

## COMENTÁRIO MENSAL: SETEMBRO/2023

### RETORNO AO PASSADO

**Setembro representou um mês desafiador para os mercados globais.** Os juros de longo prazo nos Estados Unidos continuaram a subir, **atingindo os patamares mais altos desde 2007**, antes da grande crise de 2008. Nesse período, a liquidez era consideravelmente menor do que aquela com a qual nos acostumamos nos últimos anos.

**Quando a dívida americana, considerada um dos ativos mais seguros do mundo, começa a render quase 5% ao ano, os mercados se veem obrigados a reavaliar praticamente todas as outras classes de ativos.** Ações, imóveis, dívidas corporativas e títulos soberanos estrangeiros precisam ser ajustados para refletir esse novo patamar de rendimento dos títulos do governo dos EUA.

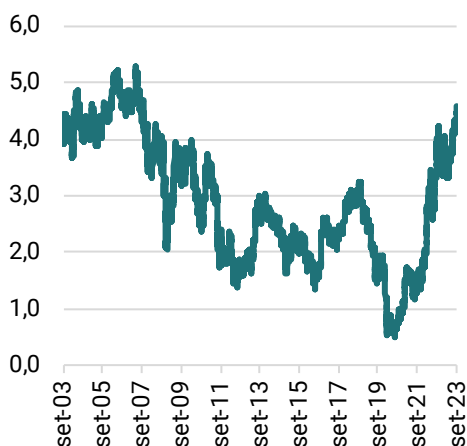


Fig.1: Juros de 10 anos nos Estados Unidos (fontes: Bloomberg, EOS)

**Diversos fatores podem ajudar a explicar por que os juros de longo prazo nos Estados Unidos estão historicamente elevados.** Sob a perspectiva dos fundamentos, **a economia americana continua demonstrando resiliência**, o que tem permitido ao *Federal Reserve* manter as taxas de juros elevadas por mais tempo. Além disso, **o preço do petróleo está em alta e continua subindo**, contribuindo para pressionar a inflação e manter o *Fed* em alerta.

**Do ponto de vista dos fluxos de capital, outros fatores podem estar contribuindo.** A demanda estrangeira por ativos em dólar pode ter diminuído, **uma vez que os juros também estão em patamares elevados em outros países desenvolvidos**, o que gera competição pelo financiamento. Além disso, **a situação fiscal dos Estados Unidos, marcada por um déficit relativamente alto para tempos de expansão econômica, tem levado o Tesouro dos EUA a emitir títulos de dívida a um ritmo acelerado, aumentando a oferta.**

Independentemente das razões que expliquem a atual situação dos preços, **é inegável que há pouca clareza sobre quando e a que velocidade um ciclo de flexibilização monetária poderá ser**



**iniciado nos Estados Unidos.** Até que isso aconteça, é difícil imaginar um cenário de bom desempenho para os ativos de risco.

## RESTRIÇÕES MONETÁRIAS

O Brasil não escapou do atual período de reequilíbrio de preços, enfrentando uma correção significativa em seus ativos em resposta às movimentações das *Treasurys*. Os juros mais elevados nos EUA limitam a capacidade das autoridades monetárias brasileiras de reduzir as taxas de juros no país. Afinal, se as taxas de juros no Brasil forem muito baixas, isso pode incentivar a saída de capitais do país, exercendo pressão sobre a taxa de câmbio. **Uma súbita desvalorização do Real poderia levar a um aumento na inflação, frustrando os esforços de alívio monetário no país.**

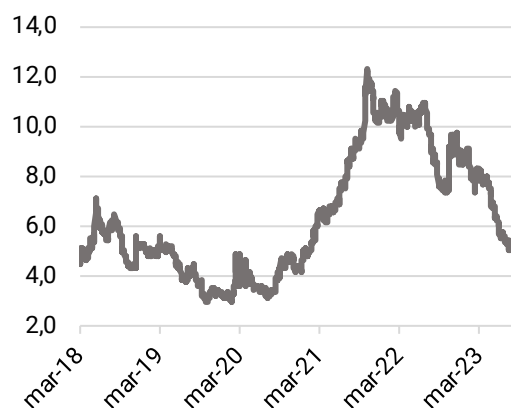


Fig.2: Diferença dos juros de dois anos entre Brasil e Estados Unidos (fontes: Bloomberg, EOS)

**Não acreditamos, no entanto, que essa restrição se aplique ao momento atual.** O diferencial de juros de dois anos entre o Brasil e os Estados Unidos tem diminuído, **mas ainda se encontra em um nível suficientemente alto para permitir uma flexibilização adicional.** É importante destacar que a continuação do ciclo de redução das taxas de juros no Brasil é fundamental para concretizar a perspectiva de recuperação dos ativos locais.

## PERSPECTIVAS

**Estamos atentos aos dados de inflação e atividade nos Estados Unidos.** A continuidade do esfriamento da atividade e dos preços pode abrir o horizonte para eventual ciclo de corte de juros. Seguimos, por enquanto, cautelosos.

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

