

COMENTÁRIO MENSAL: MAIO/2024

ALÍVIO GLOBAL

Após um período de dados desfavoráveis de inflação e salários desde o início do ano, as informações mais recentes provenientes dos Estados Unidos indicam uma economia mais equilibrada. Os destaques incluem: (i) o componente de serviços do núcleo do PCE, uma das métricas mais relevantes para o Federal Reserve, voltou a registrar uma alta de apenas 0,2% pela primeira vez em 2024; (ii) a criação de vagas de emprego recuou para 175.000, após uma média superior a 260.000 no primeiro trimestre de 2024; e (iii) os salários estão apresentando um crescimento mais modesto. Além disso, há sinais de desaceleração no consumo, embora o crescimento ainda se mantenha sólido.

Esses fatores proporcionam algum alívio ao *Federal Reserve*, que pode voltar a discutir com mais confiança a possibilidade de iniciar um ciclo de afrouxamento monetário. Em um dos discursos de Jerome Powell, foi sugerido que o *Fed* vê poucos riscos de ter que aumentar os juros novamente. Esses desenvolvimentos contribuíram para um alívio na curva de juros, refletindo positivamente nos mercados globais, especialmente nos países desenvolvidos.

A exceção ficou com alguns mercados emergentes. Resultados eleitorais no México, na Índia e na África do Sul foram recebidos negativamente pelos investidores. No caso mexicano, a eleição da candidata de situação, Claudia Sheinbaum, já era amplamente esperada. O que surpreendeu os mercados foi a obtenção de uma supermaioria no Congresso, levantando preocupações de que seu grupo político possa promover reformas que afetem o equilíbrio institucional do país.

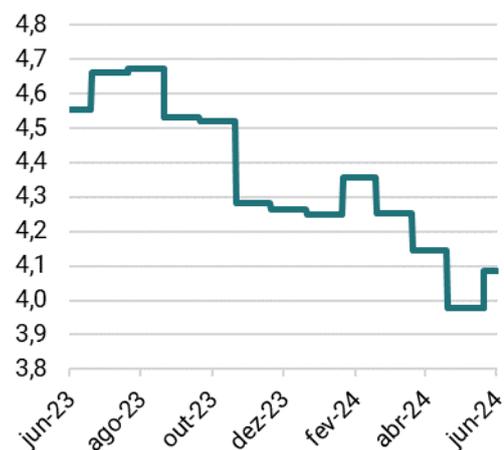


Fig.1: Crescimento anual do salário por hora trabalhada nos Estados Unidos (fontes: Bloomberg, EOS)

INFLAÇÃO EM DESANCORAGEM

No Brasil não tivemos eleições, mas foi também devido a fatores políticos que os ativos não acompanharam os mercados globais. Apesar do desempenho favorável da economia no curto prazo,



com crescimento sólido e a inflação em convergência para a meta, sinalizações negativas quanto à condução da política econômica predominaram sobre o sentimento do mercado.

Uma série de eventos está contribuindo para a desancoragem das expectativas mais longas de inflação:

(i) as mudanças no arcabouço e na meta fiscal para 2025 e 2026; (ii) declarações recentes do Ministro da Fazenda de que uma meta de 3% seria inexecutável no Brasil; (iii) ruídos de comunicação vindos do Banco Central, às vésperas da transição de comando. **O resultado prático de toda a retórica contra o ajuste fiscal é inequívoco: o distanciamento cada vez maior entre as expectativas de inflação e a meta, e um ajuste correlato nos juros reais mais longos. Não surpreende, nesse contexto, a depreciação cambial e o aborto prematuro deste ciclo de relaxamento monetário.**

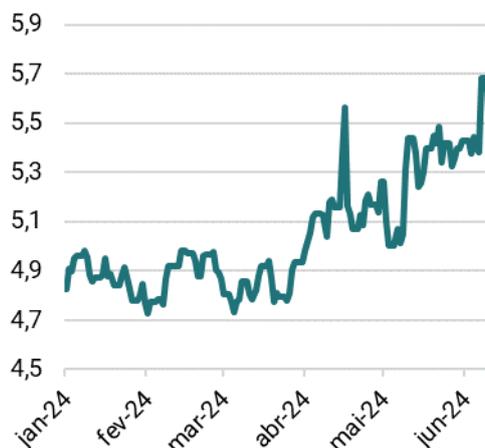


Fig.2: Inflação implícita no Brasil para 2028 (fontes: Bloomberg, EOS)

Estamos começando a ver uma reação por parte de alguns segmentos econômicos e políticos, comum quando os preços dos ativos brasileiros se aproximam de níveis elevados de estresse como o atual, que pode trazer algum alívio aos mercados.

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 uma pausa prematura do ciclo de relaxamento monetário, dada a dinâmica negativa das expectativas de inflação. Os juros reais mais altos neste momento tornam o posicionamento em títulos vinculados à inflação mais interessantes, enquanto aguardamos um momento mais favorável para posições adicionais em renda variável.

