

COMENTÁRIO MENSAL: MARÇO/2024

CONVERGÊNCIA EM CHEQUE

A economia americana segue forte. O PIB dos Estados Unidos avançou mais do que o esperado no 4T23, não produzindo qualquer evidência de desaceleração mais firme. Os índices PMI permaneceram em patamares claramente expansionistas não só para os EUA como para a maior parte do mundo desenvolvido. Os dados de indústria também têm sido mais animadores na margem, enquanto o emprego permanece forte.

Em meio à robustez econômica, o Fed fica em uma posição desconfortável. Arrisca o cenário de “no landing”: aquele no qual o ajuste monetário não é capaz de concluir a convergência da inflação rumo à meta de 2% ao ano. **Por conta desses riscos, o mercado vem precificando um atraso nas perspectivas para o início do ciclo de cortes de juros.**

Os dados de inflação mais recentes, afinal, não têm sido tão animadores, com o índice de inflação **Core PCE** demonstrando mais força nas últimas divulgações. É claro que isso pode ser um fenômeno sazonal, mas certamente não ajuda. A subida do petróleo nos últimos meses também pode prejudicar as tentativas de convergência inflacionária.

Esse processo confuso de controle da inflação encontra paralelos históricos no Brasil. **Aqui, conhecemos bem as consequências de se manter uma política fiscal expansionista enquanto a política monetária se mantém contracionista.** O déficit primário para os Estados Unidos em 2023 foi de 5,5% do PIB – com a economia rodando acima de seu potencial e em pleno emprego.

DEPENDÊNCIA BRASILEIRA

No Brasil, estamos mais adiantados no ciclo de corte de juros, tendo iniciado o afrouxamento no 3T23. **Mas estamos começando a vislumbrar uma pausa no ciclo, justamente por conta do ciclo monetário americano.**

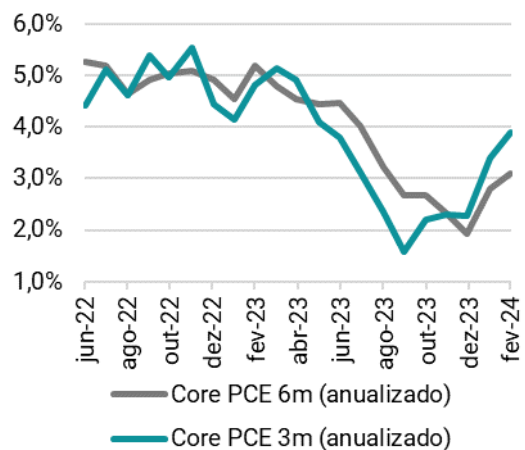


Fig.1: Core PCE em diferentes janelas (fontes: Bloomberg, EOS)



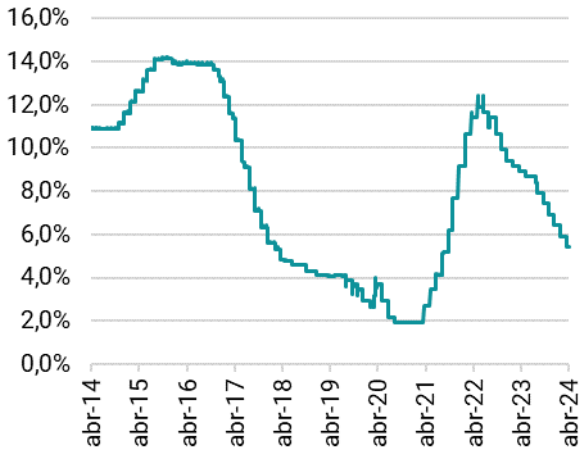


Fig.2: Diferença entre Selic e o *Fed Funds Rate* (fontes: Bloomberg, EOS)

Um ciclo de afrouxamento mais tardio nos Estados Unidos significa que a taxa “pisso” para a Selic fica mais próxima. Afinal, se o BCB levar os juros para patamares mais próximos às taxas americanas, o investidor pode sentir que não está sendo remunerado o suficiente para correr os riscos inerentes ao Brasil. **O fluxo de saída de recursos do Brasil pode depreciar a moeda e, por conseguinte, produzir inflação, prejudicando o nosso próprio processo de convergência inflacionária.**

Ninguém sabe exatamente qual limite seria esse, mas talvez ele já esteja próximo. Apesar dos cenários econômicos doméstico e internacional estarem favoráveis, é notável a fraqueza relativa dos ativos brasileiros. O câmbio já começou um processo lento de depreciação ao longo das últimas semanas, e o fluxo estrangeiro da bolsa foi negativo em cerca de R\$ 23 bilhões desde o início do ano.

Neste cenário, um aprofundamento do ciclo de queda da Selic – e a esperada apreciação dos ativos - dependeria do início do ciclo nos Estados Unidos.

PERSPECTIVAS

A economia americana segue robusta, com atividade firme e desemprego baixo. 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 bastante otimistas com o posicionamento em títulos vinculados à inflação.

