

## COMENTÁRIO MENSAL: OUTUBRO/2023

### TEMPERATURA ELEVADA

Outubro foi um mês bastante negativo para os mercados globais. **Ativos de renda fixa e variável caíram simultaneamente, em meio aos conflitos no Oriente Médio e a contínua escalada dos juros nos mercados desenvolvidos.**

A tragédia que se abateu sobre Israel neste mês desencadeou uma grande conflagração na região, que não parece estar próxima do fim. O confronto entre o estado judeu e os terroristas do

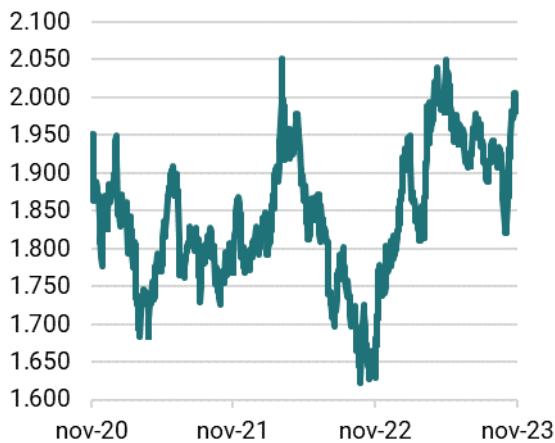


Fig.1: Preço do Ouro, por onça-troy  
(fontes: Bloomberg, EOS)

Hamas se soma a outros na Ucrânia e no Cáucaso; além da contínua tensão entre Taiwan e a China. **O nível de risco geopolítico no mundo parece estar em uma tendência secular de ascensão, com consequências claras para os mercados.**

Talvez isso ajude a explicar o comportamento do ouro. Como o metal é uma reserva de valor que não tem nenhum rendimento – sendo famosamente rechaçada, por este motivo, por Warren Buffet – historicamente, seu desempenho é ruim em momentos de juros mais elevados como os atuais.

**Desta vez o ouro está muito próximo de suas máximas históricas, no entanto, apesar dos juros mais elevados em décadas.**

A escalada dos juros nos países desenvolvidos também seguiu a mesma tendência dos meses anteriores. **Tanto nos Estados Unidos, quanto na Alemanha e no Japão, os juros longos atingiram seus níveis máximos em muitos anos, em meio a preocupações inflacionárias e fiscais.**

### AJUSTE POSTERGADO

O ambiente econômico do Brasil, diante do cenário global instável, parece resiliente. **O processo de desinflação continua, com uma tendência benigna para os núcleos de serviços e industriais, o que contribuiu para que o Banco Central seguisse cortando os juros.** Em sua última



reunião, o Copom entregou unanimemente mais uma redução de 50 pontos-base, levando a taxa Selic a 12,25% aa.

**Os mercados locais estavam respondendo mais ao ambiente externo, até que o governo indicou que está ponderando alterar a meta fiscal para o ano que vem, admitindo um déficit maior.** A forma atabalhoada como isso foi comunicado suscitou uma discussão sobre a credibilidade da estratégia de ajuste fiscal do governo, o que acabou reprecificando a curva de juros de Brasil e corrigindo todos os ativos locais.

Mais do que uma discussão sobre um déficit de zero ou 0,5% do PIB do ano que vem, **a relutância com a qual o governo trata o ajuste fiscal compromete a credibilidade do Ministro da Fazenda, que se vê desprestigiado diante de oponentes mais dispostos a gastar.** Isso pode seguir pressionando os prêmios exigidos pelo mercado, elevando o custo de financiamento do governo.

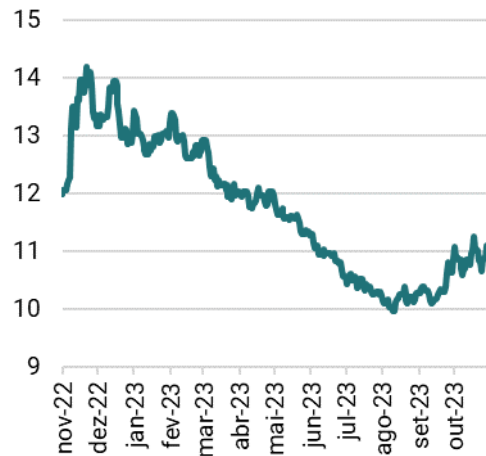


Fig.2: Juros brasileiros de 2 anos  
(fontes: Bloomberg, EOS)

## PERSPECTIVAS

**Estamos atentos aos desenvolvimentos econômicos nos Estados Unidos, além dos elevados riscos geopolíticos.** Alguns dados indicam algum esfriamento marginal do mercado de trabalho americano, o que pode abrir o horizonte para eventual queda de juros. Seguimos bastante cautelosos.

**No Brasil, o ciclo de relaxamento monetário segue firme, 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.

