

## COMENTÁRIO MENSAL: ABRIL/2023

### ALTA DE JUROS: *POST MORTEM*

Os eventos ao longo dos últimos meses contribuíram para um momento bastante antecipado pelo mercado. **O *Federal Reserve* deu a entender que provavelmente encerrou o ciclo atual de alta de juros nos Estados Unidos na reunião deste mês, pouco mais de um ano após tê-la iniciado, com uma taxa referencial máxima de 5,25% ao ano.**

Em março de 2022, o *Federal Open Market Committee* elevou a taxa referencial pela primeira vez neste ciclo, de 0,25% para 0,50%. Àquela época, a inflação anual rodava a quase 8%, e aceleraria ainda para mais de 9% alguns meses depois. Quatorze meses mais tarde, a taxa de inflação está abaixo de 5%, e os Estados Unidos oferecem juro real positivo pela primeira vez desde maio de 2020.



Fig.1: Inflação e juros referenciais nos Estados Unidos.  
(Fonte: Bloomberg, EOS).

Este ciclo de ajuste monetário foi o mais rápido e intenso dos últimos 40 anos, com 500 pontos-base de alta em pouco mais de um ano. Foi concomitante a outro ajuste contracionista, com a contínua redução do balanço do *Fed* a partir de abril do ano passado, interrompida brevemente pela crise bancária de março.

Apesar de alguns problemas pontuais, como a quebra de três bancos regionais e o enfraquecimento do mercado imobiliário em algumas localidades, a economia americana segue admiravelmente resiliente. O mercado de trabalho continua apertado, e o consumidor americano permanece resistente e robusto. Resta saber

se a desaceleração ainda está adiante de nós – afinal, os efeitos da política monetária são conhecidamente defasados – ou se o Banco Central americano foi capaz de entregar o sonhado *soft landing*, combatendo a inflação sem grandes consequências para a atividade.

### PARALISIA POLÍTICA

O novo governo iniciou seu 5º mês de exercício (ou 7º, dado o vácuo de poder logo após as eleições do ano passado), mas tem pouco a mostrar. Parte da falta de resultados práticos pode ser



atribuída à paralisia que parece ter tomado Brasília – o Planalto parece incapaz de aprovar projetos importantes no Congresso.

**Lula acumula já três derrotas importantes:** a da MP do Carf, que restabelecia o voto de qualidade a favor do fisco, o engavetamento do projeto das *fake news*, e a aprovação do decreto legislativo suspendendo parte do decreto presidencial para alterar o marco legal do saneamento.

A incapacidade de aprovação de projetos do Executivo no Congresso já é conhecida da política brasileira, e é historicamente resolvida com uma reforma ministerial, cedendo espaço no exercício do poder para partidos que passam a integrar a base aliada. **Mas a maioria parlamentar é de centro-direita, o eleitorado está altamente polarizado, e o PT resiste a compartilhar o poder nessas condições.**

**As opções à mesa parecem ser apenas duas: ou o governo se resigna a não aprovar nada que requeira aprovação parlamentar, ou se move em direção ao Centro, compartilhando o poder.** Ambas as opções são

mais favoráveis aos mercados do que as expectativas iniciais, e talvez isso explique a descompressão dos juros nominais, que já se aproximam dos vigentes antes das eleições.



Fig.2: Juros nominais de 5 anos no Brasil. (Fonte: Bloomberg, EOS).

## PERSPECTIVAS

**A inflação segue em queda no mundo desenvolvido, mas os riscos parecem mais elevados pela atividade e pelo ambiente de maior restrição monetária.** Estamos atentos particularmente aos dados de emprego nos Estados Unidos. Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.

**No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece ter terminado, e começamos a ver algum horizonte de alívio no futuro.** Temos preferência por títulos prefixados, nominais e reais, além de posições táticas em câmbio e bolsa.

