

COMENTÁRIO MENSAL: JUNHO/2024

MEIO-TEMPO

Após um início de abril mais robusto, os dados econômicos americanos começaram a moderar ao longo dos dois meses seguintes, ficando abaixo do consenso. Com isso, os investidores começaram a renovar as esperanças de um pouso suave na economia, ajustando as expectativas monetárias para algo próximo a dois cortes de juros ainda em 2024.

As companhias mais expostas ao tema de inteligência artificial continuaram a absorver a maior parte dos ganhos do mercado. É surpreendente que o principal índice americano, o S&P 500, esteja em seu momento mais concentrado da história, com as 10 maiores companhias representando 37,5% do índice total. Podemos ver o resultado desta concentração no gráfico anexo, que compara o desempenho do mercado americano em 2024 sob diferentes métricas: o S&P Equal Weight (igualando o peso de todas as companhias no índice), o S&P 500, e o S&P Top 10 (capturando apenas as 10 maiores empresas).

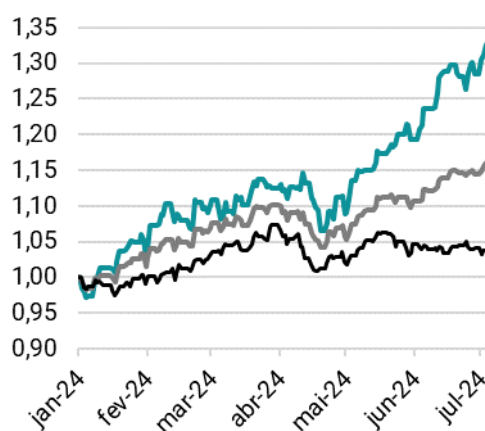


Fig.1: S&P Equal Weight (em preto), S&P 500 (em cinza), S&P Top 10 (em verde), rebalanceados para 1,00 desde o início do ano. (Fontes: Bloomberg, EOS).

O Banco Central Europeu também inaugurou, em junho, seu ciclo de afrouxamento monetário com um primeiro corte em sua taxa básica de juros. A euforia que poderia ser esperada foi bastante ofuscada pelos resultados eleitorais, sobretudo na França. Após um resultado negativo nas eleições para o Parlamento Europeu, Macron decidiu arriscar e chamar eleições antecipadas para o Congresso Francês. Como resultado, viu crescer a influência de partidos mais à direita, liderados por Le Pen, com posições mais céticas quanto à Europa e menos fiscalistas. Os mercados locais corrigiram fortemente, e contaminaram os ativos da região.

CABO DE GUERRA

Os ativos brasileiros continuaram sofrendo no mês, em virtude dos conflitos entre os desejos de Brasília e a realidade. **As amarras fiscais às quais o próprio governo se submeteu, através do**



arcabouço fiscal, vão se tornando menos críveis conforme as despesas obrigatórias tomam parcela cada vez maior do orçamento. Ao mesmo tempo, o Congresso se tornou muito resistente à aumentos adicionais na carga tributária.

Com o governo atirando contra o mercado e as decisões do Banco Central – canceladas, vale dizer, unanimemente por seus indicados ao Copom – **o descrédito resultante se refletiu nos ativos brasileiros, que acumulam o pior desempenho entre os mercados comparáveis no ano.**

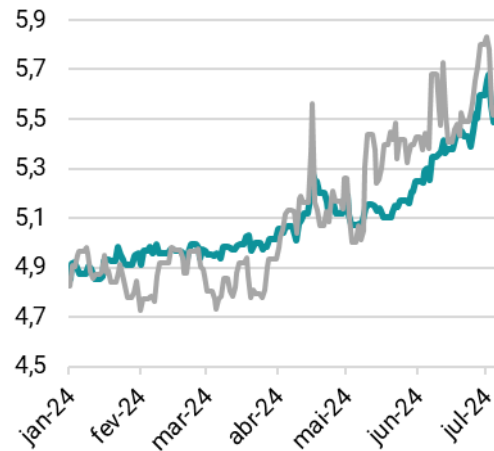


Fig.2: Dólar x Real (em verde) e Inflação Esperada para 2028 (em cinza), (Fontes: Bloomberg, EOS).

O câmbio é um preço conhecidamente sensível em Brasília, e após uma depreciação de quase 7% em junho, o discurso de Brasília se tornou mais moderado, promovendo um alívio nos preços no começo do mês. **Resta ver se o estresse acumulado será suficiente para forçar um ajuste de rota mais permanente, ou se o esforço vai permanecer apenas na esfera retórica.**

PERSPECTIVAS

A economia americana segue estável, com atividade e desemprego em patamares saudáveis. 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 continuidade na pausa 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.

