

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Soft landing à vista?

Nos EUA, o mês de julho foi marcado pela continuidade do movimento de abertura de juros, desta vez concentrado na parte mais longa da curva. As taxas de dois anos oscilaram entre 4,6% e 5,0%, mas encerraram o mês de julho praticamente no mesmo nível do mês anterior, 4,9%. As taxas mais longas, por outro lado, subiram cerca de 20bps para próximo de 4% nos vértices mais longos. Ao final de julho, o *Federal Reserve* optou por mais um aumento na taxa básica, como esperado, elevando 25bps para o intervalo 5,25% - 5,50%. A avaliação predominante, entretanto, foi que o Fed está mais próximo do fim do ciclo com o mercado precificando entre zero e uma alta adicional de juros até o fim do ano.

Os indicadores de atividade econômica recentes sugerem uma economia ainda resiliente, porém os dados de inflação confirmaram uma desaceleração da inflação e as projeções do mercado para os próximos meses sugerem a continuidade de uma inflação mais benigna no curto prazo. Esse ambiente permitiu a acomodação observada nas taxas de juros mais curtas, enquanto as taxas mais longas refletiram uma expectativa de taxas de juros elevadas por mais tempo, além da maior oferta de títulos públicos anunciada pelo governo para fazer frente ao déficit fiscal acima do antecipado, e do rebaixamento da nota de dívida de AAA para AA+.

Os acontecimentos no mercado financeiro global têm impactado favoravelmente os países emergentes, e o Brasil em particular. O fato de a inflação nos EUA estar dando sinais de moderação coloca uma perspectiva de que o aperto monetário naquele país deve estar no fim. Isso favorece a tomada de risco global e beneficia as moedas dos países emergentes, que geram um “carrego” de juros, isso é, que têm um diferencial favorável de taxas de juros em relação aos EUA. No entanto, o movimento de apreciação das moedas emergentes pode estar chegando ao fim.

O Chile começou seu ciclo de relaxamento monetário com um corte de 100bps na última reunião, ritmo maior do que o esperado. Espera-se que siga cortando 100bps nas próximas reuniões. O Brasil também iniciou seu ciclo de relaxamento monetário cortando 50bps, quando o mercado estava dividido entre 25 bps e 50bps. O Banco Central do Brasil (BCB) sinalizou que pretende seguir com o ritmo de 50 nas próximas reuniões, mas existe a chance de acelerar o ritmo. Tudo indica que os países emergentes vão tentar chegar nas suas estimativas de taxas de juros neutras mais rapidamente e há cortes expressivos apreçados nas curvas de juros. No

entanto, para se concretizarem esses cortes de juros, será necessária alguma contribuição da política monetária nos países desenvolvidos, sobretudo dos EUA.

Esperamos que os próximos números da inflação norte-americana sejam favoráveis, o que deve possibilitar o fim do ciclo de aperto monetário nos EUA. No entanto, dado o mercado de trabalho apertado, tudo indica que a inflação de serviços vai ser mais resiliente naquele país, o que deve impedir que haja um relaxamento monetário muito rápido. Isso, aliado ao fato de que os emergentes iniciaram seus ciclos monetários mais cedo e pretendem chegar mais rapidamente ao juro neutro, deve mudar o balanço de risco nas moedas ao longo do tempo.

Especificamente no caso do Brasil, o melhor momento em termos de fluxo cambial no ano já ficou para trás. Daqui para a frente, a balança comercial tende a ter superávits menores (até o fim do ano), pois os embarques agrícolas já foram feitos e as importações costumam aumentar no fim do ano. Ademais, as remessas de lucros e dividendos também crescem com a proximidade do fim do ano. É de se esperar que a contribuição favorável do câmbio para a inflação seja declinante daqui para a frente. Além disso, a contribuição da agricultura para redução dos preços de alimentos também costuma ter seu melhor momento no meio do ano, com a colheita e embarque da safra de grãos. A inflação muito baixa de junho e julho não deve se repetir nos próximos meses, apesar de o cenário ainda ser favorável.

Além do câmbio bem comportado e da inflação baixa, vivemos um período de boas notícias no campo político. O novo arcabouço fiscal avançou no Congresso e a meta de 3% de inflação foi mantida, propiciando uma boa queda das expectativas futuras de inflação. Todas essas boas notícias foram coroadas por um “upgrade” no *rating* da dívida brasileira pela agência Fitch. Em consequência, o mercado financeiro doméstico viveu um período bem favorável, com apreciação da moeda, fechamento de taxas de juros e valorização do mercado acionário. Para a frente, no entanto, julgamos que o comportamento dos ativos brasileiros vai ter uma trajetória mais difícil pois a curva de juros já embute uma Selic terminal muito baixa e os fatores que favoreceram o câmbio podem estar mudando. Estamos favorecendo a compra de títulos atrelados a inflação (NTN-Bs), pois ainda contam com um juro real elevado e o “carrego” da inflação para a frente tende a ser maior do que nos últimos meses.

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.