

**Relatório de Gestão**

# Carta Macroeconômica

# Fim do ciclo de aperto monetário americano

O mês de novembro finalmente quebrou a sequência de quedas nas ações e abertura nas taxas de juros observada nos três meses anteriores. A bolsa de valores no EUA subiu 9,1% no mês, compensando a queda observada desde agosto. Considerando pesos iguais para as ações do S&P500, a alta foi também de 9,1% em novembro, e *small caps* subiram 8,2%, mostrando que a recuperação não ficou limitada a poucas empresas.

As taxas de juros de 10 anos dos títulos do tesouro dos EUA caíram 60 pontos base para 4,4%, a maior queda mensal desde 2008, e as taxas de *high yield* tiveram queda de 9,5% para 8,3%. O retorno de cesta de *treasuries* com vencimento entre 7-10 anos foi 4,3%, parcialmente compensando a queda de 5,5% do trimestre agosto-outubro.

No início de novembro, os comentários do presidente do *Fed*, Jerome Powell, deixaram transparecer a preocupação com o aumento de juros e aperto das condições financeiras observados até então e, na entrevista coletiva, mencionou a preferência pela manutenção dos juros estáveis – apesar das projeções do Fed de setembro sugerirem mais uma elevação de juros até o fim do ano.

Na sequência, alguns dados macro vieram um pouco mais fracos e a inflação de outubro também surpreendeu, vindo abaixo do esperado, dando vazão à esperança de um *soft landing* e continuidade ao movimento de queda de juros e boa performance das ações na segunda metade do mês. Com isso, a expectativa do primeiro corte de juros embutida nos mercados futuros foi antecipada de julho para abril de 2024, mas os dados econômicos precisam ainda piorar e/ou a inflação cair muito rapidamente para ratificar esses preços futuros praticados. Nosso sentimento é de que o mercado ainda estará sujeito a algumas correções, mas o processo de desinflação está sendo bem-sucedido.

A China continua enfrentando os problemas do colapso do setor de construção civil e o excesso de endividamento na economia. O governo vem tomando medidas de incentivo à atividade, relaxando a regulação para a compra de novas casas, fornecendo linhas de liquidez a baixo custo para as empresas, mas não houve nenhuma medida capaz de reverter o ciclo de queda do setor. Por outro lado, o setor industrial vem se diversificando e exibe dinamismo em novas áreas, como carros elétricos, baterias solares e equipamentos de comunicação. Com isso, o consumo de commodities se mantém relativamente bem, apesar dos problemas no setor de construção civil.

No Brasil, os ativos financeiros seguiram os ativos globais e apresentaram valorizações expressivas. As taxas de juros futuros caíram bem, com o DI Jan 26 recuando 110 bps, e o DI Jan 27 recuando 118 bps. O Real ganhou 2,4% contra o Dólar e o Ibovespa subiu 12,5% no mês. Os dados da economia doméstica continuaram mostrando inflação moderada e desaceleração na atividade econômica, o que garante espaço para o Banco Central seguir no relaxamento monetário. Entendemos que o ritmo de 50 bps por reunião é adequado e o Copom nos parece pouco propenso a desviar desse ritmo. Quanto ao tamanho do orçamento de corte de juros, eles optaram por não fornecer uma indicação precisa. Nossa projeção para a Selic no fim de 2024 está em 9,50%, que é exatamente o que está apreçado no DI futuro. Dessa forma, vemos pouca atratividade nas posições aplicadas no momento. Em relação à taxa de câmbio, 2023 foi um ano de excelente fluxo cambial, principalmente devido ao grande superávit comercial, impulsionado pela supersafra agrícola. Para o ano que vem, esperamos uma situação confortável no balanço de pagamentos, mas possivelmente, com menos folga do que ocorreu nesse ano. Além disso, o chamado “carrego” do Real, que é o diferencial de juros entre Brasil e EUA, deve ir se reduzindo aos poucos, pois o ciclo de relaxamento monetário do Brasil está em curso, ao passo que o ciclo dos EUA ainda não começou.

Dito isso, no entanto, consideramos que os acontecimentos nos EUA irão ditar o comportamento dos mercados globais. O cenário de “desinflação imaculada”, ou seja, queda da inflação sem muita perda de produto, a ponto de possibilitar que o Fed corte a taxa de juros sem recessão, tende a ser muito positivo para os ativos de risco, principalmente os ativos cujos preços são mais sensíveis à taxa de juros. Por outro lado, o cenário de recessão da economia americana tende a gerar um sentimento de “*risk off*” global, o que provavelmente iria fortalecer o Dólar contra as moedas emergentes e prejudicar os ativos em geral.

---

## 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.