

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

O crescimento da economia americana continuou robusto no início de 2024. O PIB do primeiro trimestre cresceu 1,6% anualizado, um pouco abaixo do esperado, porém a absorção doméstica (consumo, investimento e governo) continuou bem forte, crescendo 2,8% no trimestre. A expectativa para o crescimento no segundo trimestre sugere uma pequena desaceleração na absorção para mais próximo de 2%, um crescimento ainda acima do potencial.

Os dados de inflação no início deste ano vieram acima do esperado, trazendo de volta à tona a preocupação com a velocidade de convergência da inflação para a meta. Os indicadores de inflação mais amplos (deflator do PIB, deflator da absorção, núcleo do PCE excluindo preços imputados etc.) e medidos em menor frequência (anual) continuam mostrando queda, e o repique de inflação no primeiro trimestre pode estar contaminado por problemas de ajuste sazonal, efeito calendário de início do ano e alguns reajustes específicos de preços controlados (seguro, por exemplo) que parecem estar compensando a inflação passada.

Mas a despeito de potenciais atenuantes do comportamento da inflação no trimestre, o mercado futuro de juros continuou o movimento de alta observado desde o início do ano, colocando como mais provável o primeiro corte de juros na reunião de setembro e um segundo corte em dezembro.

Ao longo do mês de abril, a preocupação do mercado foi mudando e os mercados futuros passaram a aumentar a probabilidade de nenhum corte de juros neste ano e, eventualmente, colocando um risco de cauda de aumento de juros.

Nos comentários após a reunião do FOMC em 1 de maio, o presidente do *Fed*, Jerome Powell, traçou alguns cenários para a economia e taxa de juros, confirmando que o *Fed* acredita que a política monetária está sim em um nível restritivo, e deixando transparecer uma grande relutância em subir juros. O caminho de menor resistência caso a inflação continue elevada é a manutenção dos juros no nível atual por mais tempo. A inflação dos próximos meses será determinante para o cenário de juros, mas nos parece que a probabilidade atribuída pelo mercado para o corte de juros antes de setembro é muito baixa.

No Brasil, o mercado de juros acompanhou a abertura das taxas norte-americanas, com maior variação, pois houve uma mudança importante de comunicação por parte do Banco Central do Brasil (BCB). Diante da maior volatilidade dos ativos financeiros e do deslocamento para cima da curva de juros dos EUA, o Presidente do BCB disse que estaria livre para reduzir o ritmo de corte para 25 bps, ou até mesmo interromper o ciclo, se fosse o caso. A partir daí, o mercado passou a apreçar um corte de 25 bps na reunião de maio e elevou a projeção da Selic terminal, que atualmente se encontra em torno de 10,25%.

No *front* doméstico, pode-se dizer que houve alguma deterioração do cenário. O governo revisou para pior as metas fiscais dos anos de 2025 e 2026. A atividade econômica está mais forte, com mercado de trabalho muito aquecido, caracterizado por taxa de desemprego baixa e forte crescimento da massa salarial. Em relação à inflação, houve uma ligeira piora das expectativas, com destaque para 2025. A revisão para pior das metas fiscais contribuiu bastante. Quanto à inflação corrente, pode-se dizer que os preços dos alimentos subiram mais do que se esperava nesse início do ano. Por sua vez, a inflação de serviços apresenta uma tendência de alta preocupante, principalmente no subgrupo de “serviços subjacentes”, formado pelos itens mais correlacionados com a atividade econômica. Por outro lado, a inflação de bens industrializados segue baixa, o que tem contribuído para manter os núcleos do IPCA em patamares razoáveis.

O cenário externo mais adverso, ao lado da piora do cenário doméstico, vem impactando o Copom, que aos poucos foi se tornando mais cauteloso na comunicação. Tudo indica que a taxa terminal de juros no Brasil deve ficar maior do que se supunha antes. No momento, projetamos Selic em torno de 10% em 2024. A partir daí, o horizonte nos parece bastante incerto. Por um lado, olhando o cenário doméstico, acreditamos que os vetores nos levam a uma maior inflação no futuro. A política fiscal permanece expansionista e o mercado de trabalho muito aquecido. Ao lado disso, a política monetária se tornou menos restritiva e as concessões de crédito voltaram a crescer. Por outro lado, permanece a possibilidade de os EUA iniciarem um ciclo de relaxamento monetário, o que vai depender de números de inflação mais benignos. Se isso ocorrer, o cenário pode tornar-se mais favorável ao Brasil.

Historicamente, quando o BCB interrompe um ciclo de corte de juros, o mercado tende a ficar premiado, com a curva de juros positivamente inclinada. No momento, não sabemos ainda qual será a taxa terminal, mas se ficar em torno de 10% como estimamos, a curva de juros se encontra pouco inclinada no momento. Isso indica que existe dúvida se o próximo ciclo será de aperto monetário ou se haverá apenas uma pausa, seguida por novo ciclo de cortes no ano que vem. Acreditamos que os acontecimentos da economia norte-americana serão decisivos para se definir em qual cenário estamos.

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.