

**Relatório de Gestão**

# Carta Macroeconômica

# O fim do ciclo de aperto monetário e a (possível) inflexão da inflação no Brasil

Em julho, o sentimento do mercado financeiro global começou a mudar, de uma expectativa de inflação elevada e prolongada, para o medo de uma recessão. Dados de atividade mais fracos nos EUA, principalmente os índices de confiança, feitos com gerentes de empresas (PMI), foram os catalisadores desse movimento. As expectativas de aumentos de preços também arrefeceram nestas pesquisas, apesar de ainda estarem elevadas. No início do agosto, a inflação ao consumidor nos EUA veio abaixo do esperado, mostrando redução principalmente na parte de bens industrializados. Na China, houve um aumento da preocupação com o setor imobiliário, pois muitas empresas não estão conseguindo completar os lançamentos imobiliários ou mesmo honrar o pagamento de dívidas. Houve um movimento de boicote por parte dos consumidores, que pararam de pagar as prestações, enquanto as construções não são retomadas. Isso fez as autoridades se mobilizarem para lançar um plano de financiamento para o setor, com linhas de crédito mais baratas, fornecidas pelo banco central da China (PboC). Esses eventos na China, aliados ao esfriamento da economia global, contribuíram para a desaceleração dos preços das commodities globalmente.

Para o Brasil, na questão da inflação, o contexto internacional se tornou mais favorável. Uma parte importante da alta de preços veio de fora, via aumentos de custos de materiais e produtos importados. Os dados domésticos de inflação também já mostram arrefecimento, tanto no atacado (IGPs), quanto no varejo, na parte de bens industrializados. A inflação de serviços, por outro lado, permanece bastante elevada. No entanto, o fato da inflação de bens já estar desacelerando melhora o balanço de riscos para as projeções futuras. O comitê de política monetária do Banco Central do Brasil (Copom) registrou essa melhora na Ata da última reunião e apontou que está próximo de interromper o longo ciclo de aperto monetário que vem sendo implementado. O Copom indicou que pode finalizar o ciclo com a Selic a 13,75% ou dar um último aumento na próxima reunião, de 25 pontos-base, que nos parece menos provável. Sendo assim, tudo indica que o Banco Central do Brasil já completou o ciclo e enxerga uma possível inflexão na taxa de inflação.

A pergunta que nos fazemos é: essa inflexão da inflação vai de fato ocorrer? Haverá convergência para as metas? Nossa visão é de que a inflexão medida pelo IPCA já fez o pico na variação ano a ano e vai começar a desacelerar, com os produtos industrializados puxando esse movimento, e os serviços a reboque, com desinflação mais lenta. O fato de as commodities, câmbio e inflação global estarem moderando embasam nossa visão. Globalmente, há um esfriamento da demanda por bens, ao mesmo tempo que a oferta vem se normalizando. Nos serviços, ainda vemos crescimento

forte da atividade doméstica, fruto da normalização da mobilidade social e de um movimento de busca por repasse dos custos represados em anos anteriores. Por isso, a queda deve ser mais suave. Ainda nessa linha, temos o fato de que muitos preços são reajustados anualmente, olhando a inflação passada, o que tende a tornar o processo bastante inercial.

Quanto à segunda pergunta, ou seja, se a inflação vai convergir para a meta, acreditamos que isso tende a se dar em um horizonte de tempo mais prolongado, e vai depender muito da política fiscal. O arcabouço fiscal atual, baseado no controle de despesas (teto de gastos) se esgotou, dado que houve aumento grande de despesas em transferências sociais que não cabe no teto e não deve ser revertido. Existem ainda algumas despesas sem reajuste pela inflação, como a folha de salários dos funcionários públicos, cuja manutenção nos parece inviável ao longo do tempo. Sendo assim, é provável que haja uma mudança no arcabouço fiscal, independente de quem ganhe as eleições presidenciais. Essa mudança deverá ser muito bem comunicada ao mercado, pois, caso contrário, pode haver grande deterioração de expectativas, com consequências negativas para a taxa de câmbio, inflação e taxa de juros.

Concluindo, podemos afirmar que só vai existir convergência da inflação para as metas, de 2024 em diante, se a política fiscal estiver alinhada com a política monetária. As pressões por maiores despesas públicas, como sempre, se acumulam. Existem demandas sociais e pressões por reajustes de funcionalismo, salário-mínimo e outros. Para atender a essas demandas, mesmo que parcialmente, sem deteriorar o quadro fiscal, será preciso aumentar a carga tributária. A alternativa para não recorrer a mais impostos seria fazer reformas que conseguissem reduzir despesas de maneira permanente, o que foi cogitado, mas não teve sucesso no atual governo. O balanço para se achar um novo arcabouço fiscal que seja ao mesmo tempo crível para o mercado, palatável para o sistema político e eficiente do ponto de vista de conter o endividamento e contribuir para a desinflação será um desafio grande para o próximo governo.

---

## 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](http://www.bnymellon.com.br/sf)

SAC: Fale conosco no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)  
ou no telefone 0800 7253219  
Ouvidoria no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://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](http://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.