

COMENTÁRIO MENSAL: JULHO/2023

ATERRISSAGEM SUAVE

Os Estados Unidos vêm apresentando uma dinâmica de crescimento robusto junto com a inflação em queda, o que alimenta o otimismo em relação ao sonhado "soft landing". **Essa aterrissagem suave da economia, desejo de todo banqueiro central, seria um feito quase inédito para a economia americana - a última vez que o *Federal Reserve* conseguiu fazê-lo foi em 1994.**

Apesar da desaceleração do crescimento dos preços, o resfriamento da atividade ainda não ocorreu. A taxa de desemprego nos Estados Unidos continua em 3,6%, um patamar historicamente baixo, com um ritmo elevado de novas contratações.



Fig.1: Taxas de juros dos títulos americanos de 10 anos (fontes: Bloomberg, EOS)

A combinação de inflação aparentemente controlada e atividade robusta vem gerando expectativas de um ciclo mais prolongado de aperto monetário. Apesar de se esperar que a mais recente alta de juros seja a última ou penúltima, o mercado atribui chances mais elevadas de que os juros permaneçam mais altos por mais tempo.

Isso pode ser resultado de diversos fatores. **Temos motivos para esperar uma inflação persistentemente mais alta no futuro**, com o *nearshoring*, a transição energética, conflitos políticos, crescimento demográfico, entre outros motivos. **Além disso, o custo de financiamento de outros países do mundo desenvolvido também se elevou:**

notavelmente o Japão aumentou o teto máximo de remuneração de sua dívida de dez anos, o que deve pressionar outros soberanos. **Por fim, a dinâmica fiscal dos Estados Unidos está começando a levantar questionamentos**, como refletido recentemente pelo *downgrade* de sua dívida soberana por parte da Fitch.

Seja qual for o motivo, as expectativas são de juros mais elevados por mais tempo no mundo desenvolvido, o que deve potencializar os efeitos contracionistas da política monetária apertada e elevar os riscos de um "acidente".



PIONEIRISMO TROPICAL

Na reunião de agosto, o Copom decidiu cortar a taxa básica de juros em 50 pontos-base, além de sinalizar um corte adicional da mesma magnitude em setembro. Este é o primeiro corte de juros em três anos. O Brasil, juntamente com o Chile, foi um dos primeiros países do mundo a iniciar esse ciclo de flexibilização.

Os cortes de juros, tanto o primeiro quanto a perspectiva do segundo, foram mais agressivos do que o mercado antecipava. A decisão de reduzir em 50 pontos-base também não foi unânime, representando um raro dissenso que pode alimentar especulações, dada a recém-adquirida autonomia do Banco Central. De qualquer maneira, a decisão deve reduzir a tensão no confronto entre governo e BCB.

Para as próximas semanas, esperamos uma agenda legislativa intensa. Será importante acompanhar o avanço da reforma tributária (consumo), o novo arcabouço fiscal, além do pacote de medidas para aumentar a arrecadação (incluindo aí o PL do CARF).

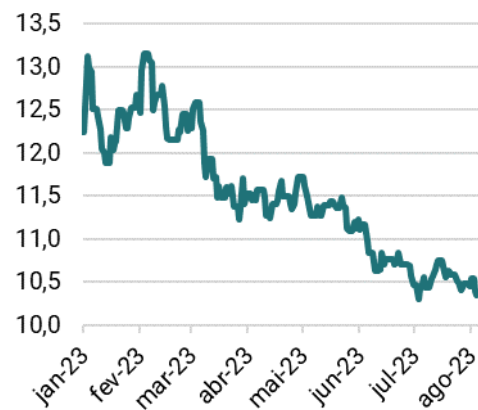


Fig.2: Juros médios brasileiros esperados para o 1º semestre de 2024 (fontes: Bloomberg, EOS)

PERSPECTIVAS

A inflação segue em queda no mundo desenvolvido, mas ainda não completamente sob controle. Estamos atentos particularmente aos dados de emprego nos Estados Unidos, e à alta das taxas de juros longas para os países desenvolvidos. Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.

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

