

COMENTÁRIO MENSAL: NOVEMBRO/2023

NEITHER TOO HIGH, NOR TOO LONG

Na contramão dos meses anteriores, novembro se destacou ao trazer uma notável recuperação nos mercados globais. Essa reviravolta foi impulsionada principalmente pelo fechamento da curva de juros nos Estados Unidos.

Os dados de inflação de outubro, surpreendentemente abaixo das expectativas, foram bastante encorajadores. Paralelamente, os discursos de certos membros do *Federal Reserve*, o banco

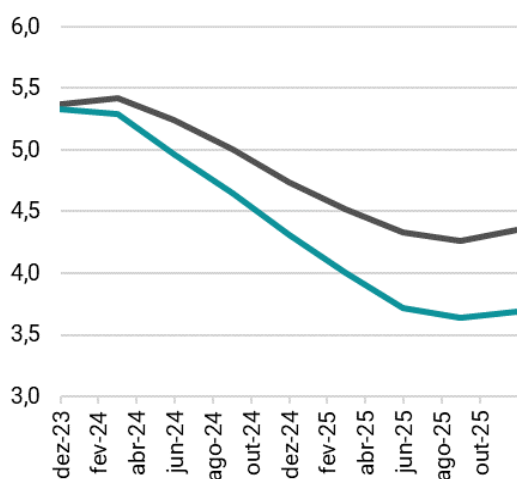


Fig.1: Curva de juros americanos, ao fim dos últimos dois meses (fontes: Bloomberg, EOS)

central dos Estados Unidos, sinalizaram uma postura mais *dovish*, mostrando menor inclinação para altas de juros do que inicialmente previsto. Adicionalmente, alguns indicadores apontam para um resfriamento da economia americana, refletidos em números menos robustos de emprego e sinais desfavoráveis na qualidade do crédito.

Diante desse cenário, o mercado interpretou que não apenas o *Federal Reserve* não deve aumentar adicionalmente os juros, como também planeja iniciar um ciclo de cortes antes do previsto. **As expectativas iniciais de "higher for longer" – juros altos por mais tempo**

– foram substituídas por um panorama mais favorável, antevendo juros mais moderados no futuro e uma economia em crescimento, ainda que em modesta desaceleração.

Essa situação é especialmente vantajosa para ativos emergentes. Com a economia americana não demonstrando força suficiente para proporcionar retornos excepcionais, nem fraqueza o bastante para intensificar a percepção de risco global, **os investidores se sentem mais confiantes para assumir riscos para além das fronteiras dos Estados Unidos.**

AFROUXAMENTO ACELERADO

Com a conjuntura externa favorável, os mercados adotam uma postura mais complacente em relação ao Brasil. No aspecto fiscal, diante da expansão dos gastos já acordada e em vigor pelo



governo, a Fazenda busca por receitas adicionais, contudo, com resultados limitados. **A trajetória de crescimento real das despesas governamentais permanece inalterada, evidenciada pelas discussões antecipadas sobre a meta fiscal para o próximo ano.**

Além disso, a atividade econômica mostra sinais de desaceleração no terceiro trimestre. **Tudo indica que encerraremos o ano com um crescimento próximo a 3%, com provável desaceleração para 2024.** O emprego, no entanto, segue resiliente.

Diante da desaceleração econômica e da estabilidade do câmbio - com a balança comercial demonstrando um desempenho positivo - é esperado que a inflação continue em declínio, o que estabelece uma dinâmica favorável. **Essa situação viabiliza a possibilidade de um ciclo de redução de juros mais substancial e possivelmente mais veloz, ancorando nossa visão positiva para algumas classes de ativo no Brasil.**

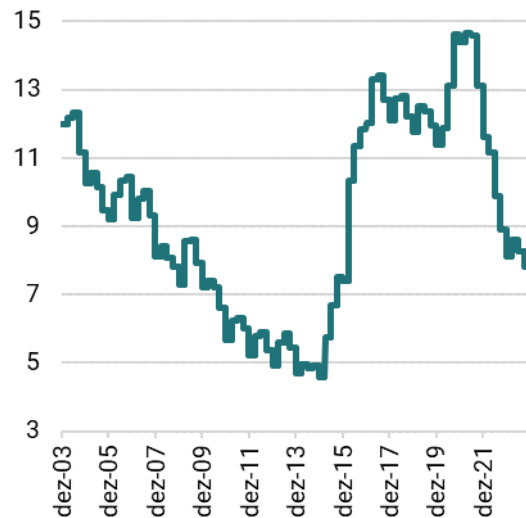


Fig.2: Taxa de Desemprego no Brasil (fontes: Bloomberg, EOS)

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 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.

