

## COMENTÁRIO MENSAL: JUNHO/2023

### OTIMISMO CAUTELOSO

Os mercados americanos vêm apresentando alta firme ao longo do ano, que pode ser explicada por diversos fatores. Um dos que mais chama a atenção é a força da geração de empregos nos Estados Unidos, mesmo diante de um dos mais dramáticos apertos monetários já vistos. **Pouco a pouco, uma visão começa a prevalecer sobre as demais: de que talvez o *Federal Reserve* tenha conseguido alcançar o “sonho” dos banqueiros centrais: uma moderação da inflação sem que se faça necessária uma elevação do desemprego.**

**Apoiar-se em um diagnóstico desta natureza para tomar decisões de investimento pode ser precoce.** Grande parte da desinflação observada nos Estados Unidos ocorreu em virtude da forte queda do petróleo desde o ano passado – o barril passou de um preço de cerca de 100 dólares no ano passado para próximo a 70 dólares atualmente. O mesmo ocorreu com diversas outras *commodities*.

Preços mais sensíveis a juros, enquanto isso, continuam mais pressionados. O índice de custo do emprego segue muito próximo das máximas pós-pandêmicas, a 4,8%, um valor inconsistente com uma meta de inflação de 2%.

**Não a toa, os juros de 2 anos nos Estados Unidos seguem muito próximos às máximas recentes, a quase 5%.**

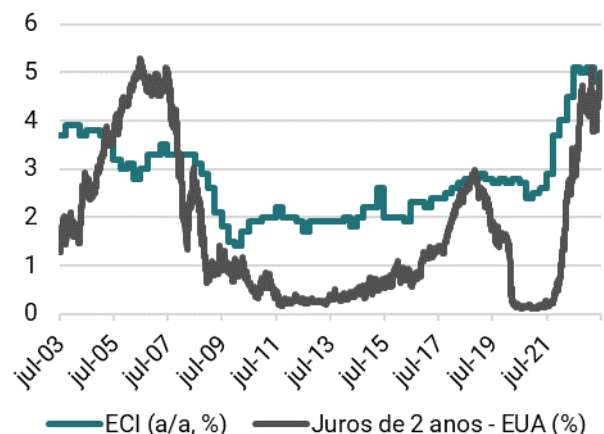


Fig.1: *Employment Cost Index* (ECI), ou Índice de Custo do Emprego, e Juros Americanos (fontes: Bloomberg, EOS)

### ALÍVIO ADIANTE

Assim como no exterior, o Brasil também passou por um robusto processo de aperto monetário. O Banco Central do Brasil iniciou seu ciclo de altas muito antes dos demais. Aqui também, o processo de desinflação foi bastante ajudado pelo preço das *commodities*. **Os demais preços da economia, no entanto, também estão em uma trajetória mais clara de descompressão.**



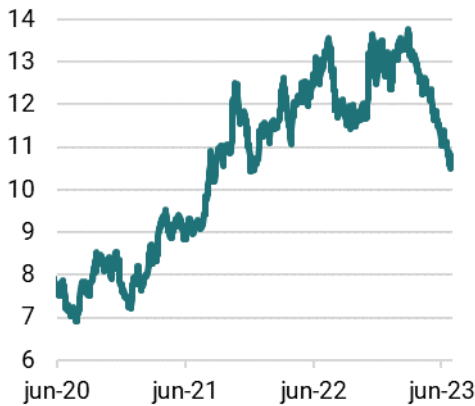


Fig.2: Juros brasileiros para jan/2031, em queda (fontes: Bloomberg, EOS)

**O IPCA já está rodando abaixo de 4%, e os juros futuros estão em trajetória de queda contínua desde março deste ano.** Naquele mês, a taxa Selic esperada pelo mercado para o final de 2024 chegou a quase 12,5%. Neste momento, essa expectativa já está a quase 9,0%. **Como os juros reais do Brasil parecem desproporcionalmente altos, a quase 10% (descontando dos 13,75% da taxa Selic atual os atuais 4% de inflação), o ciclo de alívio monetário pode também ser mais intenso do que o antecipado.**

**A expectativa de queda da inflação, assim como o cenário mais favorável, também se refletiu na apreciação**

**cambial.** O dólar caiu em junho para seu patamar mais baixo de 2023, contribuindo para a queda de preços dos importados.

Soma-se a este cenário mais positivo a menor temperatura política, a atividade e emprego mais robustos do que o esperado, e o cenário externo (ainda) favorável, e conseguimos explicar parte do otimismo recente com os ativos brasileiros.

## PERSPECTIVAS

**A inflação segue em queda no mundo desenvolvido, mas segue em níveis elevados.** Estamos atentos particularmente aos dados de emprego nos Estados Unidos. Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.

**No Brasil, o ciclo de relaxamento monetário parece ser iminente, e a discussão está se dando em torno do tamanho do alívio.** Temos preferência por títulos prefixados, nominais e reais, além de posições táticas em câmbio e compradas em bolsa.

