

COMENTÁRIO MENSAL: FEVEREIRO/2024

PUJANÇA AMERICANA

O processo de desinflação nos Estados Unidos segue em curso, apesar dos soluços. Os dados de inflação de janeiro vieram um pouco mais fortes do que o esperado, enquanto a geração de empregos segue robusta – foram criadas 353.000 novas vagas em janeiro, depois de um resultado similar em dezembro – e os índices de confiança permanecerem sólidos.

Esses dados indicam que a economia permanece aquecida, aumentando os riscos inflacionários e tornando o *Federal Reserve* um pouco mais cauteloso quanto ao *timing* de início do corte de juros. **Isso permitiu a continuidade da apreciação do dólar a nível global, além de um ajuste importante, para cima, nas curvas de juros.**

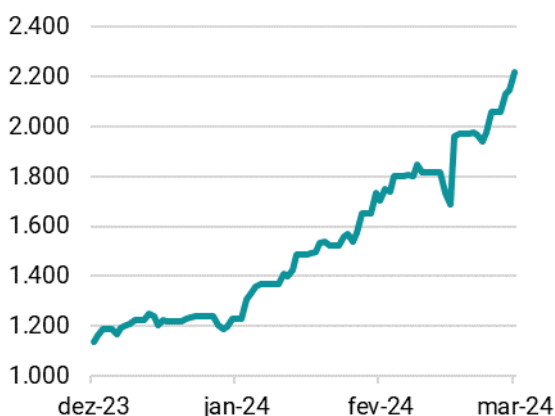


Fig.1: Valor de mercado da Nvidia Corporation, em bilhões de dólares (fontes: Bloomberg, EOS)

Apesar do alívio monetário parecer mais distante, o sentimento de economia robusta prevaleceu, suportado ainda pelos resultados favoráveis das empresas que divulgaram seus resultados para o 4º trimestre de 2023. Com 97% das companhias já tendo reportado seus balanços, apenas 22% delas decepcionaram o mercado, segundo dados da *FactSet*. O setor que mais surpreendeu positivamente foi o de tecnologia.

A magnitude dos movimentos chama a atenção. Destacamos aqui a apreciação de Nvidia, a empresa fabricante de microcomponentes. Desde dezembro, seu valor de mercado saltou de cerca de 1,2 trilhão de dólares para mais de 2,2 trilhões em março. **A nível de comparação, só a diferença de valor de mercado nesses últimos três meses corresponde a mais de 9 Petrobras inteiras – a companhia mais valiosa do Brasil.**

DECEPÇÃO DOMÉSTICA

O cenário brasileiro segue favorável. O ritmo da atividade no ano passado veio forte, a +2,9%, mas muito influenciado por setores menos sensíveis ao ciclo econômico, como a agropecuária e a



indústria extrativa. Além disso, houve estabilidade na segunda metade do ano, que não contribuiu para um impulso maior em 2024. Houve, entretanto, um salto importante na renda real das famílias (+6,5% em 2023), por conta de transferências fiscais e o bom desempenho do mercado de trabalho. Por fim, a dinâmica inflacionária segue comportada.

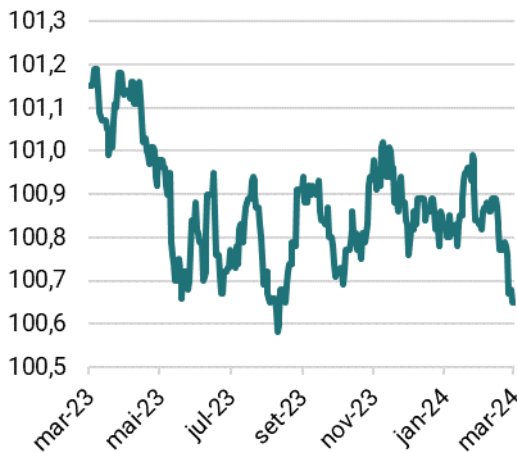


Fig.2: Termos de troca da pauta comercial brasileira (fontes: Goldman Sachs, Bloomberg, EOS)

Diante desse cenário doméstico e externo, o desempenho dos ativos brasileiros neste ano tem deixado a desejar. Qualquer discussão sobre a dinâmica dos preços de mercado é meramente especulativa, mas podemos apontar alguns fatores: **(i)** uma correção após o desempenho bastante forte em novembro e dezembro; **(ii)** a postergação do ciclo de afrouxamento monetário americano; **(iii)** continuação das preocupações com a China. **Este último fator pode estar sendo refletido na dinâmica negativa recente em nossos termos de troca. Os preços da pauta exportadora brasileira têm caído, sobretudo os agropecuários e minerais.**

Não pretendemos aqui esgotar o assunto: a dinâmica de preços dos ativos de curto prazo costuma ser muito mais influenciada por questões de fluxo de mercado do que pelos fundamentos. **De qualquer forma, não vemos hoje riscos relevantes no cenário que nos levem a revisar nossa posição otimista com os ativos domésticos.**

PERSPECTIVAS

A possibilidade de uma desaceleração significativa na economia dos Estados Unidos parece menor. Enquanto as bolsas americanas aparentam estar bem apreçadas, estamos atentos a 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.

