

COMENTÁRIO MENSAL: JANEIRO/2024

POUSO SUAVE

Depois da forte valorização dos ativos locais e globais nos últimos dois meses do ano passado, o desempenho dos mercados em janeiro foi misto. **Dados mais robustos de crescimento nos Estados Unidos continuaram a fortalecer a visão de “pouso suave”**: de que os juros mais altos foram suficientes para moderar as pressões inflacionárias, mas não desaceleraram a economia o bastante para provocar uma recessão.

A robustez da atividade nos Estados Unidos também provocou o Federal Reserve a conter as expectativas do mercado de um ciclo mais veloz de cortes de juros. Esse ajuste altista nas projeções de juros futuros prejudicou, de maneira bastante modesta, ativos de renda fixa. O movimento também deve ter contribuído para uma alta do dólar americano a nível global, e para uma correção de ativos emergentes.

Nos chama a atenção o desempenho recente dos ativos na China, que seguem em trajetória de queda. Enquanto muitos mercados globais renovaram suas máximas históricas recentemente, as bolsas na China seguem renovando mínimas, provavelmente por conta do desempenho fraco da economia local, mesmo com os esforços do governo para estimular o consumo e o investimento.



Fig.1: Índice da Bolsa de Hong Kong
(fontes: Bloomberg, EOS)

ROUNDTRIP

O cenário brasileiro segue favorável, preconizando estabilidade macroeconômica ao longo de 2024. Nos parece improvável que vejamos novamente neste ano as surpresas positivas vistas no ano passado, mas tudo indica que eventual desaceleração da atividade será moderada. O desemprego no Brasil segue em queda, para 7,9% (em termos ajustados) em dezembro. A indústria tem surpreendido positivamente, impulsionada pelo setor de mineração, e os indicadores de confiança do comércio, serviços e indústria retomaram os maiores níveis desde o fim de 2022.



Pelo lado negativo, temos os efeitos defasados da política monetária (apesar do ciclo de corte de juros em vigor, a taxa de juros real ainda segue próxima a 7% a.a.) e os riscos fiscais. O gasto permanente do governo teima em avançar mais rapidamente do que o crescimento do PIB nominal, refletindo o arranjo das forças políticas no país e o calendário eleitoral.

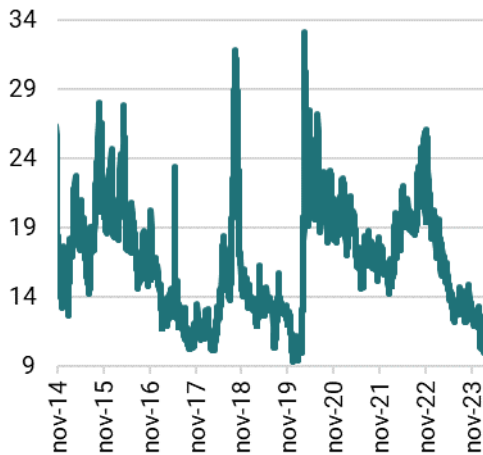


Fig.2: Volatilidade implícita (1 mês) para o BRL/USD (fontes: Bloomberg, EOS)

Os mercados por aqui apresentaram uma correção moderada, provocada, ao que tudo indica, pelo ambiente global. Depois de dois meses de forte entrada de capital estrangeiro na bolsa (quase R\$40 bilhões no acumulado de novembro e dezembro), janeiro viu saída de “modestos” R\$5 bilhões. A abertura modesta no componente real das taxas de juros futuras também contribuiu para a queda.

Apesar da correção recente, é impressionante a estabilidade dos mercados locais. **Tanto para a bolsa brasileira quanto para o Real, a volatilidade realizada**

recentemente está nos patamares mais baixos em muitos anos.

PERSPECTIVAS

A possibilidade de uma desaceleração significativa na economia dos Estados Unidos parece menos provável. Enquanto as bolsas americanas aparentam estar bem apreçadas, estamos atentos à oportunidades em títulos pré-fixados e em alguns outros mercados globais.

No Brasil, esperamos a continuidade do ciclo de relaxamento monetário, que normalmente é acompanhado por uma valorização dos ativos em bolsa, sobretudo os mais expostos ao ciclo doméstico. Nos preços atuais, também estamos mais otimistas com o posicionamento em títulos vinculados à inflação.

