

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

A falta de sincronia entre o ciclo monetário brasileiro e o dos EUA

Desde o início do ano, houve uma grande elevação nas taxas de juros dos títulos do Tesouro norte-americano. Apenas como exemplo, a taxa de 2 anos passou de 0,7% a.a. para 2,5% a.a.. Poucas vezes se viu tamanho ajuste em tão pouco tempo, em um ativo tão líquido quanto os *bonds* americanos. Isso foi motivado pela percepção de que o Federal Reserve (Fed) ficou muito “*behind the curve*”, o que no jargão do mercado quer diz que o banco central americano praticou o juro zero por muito tempo e ficou defasado no processo de normalização monetária, uma vez que a inflação acelerou rapidamente. O consenso atual é que o Fed terá que acelerar o ritmo de ajuste para 50 bps por reunião, deixando de lado o gradualismo de 25 bps que inicialmente se projetava. Alguns até acreditam na possibilidade de ajustes de 75 bps em algumas reuniões para que a taxa de juros alcance o nível restritivo mais rápido, ou seja, o nível em que começa a ter efeito de desacelerar a inflação. O debate segue acirrado em relação ao nível da taxa de juros neutra e em relação ao nível que a inflação vai se estabilizar nos EUA, mas há um consenso que a taxa básica de juros (*fed funds*) vai ter que subir muito.

No Brasil, o aperto monetário começou muito antes do que nos EUA. Enquanto a primeira elevação de juros nos EUA ocorreu em março/22, no Brasil, ela ocorreu em março/21, ou seja, um ano antes. A taxa Selic saiu de 2,0% a.a. para 11,75% a.a. atualmente, ou seja, um ajuste de 975 bps, e o Banco Central do Brasil (BCB) já garantiu mais um aumento de 100 bps, na próxima reunião, em maio. É o maior aperto de juros ininterrupto desde o início do regime de metas de inflação. Portanto, pode-se dizer que a maior parte do ajuste já foi feita, enquanto nos EUA, o ciclo está apenas no início.

O mercado financeiro costuma antecipar os movimentos e, na renda fixa, não é diferente. Dessa forma, a curva de juros a partir de dois anos à frente no Brasil já embute queda da Selic, em algum momento no futuro. Enquanto isso, nos EUA, as taxas futuras embutem altas sucessivas do *fed funds*. No entanto, ainda nos parece que há uma assimetria entre os dois mercados. A curva americana trabalha com uma taxa final de *fed funds* em torno de 2,75%, o que pode ser considerado baixo, tendo em vista que o núcleo da inflação (CPI core) está em 6,5%. No Brasil, a taxa de 12,75% (ou mais) pode ser considerada alta, se a inflação de fato caminhar para o consenso das projeções de mercado no ano que vem, em torno de 4,0% a.a.. Dessa forma, levando-se em conta as projeções do mercado para a inflação, o

Brasil poderia iniciar um ciclo de afrouxamento monetário em 2023, ao passo que nos EUA a taxa deverá continuar subindo.

A elevada inflação atual é um fenômeno global e tem apresentado um grande desafio para os bancos centrais. A maior pressão de alta dos preços veio inicialmente dos bens duráveis, com problemas de aumento de custos, dificuldade de produção e logística e aumento da demanda, em função dos estímulos que foram dados e das mudanças de hábitos das pessoas por causa da pandemia. No entanto, o caminho natural da inflação é se espalhar para outros setores, como os serviços, sendo que a velocidade e a intensidade desse espalhamento dependem das condições monetárias. Tudo indica que, no Brasil, as condições monetárias já estão apertadas e isso terá efeito sobre a inflação futura. Nos EUA, falta muito para que a política monetária atinja o nível restritivo.

As implicações dessa dessincronia dos ciclos monetários dos dois países para a gestão de recursos são muitas. Em primeiro lugar, o diferencial de juros nos parece anormalmente alto. Em segundo lugar, a alta taxa de juros no Brasil tem efeito relevante sobre a taxa de câmbio, que já está se fazendo sentir, bem como um efeito negativo sobre as empresas que mais dependem de crescimento, pois exerce uma força contracionista sobre a atividade econômica. Enquanto a economia norte-americana apresenta números exuberantes de crescimento, o Brasil mostra uma realidade muito mais apática, com crescimento medíocre do PIB, sendo puxado por setores como produção de *commodities* e agropecuária. É certo que outras variáveis devem influenciar na performance dos ativos financeiros, como os desdobramentos do conflito na Ucrânia, a evolução da Covid, que no momento assola a China e o ciclo eleitoral no Brasil. No entanto, a distinção entre os ciclos monetários do Brasil e dos EUA permanece e nos parece um tema relevante de investimento.

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.