

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Desafios para a desinflação global

O pano de fundo da economia global continua sendo pautado pelo comportamento da inflação. O núcleo da inflação na Europa continua resiliente e após as revisões de inflação nos Estados Unidos, o ritmo de desinflação ficou bem menos aparente. Somando-se a isto, uma recuperação nos PMIs globais em janeiro e fevereiro, reabertura da China, bem como dados de emprego e consumo fortes nos Estados Unidos levaram a um ajuste na trajetória de juros esperada.

Nos Estados Unidos, a expectativa para a taxa no primeiro trimestre de 2024 aumentou 0,85 pontos percentuais e a taxa terminal esperada alcançou 5,45%. Na Zona do Euro, a taxa esperada no início de 2024 aumentou 0,4 pontos percentuais com uma taxa terminal próxima de 4% no início deste ano.

O debate, tanto entre os banqueiros centrais, quanto entre os investidores, permanece o mesmo que descrevemos em nossa carta de dezembro¹: qual será o ritmo de desaceleração da inflação frente aos dados econômicos ainda resilientes? E o quão factível é a desinflação esperada sem uma desaceleração mais forte da economia?

A resposta não sabemos, mas como elaboramos na carta de dezembro, frente à performance econômica ainda resiliente, ao mercado de trabalho ainda próximo ao pleno emprego e à reabertura da China, a aposta no *'higher for longer'* parece o caminho mais provável. O mercado já reagiu nesta direção desde o início do ano, mas os ativos de risco comportaram-se relativamente bem frente a este movimento. Dessa forma, as condições financeiras de uma forma geral estão mais frouxas na margem, atrapalhando o objetivo dos bancos centrais.

Assim, ao início de março de 2023, continuávamos tomados nos juros do início de 2024 e taticamente esperando correção nas bolsas dos Estados Unidos e Zona do Euro, bem como tomados em inflação americana.

¹ "EUA: Ritmo da desinflação ainda incerto", Relatório de Gestão: Carta Macroeconômica – dezembro 2022.

No Brasil, a atividade econômica vem desacelerando. Depois de um crescimento forte na 1ª metade de 2022, o PIB desacelerou para 0,3% QoQ no 3º trimestre, e para -0,2% no 4º trimestre de 2022. Observa-se uma perda de dinamismo no setor de serviços, que vinha puxando a recuperação pós pandemia, ao passo que o setor industrial já vinha fraco. Para 2023, esperamos continuidade da tendência de desaceleração da economia, mas com uma contribuição positiva do setor de agropecuária, que deve ter uma safra recorde de grãos. Desse modo, projetamos crescimento do PIB de 1,5% no ano, um pouco acima do consenso do mercado. Não obstante, a sensação será de crescimento fraco, pois a contribuição do agronegócio deve ser de 0,9%, somado a 0,4% de carregamento estatístico.

Paralelamente à desaceleração da economia, há uma tendência gradual de redução da inflação, tanto no atacado, quanto no varejo. No varejo, a reoneração parcial dos tributos sobre combustíveis vai ter algum impacto de alta. Além dos combustíveis, outros itens regulados terão fortes reajustes, como energia elétrica e planos de saúde. No total, tarifas públicas e preços administrados deverão ter alta de 10% no ano, contribuindo com 2,5% para o IPCA, que deverá ficar em 6,3%, segundo nossa projeção. Sendo assim, o Copom deverá mirar em 2024 e além, para calibrar a política monetária.

Desde que os rumores sobre eventual mudança da meta de inflação se espalharam, os agentes reajustaram suas projeções, que se encontram ao redor de 4% para os próximos anos. O governo pretende anunciar um novo arcabouço fiscal ainda em março, com algum balizamento sobre o endividamento futuro. Não se sabe ainda se as metas serão ousadas e se haverá alguma penalização para descumprimento. No entanto, a expectativa do governo é que isso possa contribuir para ancorar expectativas e facilitar o trabalho do Banco Central. O mercado, contudo, permanece cético sobre a disposição do governo de fazer ajuste fiscal.

Nossa visão é de que a taxa de juros elevada torna o Real atrativo em termos de carregamento. Esse fato, somado à reabertura da China e ao bom momento em termos de preços de commodities e da produção agrícola no Brasil, tem sustentado a moeda, apesar das evidências de deterioração da política econômica. A bolsa de valores tem sofrido com o momento difícil das empresas, principalmente as não exportadoras, que enfrentam custos elevados e pouco dinamismo do consumo doméstico. Por isso, temos tido pouca exposição direcional. Por fim, nas taxas de juros, acreditamos que o próximo ciclo de política monetária será de afrouxamento, mas que deve vir acompanhado por uma maior inclinação da curva, dada a falta de confiança na política fiscal. Estamos favorecendo posições aplicadas na parte curta da curva e tomadas nos vértices mais longos.

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Rio de Janeiro – RJ
CEP: 20030-905
Telefone (21) 3219-2500
Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
e JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11º andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Brasil
www.jgp.com.br



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.