembourg) S.A. - A sucursal em Portugal é uma filial do Banco EFG (Luxembourg) S.A., licenciada e regulamentada pelo Bank of Portugal para a prestação de serviços de investimento (recepção e consultoria para investimento e transmissão de ordens) aos clientes registrados em Luxemburgo. A filial de Lisboa que não é um centro de reservas está agindo sob um passaporte da União Europeia entregue pela CSSF. Empresa registrada - nº 98649439. Endereço oficial: Avenida da Liberdade N.º 131 - 6.º Dto. - 1250 - 140 Lisboa.

**Cingapura:** Cingapura (nº de UEN T03FG6371) é licenciada pela Autoridade Monetária de Cingapura como um banco atacadista para realizar atividades bancárias e, além disso, realiza atividades regulamentadas de negociação em produtos de mercados de capital (títulos, esquemas de investimento coletivo, contratos de derivativos negociados em bolsa, identificar contratos de câmbio estrangeiro para fins de negociação de câmbio estrangeiro avançado e contratos de derivados de balcão), gestão de fundos, financiamento de produtos e prestação de serviços de custódia como uma Entidade Isenta de Serviços de Mercados de Capitais nos termos da Lei de Títulos e Valores Mobiliários e Lei de Futuros de 2001 e de prestação de serviços de consultoria financeira como Consultoria Financeira Isenta nos termos da Lei de Consultores Financeiros de 2001, aconselhando outros, diretamente ou através de publicações ou escritos, e seja em formato eletrônico, impresso ou outro, e aconselhando outras pessoas emitindo ou promulgando análises de pesquisa ou relatórios de pesquisa, seja em formato eletrônico, impresso ou outro, sobre os seguintes produtos de investimento: títulos, esquemas de investimento coletivo, contratos de derivativos negociados cambiais, contratos de derivativos sem receita, contratos de câmbio estrangeiro com exceção dos fins de negociação de câmbio estrangeiro avançado, contratos de câmbio estrangeiro para fins de negociação de câmbio e depósitos estruturados avançados. Antes de o beneficiário se comprometer a comprar o produto de investimento, deve ser solicitado o aconselhamento de um consultor financeiro sobre a adequação do produto de investimento, tendo em conta os objetivos específicos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas do beneficiário. Entre em contato com o EFG Bank AG (filial de Cingapura) em relação a quaisquer assuntos ou dúvidas resultantes ou relacionados a esta publicação. Observe que o EFG Bank AG (filial de Cingapura), no entanto, não assume responsabilidade legal pelo conteúdo desta publicação. O EFG Bank AG (filial de Cingapura) e o EFG Asset Management (Reino Unido) Limited colocaram em prática mecanismos apropriados e políticas de segregação para garantir a independência das atividades de pesquisa do EFG Asset Management (Reino Unido) Limited, e procedimentos para gerenciar a influência indevida de emissores, investidores institucionais ou outras partes externas no EFG Asset Management (Reino Unido) Limited. Outros acordos podem ser estabelecidos quando necessário para evitar conflitos de interesses. Para Cingapura, este documento e os produtos aqui mencionados destinam-se apenas a "investidores credenciados" e "investidores institucionais", na aceção da Lei de Títulos e Valores Mobiliários e Lei de Futuros de 2001 e de quaisquer regras a seguir estabelecidas. Este anúncio não foi revisado pela Autoridade Monetária de Cingapura. Endereço oficial: EFG Bank AG, Singapore Branch 79 Robinson Road #18-01 Cingapura 068897.

**Suíça:** O EFG Bank AG, Zurich, incluindo suas filiais de Genebra e Lugano, é autorizado e regulamentado pela FINMA. Escritório registrado: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Switzerland. Filiais suíças registradas: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2 e EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

**Reino Unido:** EFG Private Bank Limited. Se estiver recebendo este documento do EFG Private Bank Limited, isso ocorre porque você tem um contrato de consultoria com o EFG Private Bank Limited, e eles avaliaram o(s) produto(s) mencionado(s) neste documento como sendo adequados para você. Este documento foi aprovado pelo EFG Private Bank Limited e é emitido a você pelo EFG Private Bank Limited.

O EFG Private Bank Limited é autorizado pela Autoridade de Regulamentação e Regulação e regulamentado pela Autoridade de Conduta Financeira e pela Autoridade de Regulamentação Prudencial. O EFG Private Bank Limited é um membro da Bolsa de Londres. Empresa registrada - nº 2321802. Endereço oficial: EFG Private Bank Limited, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Reino Unido, telefone +44 (0)20 7491 9111.

**EUA:** A EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") é uma corretora registrada na Securities and Exchange Commission ("SEC") e membro da Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e da Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). SEC, FINRA e SIPC não endossaram este documento nem os serviços e produtos fornecidos pela EFG Capital e sua afiliada nos EUA, FG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas"), uma consultoria de investimentos registrada na SEC. Os produtos de títulos e os serviços de corretagem são fornecidos pela EFG Capital, sendo que os serviços de gestão são fornecidos pela EFGAM Americas. A EFG Capital e a EFGAM Americas são afiliadas por propriedade comum sob o EFG International AG e mantêm um pessoal mutuamente associado. Endereço oficial: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor - FL 33131 Miami.

© EFG. Todos os direitos reservados