

COMENTÁRIO MENSAL: JANEIRO/2023

ECONOMIA GOLDBLOCKS

A história de *Goldilocks* é conhecida por outro nome no mundo lusófono: Cachinhos Dourados. O conto tem algumas versões, mas em (quase) todos, a garota de cachos dourados consegue escapar de três ursos furiosos. Em 1966, o termo "*goldilocks*" foi utilizado pela primeira vez por um economista, em uma tentativa de descrever o estado da economia americana. **Uma economia '*goldilocks*' é uma economia nem tão fria, nem tão quente – algo moderado e previsível, o suficiente para escapar dos ursos dos *bear markets*.**

Os Estados Unidos vêm produzindo dados que conferem algum alívio aos analistas. Apesar de números extraordinariamente fortes no trabalho – o desemprego atingiu o menor nível em 53 anos, a 3,5% - o crescimento dos salários vem desacelerando marginalmente. Mesmo com a rápida alta dos juros, o consumo parece permanecer estável, contribuindo para uma atividade em alta de +2,9% (anualizado) no 4º trimestre. **O cenário externo também está favorável.** Na Europa, um inverno menos rigoroso contribui, até agora, para uma crise energética muito mais amena do que o antecipado. A reabertura chinesa em curso, por sua vez, também contribuiu para uma demanda mais robusta.

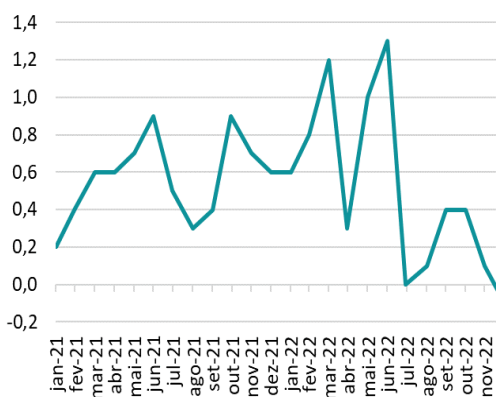


Fig.1: Inflação mensal nos Estados Unidos, em tendência de queda (Fontes: Bloomberg, EOS).

A conjuntura é positiva, no geral; mas os ursos permanecem à espreita. Com o mercado de trabalho tão robusto, os salários podem voltar a acelerar em algum momento. Além disso, os juros mais altos continuam a pressionar o mercado imobiliário, com as vendas de imóveis em patamares inferiores ao do mês mais fraco da pandemia.

AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL EM QUESTÃO

O cenário positivo lá fora não foi plenamente capturado pelos ativos brasileiros, apesar de particularmente favorável para emergentes. O início do governo, como já comentado algumas vezes



aqui, já foi recheado de declarações de descompromisso fiscal e culpabilização do mercado como “o inimigo”. **Em janeiro, o alvo do Planalto foi o Banco Central autônomo.**

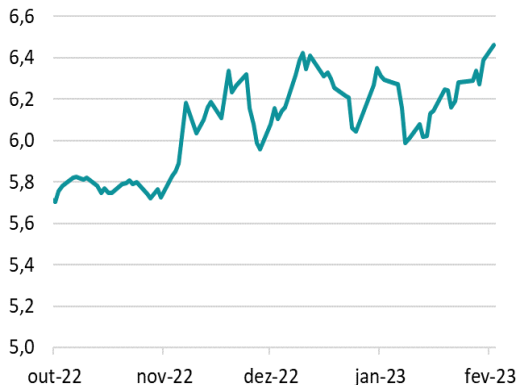


Fig.2: Juros reais pagos pela NTN-B Ago/2032 (Fontes: Bloomberg, EOS).

Roberto Campos Neto, presidente do BCB, continua postergando a queda de juros, de olho na “elevada incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal” e aos “estímulos fiscais que implicam sustentação da demanda agregada”. Como não podia deixar de ser, irritou profundamente os novos ocupantes de Brasília.

Em uma duríssima entrevista a Kennedy Alencar, Lula admitiu que poderia rever a autonomia do BCB. Dentro do PT, foi uma das vozes mais moderadas. Luciana Santos,

Ministra da Ciência, achou por bem dizer que a queda de juros tinha de ser garantida nas ruas. Já a presidente do PT, Gleisi Hoffman, somou ao coro dizendo que o atual patamar de juros é “criminoso”, e que o BCB parecia ser a “última trincheira do bolsonarismo no poder”.

Eventual captura do BCB pelo governo poderia lançar dúvidas quanto à saúde da âncora monetária, com a âncora fiscal já sob intenso questionamento. Os ativos brasileiros responderam de acordo.

PERSPECTIVAS

Os riscos seguem moderados, mas finalmente estamos vendo sinais mais claros de uma queda na inflação global. **Continuamos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.** Alguns ativos parecem estar negociando a preços interessantes.

No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece ter terminado, ainda que os riscos pareçam mais elevados do que no passado, o que sugere bastante cautela. As sinalizações do novo governo e sua interação com o Congresso preocupam. Desta forma, preferimos posições de menor risco, como juros nominais e reais de *duration* curto, além de posições táticas no câmbio.

