

COMENTÁRIO MENSAL: FEVEREIRO/2023

QUENTE DEMAIS

Falar de calor não é mais assunto apenas para os ambientalistas, preocupados com a **tendência de aquecimento da atmosfera terrestre**. A preocupação também se estende para as mesas dos economistas, preocupados com o **superaquecimento das economias desenvolvidas**.

Se no fim do ano passado a inquietude se dava por conta da quase inevitabilidade de uma recessão, **os últimos dados econômicos apontam para uma economia que teima em não apenas resistir, mas prosperar; mesmo no atual patamar de juros**. O erro de avaliação parece tão grande que se especula que talvez o Banco Central norte-americano tenha que voltar a acelerar o passo de

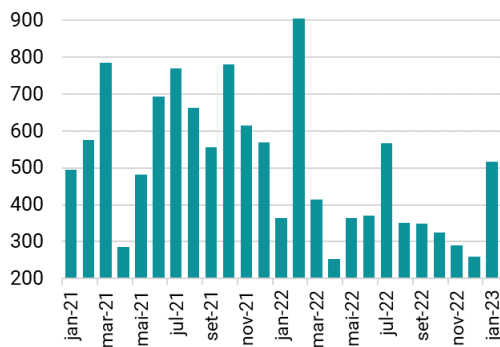


Fig.1: Criação mensal de vagas de emprego não-agrícola, em milhares, nos Estados Unidos (Fontes: Bloomberg, EOS).

aumento de juros, para 50 pontos-base, dos 25 pontos-base determinados na última reunião.

Pudera: os números de geração de empregos em janeiro nos Estados Unidos foram muito robustos, assim como os dados de consumo. No resto do mundo desenvolvido, o quadro não é muito diferente: os índices

de intenção de compras das empresas também apontam para uma melhora generalizada, e os índices de desemprego em muitas geografias estão abaixo dos níveis

pré-pandêmicos.

Com a inflação teimosamente alta em muitas regiões, resta a preocupação: **o quanto mais “apertada” terá de ser a política monetária para que as economias efetivamente sintam o efeito contracionista que poderá frear a escalada dos preços ao consumidor?**

CHOQUE DE (DES)CONFIANÇA

O aquecimento das economias no hemisfério norte não é sentido plenamente no Brasil. **Por aqui, o patamar de aperto monetário certamente se fez sentir na atividade, com os juros altos castigando a economia e chamando todo tipo de críticas do novo governo**.



A fervura na relação entre Planalto e Banco Central, ao menos por enquanto, acalmou-se. **Os ministros pedem boa vontade ao BCB que, por sua vez, pede racionalidade fiscal.** Em uma vitória necessária, Haddad conseguiu receitas suficientes, via aumento de tributos, para estancar a sangria da desoneração dos combustíveis e impor sua autoridade sobre a ala política do governo.

O aperto monetário provocado pelos juros altos ainda foi acentuado pelo caso Americanas. A fraude, ao ser escancarada, trouxe imenso temor aos bancos e a outros credores, que passaram a ser muito mais criteriosos na concessão de crédito. **Vale lembrar que o ambiente já não estava dos melhores, com os índices de inadimplência em franca deterioração desde o ano passado e a postergação das expectativas de afrouxamento monetário.**

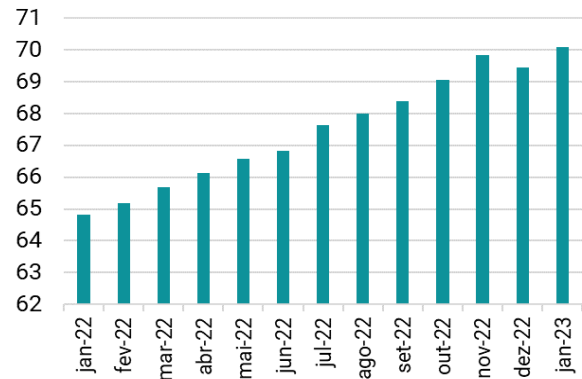


Fig.2: Total de inadimplentes no Brasil, em milhões (Fontes: Serasa, EOS).

Desta forma, é muito provável que nem mesmo seja necessário ao governo tomar atitudes mais firmes para provocar o tão antecipado afrouxamento monetário, como uma rediscussão precoce das metas de inflação ou a indicação de novos diretores mais heterodoxos ao Banco Central. **A expectativa é de que em poucas reuniões já exista alguma indicação de cortes de juros no horizonte.**

PERSPECTIVAS

Os riscos parecem apontar para uma inflação alta mais persistente no mundo desenvolvido, com as economias bastante robustas mesmo em meio a juros altos. **Continuamos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.**

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.

