

## COMENTÁRIO MENSAL: DEZEMBRO/2023

### ROUNDRIP

Nos últimos dois meses de 2023 houve uma mudança de narrativa notável para os investidores globais. Entre maio e outubro, o mercado refletiu condições financeiras cada vez mais apertadas. Isso foi evidenciado principalmente pelo movimento das taxas de juros de 10 anos nos Estados Unidos, que passaram de um patamar próximo a 3,3% para 5,0%.

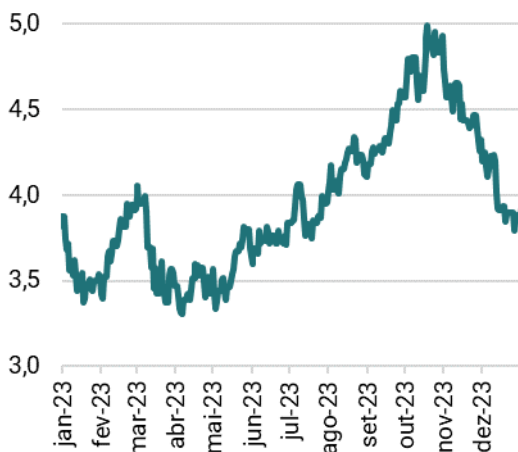


Fig.1: Juros de 10 anos nos Estados Unidos (fontes: Bloomberg, EOS)

**A alta dos juros futuros se deu em virtude de diversos motivos, mas principalmente três:** (i) dados econômicos que prenunciavam uma inflação mais persistente; (ii) o aumento da necessidade de financiamento do governo americano; e (iii) condições financeiras mais apertadas em outras economias desenvolvidas (sobretudo o Japão).

**Esse cenário se reverteu em novembro.** Vários governadores do *Federal Reserve*, possivelmente achando que o mercado havia feito um movimento exagerado, fizeram discursos em tom mais *dovish*.

Paralelamente a isso, o Tesouro Americano anunciou uma mudança favorável nas emissões de dívida, e os dados econômicos começaram a vir mais moderados, autorizando um maior otimismo com o movimento de desinflação em curso.

**Esse movimento se aprofundou em dezembro.** Desde as máximas de 5,0%, as taxas de juros de 10 anos dos Estados Unidos cederam para 3,9% - muito próximas das vigentes no fim de 2022. **O otimismo com o fim desde aperto monetário se refletiu em quase todas as classes de risco: o S&P 500 encerrou o ano com uma alta de 24%, e o Nasdaq, de 43%.**

### BALANÇO POSITIVO

A conjuntura externa favorável continuou beneficiando o Brasil, cujos ativos viram em dezembro a continuidade do movimento de alta iniciado no mês anterior.



No início de 2023 as declarações de membros do governo (sobretudo o presidente) geraram desconfiança nos investidores. **A aprovação do novo arcabouço fiscal e de medidas de aumento de arrecadação, no entanto, além de declarações mais sóbrias por parte da equipe econômica, afastaram os riscos de um crescimento explosivo da dívida brasileira.**

**A surpresa positiva no crescimento da atividade em 2023, sobretudo por conta do desempenho extraordinário do setor agropecuário, também ajudou.**

Os sinais de enfraquecimento da atividade ao longo do segundo semestre do ano têm sido modestos, e contrabalanceados pela resistência dos sinais vindos do mercado de trabalho. Temos outro destaque positivo nas contas externas, que apontam para um ganho comercial que parece estrutural. **Um saldo comercial elevado nos próximos anos poderia trazer uma valorização do câmbio, dando continuidade ao movimento de 2023.**

**O risco negativo, como quase sempre, reside no fiscal.** Apesar disso, caso a situação não se deteriore adicionalmente, o BC parece estar bem-posicionado para seguir cortando os juros ao longo das próximas reuniões.

## 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.

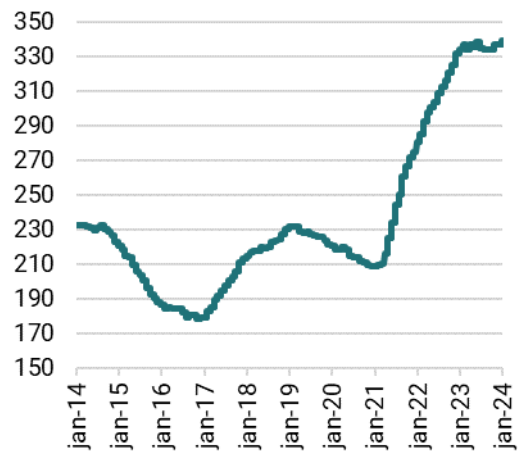


Fig.2: Exportações brasileiras, anualizadas, em bilhões de USD (fontes: Bloomberg, EOS)

