

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

A economia americana continuou forte no início deste ano, gerando em média 276 mil postos de trabalho por mês, um aumento comparado ao 212 mil/mês gerados nos últimos 3 meses de 2023. Mesmo excluindo a forte geração de emprego público, a criação líquida de novas vagas ficou em 212 mil/mês no primeiro trimestre vs. 155mil/mês no 4Q 2023.

A expectativa para o crescimento do PIB no trimestre está próxima a 2,5% (anualizado), uma desaceleração comparada a 3,4% no 4Q, mas ainda assim um crescimento robusto. Apesar da forte economia, o núcleo de inflação (CPI) continuou caindo em termos anuais, para cerca de 3,8% a.a. comparado a 4,1% seis meses antes. Porém, na margem houve uma piora da inflação, com o núcleo de inflação estimado para o primeiro trimestre em 4,3% anualizado.

Esta combinação de economia forte e inflação (temporariamente?) mais elevada resultou na continuidade do movimento de alta nas taxas de juros americanas observado desde o início do ano. No final do ano passado destacamos que parecia “cedo para vislumbrar um corte de juros já em março”, que era o consenso do mercado naquele momento. Acreditávamos como mais provável o início do ciclo de corte de juros em meados do ano e nos últimos meses o mercado se moveu nessa direção.

Entretanto, nas últimas semanas, os preços no mercado futuro de juros sugerem um início um pouco mais tardio do ciclo de cortes, com o mês mais provável para o primeiro corte de juros praticamente igualmente distribuído entre junho e julho. A probabilidade de exatamente três cortes de juros até o fim do ano está praticamente estável desde meados de fevereiro, oscilando entre 27% e 35%. Mas a assimetria da distribuição mudou drasticamente: a probabilidade de quatro ou mais cortes de juros em meados de fevereiro estava acima de 80% e atualmente encontra-se mais próxima a 20%; por outro lado, a probabilidade de menos que três cortes de juros que era cerca de 15% em meados de fevereiro está agora em mais de 50%!

A reunião do banco central em março manteve, como esperado, a mediana de três cortes de juros em 2024, mas as projeções individuais também refletem uma maior cautela, com a distribuição das projeções claramente apontando para o risco de menos cortes ao longo do ano. Os dados de inflação dos próximos meses serão fundamentais para determinar o início e a magnitude do ciclo de juros, mas no momento a expectativa modal no mercado futuro de juros parece o cenário mais provável.

No Brasil, o mercado de juros tem acompanhado o norte-americano. Houve oscilação das taxas, com leve tendência de alta. No câmbio, o Real fechou o mês em 5,02, acima dos 4,97 do mês anterior, mas com variação pequena. Na bolsa, houve queda moderada do índice Ibovespa. Os dados de atividade econômica surpreenderam positivamente em janeiro, sinalizando um início de ano forte. O mercado de trabalho continuou dando sinais de pujança,

com geração líquida de emprego expressiva e crescimento do salário médio real. Por sua vez, o IPCA mostrou resiliência na parte da inflação de serviços e uma leitura favorável da inflação de bens industrializados. Com esse conjunto de informação, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BCB) decidiu mudar o “guidance” na reunião de março, passando a sinalizar apenas uma reunião à frente. No caso, manteve a intenção de cortar 50 bps na reunião de maio, mas deixou a reunião de junho totalmente em aberto, podendo reduzir o ritmo ou até mesmo parar. O Copom tem dado bastante destaque para os dados norte-americanos e, além disso, tem manifestado preocupação com o mercado de trabalho aquecido no Brasil e o patamar elevado da inflação de serviços. Por enquanto, projetamos Selic terminal de 9,50, com dois cortes de 50 bps em maio e junho, seguidos por um corte final de 25 bps em julho. No entanto, julgamos que está crescendo a probabilidade do BCB mudar o ritmo para 25 bps já na reunião de junho.

Além do cenário externo, algumas coisas no cenário doméstico mudaram para pior. A inflação de alimentos não está tão baixa quanto se esperava no início do ano. Apesar da boa oferta agrícola, os preços no varejo estão resilientes. Ao que tudo indica, a demanda aquecida está ajudando a segurar as margens dos varejistas. Além disso, a inflação de serviços tem dado sinais de reaceleração. Os preços dos bens industrializados têm ajudado a manter o núcleo da inflação em patamar moderado, mas essa ajuda pode ser temporária. Junta-se a isso, sinais de reaceleração das concessões de crédito, mercado de trabalho aquecido, com reajustes elevados de salários reais, e política fiscal expansionista, e tem-se um quando que inspira mais cautela na condução da política monetária. Há também algum desconforto com sinais de maior ativismo governamental através das empresas estatais, que podem resultar em controle de preços ou má alocação de recursos.

Além do mercado de juros, percebe-se que o desconforto também chegou no mercado de câmbio e na bolsa. O Real era uma grande aposta de valorização no início do ano para muitos investidores, que consideravam o incremento nas exportações de petróleo e o excelente saldo comercial, somado a um “carrego” de juros ainda elevado. No entanto, as apostas de valorização do Real não se concretizaram. Na bolsa, nota-se também alguma falta de dinamismo. As justificativas são a difícil competição com juros elevados no mercado de renda fixa, a ameaça constante de maior tributação por parte do governo, o cenário nebuloso da política monetária norte-americana e a ausência de um setor de tecnologia da informação no Brasil, capaz de canalizar o interesse global pelo tema.

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.