

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

As consequências da guinada do Federal Reserve

Na carta de dezembro escrevemos sobre a guinada do banco central americano (Fed), que passou a tratar a inflação como um fenômeno mais permanente, descartando assim a classificação de “temporária” que a instituição vinha adotando desde meados de 2021. As taxas de juros dos “*treasuries*” (títulos do Tesouro norte-americano) começaram a abrir, em um primeiro momento nos vértices mais longos, mas logo atingindo também os vértices mais curtos, à medida que o mercado ia antecipando o início do ciclo de aperto monetário, que deve acontecer em março desse ano. É esperado também que o Fed comece a reverter, em algum momento do ano, a operação de “*quantitative easing*”, que consiste na compra de títulos a mercado pelo banco central. Logo, a reversão dessa operação implica na venda de parte da carteira de títulos do Fed, o que tende a deslocar ainda mais para cima a curva de juros.

A questão que se coloca nesse cenário é quais serão as consequências para os mercados, particularmente nos países emergentes, do início do ciclo de contração monetária dos Estados Unidos. Em geral, os ciclos de afrouxamento monetário são rápidos e abruptos, e ocorrem em uma fase de crise e de perdas nos mercados. Por outro lado, os ciclos de aperto costumam ser mais longos e graduais pois são iniciados em uma fase de prosperidade da economia, onde há crescimento da atividade, o mercado de trabalho está aquecido e, por conseguinte, a inflação está acelerando. Nessa fase inicial do ciclo, os primeiros apertos monetários costumam ser bem absorvidos pelo mercado. Ocorre que estamos em uma situação diferente agora. Tudo foi feito de forma rápida por causa da Covid. O tamanho do relaxamento fiscal e monetário foi brutal. A economia norte-americana cresceu rapidamente e voltou para uma situação próxima do pleno emprego dos fatores de produção. Além disso, houve dificuldades de oferta nas cadeias globais de produção, além de forte alta das matérias primas. A inflação americana atingiu os 7% a.a. (CPI), coisa que não era vista desde a década de 80, e o Fed nem começou a subir os juros ainda. Pode ser que dessa vez, o ciclo de aperto não seja tão gradual assim.

Em geral, o que causa fortes deslocamentos dos preços dos ativos financeiros, é uma mudança súbita de percepção acerca de fatores ou preços fundamentais da economia,

como a taxa de juros. Quando as mudanças são graduais, os mercados vão se adaptando e absorvendo ao longo do tempo, mas quando as mudanças são súbitas, costuma haver fortes alterações de preços. O risco que temos, no momento, é que haja uma mudança forte de percepção em relação à trajetória da taxa de juros norte-americana. Se o mercado entender que o aumento de juros será bem mais rápido e que o nível da taxa terminal será bem maior, é provável que haja fortes movimentos nos preços dos ativos, bem mais pronunciados do que os que ocorreram nos últimos dois meses.

Chegamos assim ao ponto do título dessa carta que são as consequências da guinada do Fed. Já ocorreram alguns efeitos nos mercados de países desenvolvidos como aumento de volatilidade, rotações fortes entre ações de “*growth*” e “*value*” com grandes mudanças de preços, aumentos relevantes nas taxas dos títulos públicos e privados, aumentos de *spreads* no mercado de crédito, dentre outras mudanças. No entanto, os mercados emergentes se saíram relativamente bem até aqui. As moedas ficaram estáveis ou se valorizaram frente ao Dólar e os mercados de crédito e ações não sofreram muito. O Brasil performou particularmente bem em janeiro. Houve entrada de recursos estrangeiros para investimento em carteira, o Dólar caiu de R\$ 5,57 para R\$ 5,31 e o Ibovespa subiu 7%. A pergunta é até quando podemos nos descolar de um aperto monetário americano? A resposta é: depende da intensidade. Se for um ajuste gradual, podemos nos adaptar bem, pois o ciclo de aperto monetário começou bem antes no Brasil. Sendo assim, já estamos bem mais perto do final do ciclo do que do início. Contudo, se houver uma grande mudança de percepção a respeito da velocidade do ciclo nos EUA e da magnitude da taxa de juros final, aí será muito difícil escapar da reprecificação de ativos que deve atingir o mundo todo.

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

Signatory of:



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.