

## COMENTÁRIO MENSAL: ABRIL/2024

### POUSO ATRASADO

Os dados de inflação nos Estados Unidos estão vindo, mês após mês, persistentemente mais altos do que o antecipado tanto pelo mercado quanto pelo *Federal Reserve*. **Desta forma, torna-se cada vez mais difícil sustentar a narrativa de que a inflação mais alta experimentada pelos Estados Unidos seja um fenômeno transitório, contaminado pelo “azar” de más notícias pontuais.**

Não é que não seja esse o caso. Pode muito bem ser possível que as surpresas inflacionárias nos Estados Unidos sejam fruto de fatores sazonais que não continuarão presentes nos próximos meses. Mas a **seqüência de dados mais pressionados também torna o Fed mais conservador em suas atitudes, protelando o início da flexibilização monetária.**

Como o Fed também estava otimista no fim do ano passado, todos foram surpreendidos negativamente. **Não à toa, o mercado vem atrasando sucessivamente suas estimativas para o início do corte de juros.** Um novo ciclo de alta nas taxas, no entanto, foi considerado como improvável na última comunicação de Jerome Powell.

A euforia de 2024 com as bolsas globais não resistiu aos fatos, e abril trouxe a primeira correção de ativos mais significativa, **apagando quase metade da alta acumulada do ano até março para os principais índices americanos.**

### MAIS UMA VEZ, O FISCAL

Como já discutido na última carta, o processo de ajuste de cenário em curso nos Estados Unidos também afeta ao Brasil. **Se da virada do ano para cá as expectativas para cortes de juros americanos em 2024 passaram de 175 para menos de 50 pontos-base, isso equivale a dizer que os mercados tiveram que incorporar aos preços um cenário de cinco altas de juros nos últimos quatro meses.**



Fig.1: Expectativas de mercado para o número de cortes de juros de 25 pontos-base em 2024 (fontes: Bloomberg, EOS)



Os juros brasileiros são altos, mas sempre operam a um patamar confortavelmente superior aos juros americanos. **A postergação do alívio monetário por lá coloca um “pisso”, efetivamente, limitando a extensão do corte de juros aqui, sob risco de depreciação cambial e, conseqüentemente, pressão inflacionária.**

Não à toa, a comunicação de Roberto Campos Neto tem sido no sentido de ajustar as expectativas do mercado, limitando apostas de um ciclo mais longo. **O**

**fato de o governo ter decidido revisar prematuramente a meta fiscal de 2025 também não ajuda a ancorar as expectativas de evolução da dívida no futuro, ao descredibilizar o processo de ajuste fiscal.**

**Com os juros reais brasileiros negociando a níveis acima de 6%, próximos dos níveis mais altos de 2023, não surpreende a correção dos ativos brasileiros, sobretudo na bolsa.** E com os juros americanos em patamares historicamente altos, não será pelo fluxo estrangeiro que virá nossa redenção.

## 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.



Fig.2: Juros reais brasileiros para 5 anos (fontes: Bloomberg, EOS)

