

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Cenário de pouso suave impulsiona boa performance dos ativos globais

Dezembro foi novamente um mês positivo para ativos de risco nos EUA. A bolsa de valores subiu 4,5% no mês (S&P500), totalizando 14% nos últimos dois meses do ano e 26,3% em 2023. Esta recuperação na bolsa foi ampla pois, considerando pesos iguais para as ações do S&P500, a alta teria sido de 6,7%. De fato, ao longo do ano, a bolsa foi impulsionada pelas ações com maior participação, o que resultou em uma performance anual de 14% para o índice com pesos iguais.

As taxas de juros de 10 anos dos títulos do tesouro caíram 50 pontos base para 3,9%, totalizando uma queda de 110 pontos em novembro e dezembro, encerrando o ano em um nível praticamente igual ao observado no fim de 2022. As taxas de *high yield* tiveram queda de 8,3% para 7,6%. O retorno da cesta de *treasuries* com vencimento entre 7-10 anos foi de 3,0%, totalizando 7,4% no bimestre final de 2023. No ano, a cesta de *treasuries* subiu 4,4%, enquanto o portfólio de *high yield* subiu 12,9%, praticamente igualando a performance do S&P500 com pesos iguais. A boa performance dos ativos de risco pode ser atribuída, em parte, à percepção de que o banco central conseguirá obter um pouso suave com a inflação caindo para a meta sem custo em termos de atividade econômica e emprego. Isso abriria espaço para o corte de juros mais cedo.

No início de novembro, o presidente do *Fed*, Jerome Powell, deixou transparecer preocupação com o aumento de juros e aperto das condições financeiras e mencionou a preferência pela manutenção de juros. A reunião do comitê de política monetária em dezembro confirmou a manutenção dos juros no intervalo 5,25%-5,50% e deixou claro que o último aumento de juros foi mesmo em julho 2023. O discurso mais *dovish* fez o mercado antecipar ainda mais a expectativa do primeiro corte de juros. Em outubro, o mercado esperava o primeiro corte em julho/24, ao final de dezembro/23, isso mudou para abril/24, e, ao final de 2023, o mercado futuro projetava o primeiro corte já na reunião de março/24.

Os dados macro divulgados ao longo de dezembro não desafiaram o cenário de um pouso suave, com emprego e atividade econômica ainda bons e inflação convergindo para a meta. Entretanto, nos parece um pouco cedo para vislumbrar um corte de juros já em março e, talvez, o mais razoável para o Fed seja esperar mais informações sobre a performance da inflação no primeiro trimestre de 2024 antes de iniciar o ciclo de afrouxamento monetário.

A China, por sua vez, continua contribuindo para a redução da inflação global. A inflação interna está muito baixa, tanto no varejo (-0,5% YoY) quanto no atacado (-3,0% YoY), sinalizando demanda doméstica fraca. Além disso, o país vem mantendo um volume de exportações fortes e aumentando a participação no comércio global de produtos manufaturados, onde os veículos elétricos são destaque. O modelo de crescimento chinês continua se baseando em poupança doméstica elevada (consumo baixo) e investimento forte, dessa vez com foco em novos setores industriais, tentando substituir a construção civil que está em declínio. A hipótese da China promover um rebalanceamento da sua economia, visando aumentar o consumo interno e reduzir a taxa de poupança, não se materializou. Há claramente uma opção por insistir no modelo de produção industrial e exportação do excedente. É provável que haja uma reação global no sentido de aumentar o protecionismo e/ou a taxação de produtos chineses, mas, por enquanto, tudo indica que a China deve continuar contribuindo para redução da inflação global em 2024, como ocorreu em 2023. Vale mencionar que o índice de commodities (CRB), depois de ter ficado estável por vários meses em 2023, começou a cair a partir de out/23. No setor de construção, tem havido esforço para terminar os projetos em andamento, mas tudo indica que o ritmo de construções irá se reduzir mais à frente, pois os novos lançamentos caíram muito.

No Brasil, os ativos financeiros seguiram a boa performance global no mês de dezembro, motivada pela redução das taxas de juros norte-americanas. O Ibovespa subiu 5,4%, enquanto o Real apreciou 1,4% frente ao Dólar e as taxas dos DI's futuros caíram 29 e 36 bps nos vértices jan25 e jan27, respectivamente. Pode-se dizer que a influência externa foi predominante no mês. O cenário doméstico continua sendo de inflação moderada e atividade em desaceleração, o que favorece o trabalho do Banco Central do Brasil (BCB) de cortar as taxas de juros, mantendo as expectativas de inflação bem-comportadas. O BCB vem optando por um ritmo de cortes de 50 bps por reunião e, por ora, parece estar bem confortável com essa decisão. Para haver uma aceleração do ritmo de expansão monetária, seriam necessários ou uma redução drástica do ritmo da atividade ou uma redução forte da inflação, com consequente (re)âncoragem das expectativas futuras em 3%, o que, por ora, não parece provável.

O mercado de juros (DI) apreça no momento uma Selic terminal de 9,3%. Isso deixa uma margem pequena para ganhos, pois nosso cenário é de redução da taxa de juros até a região de 9,0%-9,5%. Certamente, a evolução da inflação americana e o comportamento

do *Fed* terão impactos importantes no cenário doméstico e representam, a nosso ver, uma assimetria positiva. Mas, por ora, o cenário doméstico inspira alguma cautela, pois a política fiscal continua sendo expansionista e o mercado de trabalho segue bem aquecido, com taxas de desemprego historicamente baixas. Projetamos inflação ao redor de 4% em 2024 devido principalmente ao setor de serviços, que se beneficia do desemprego baixo, renda elevada e crédito voltando a crescer. Na parte externa, o cenário segue benigno, com perspectiva de continuidade de um saldo comercial elevado em 2024, impulsionado pelo setor agropecuário e por uma crescente produção de petróleo. Dessa forma, julgamos que o Real pode ter uma boa performance no ano.

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Rio de Janeiro – RJ
CEP: 20030-905
Telefone (21) 3219-2500
Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda.
e JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11º andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Brasil
www.jgp.com.br

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.