

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Bancos regionais inspiram cautela no exterior. Brasil segue com redução do prêmio de risco.

O pano de fundo da economia americana continua sendo pautado pela inflação e desaceleração do crescimento econômico, mas os riscos aumentaram. O receio de uma desaceleração econômica mais forte e/ou recessão aumentou com a crise bancária, tanto pelo seu efeito em expectativas quanto pelo efeito no custo e volume de concessão de crédito. Adiciona-se a isso o temor relacionado à proximidade dos Estados Unidos atingirem o teto da dívida em meio ao impasse político em Washington sobre como resolver a questão.

A situação dos bancos permanece fluida. Desde o início de março os bancos regionais perderam quase US\$ 160 bilhões em valor de mercado (queda de mais de 30%). Porém, de forma agregada, tanto os depósitos bancários quanto as linhas de crédito fornecidas pelo *Federal Reserve* para os bancos parecem ter estabilizado.

Apesar de vários indicadores antecedentes há muito sugerirem uma elevada probabilidade de recessão, a economia real continua performando bem em um ambiente de inflação ainda elevada. A demanda doméstica cresceu 3,4% anualizada em termos reais no primeiro trimestre e 7,7% em termos nominais! Volume de consumo cresceu 3,7% anualizado no trimestre, enquanto em termos nominais o aumento foi de 8,0%. Geração de emprego desacelerou um pouco, mas continua em um ritmo ainda forte. Taxa de desemprego permanece estável perto de 3,5%, bem abaixo da NAIRU.

Inflação de serviços e núcleo de inflação permanecem crescendo acima de 5% anualizados na margem, enquanto salários crescem acima de 4% desde o início de 2022. Em algumas métricas podemos detectar um ritmo de desinflação ok, mas na maioria delas a inflação está desconfortavelmente estável ou caindo apenas muito lentamente.

Apesar desta combinação de economia resiliente e inflação muito elevada (ou em queda lenta), o *Federal Reserve* acabou implicitamente decidindo por uma pausa de política monetária ao atingir o intervalo de 5,0% a 5,25% para a taxa básica. Pela primeira vez desde o final de 2018 a taxa de juros ultrapassa a inflação corrente. Esse nível provavelmente deixa o Fed em uma posição mais confortável para observar os efeitos tanto do aperto da política monetária realizado até o momento quanto dos desdobramentos da crise bancária. Um ambiente com estes riscos, com expectativa de forte desaceleração da economia, e com expectativas de inflação ancoradas permite espaço para essa pausa.

No Brasil, os ativos de risco tiveram uma leve valorização ao longo do mês. Nosso cenário, desde o início do ano, é o de que haveria uma compressão dos prêmios de risco, que nos pareciam muito elevados. O novo arcabouço fiscal, apesar de não ser ideal, pois baseia-se em ajuste pelo lado do aumento da receita, e não na redução da despesa, tem o mérito de evitar um cenário de divergência da relação dívida/PIB.

Estimamos que uma receita adicional de 1% do PIB seria capaz de estabilizar a relação dívida/PIB em torno de 85% no fim da década. Contamos com uma receita adicional de cerca de 1% do PIB, que deve vir da maior produção de petróleo até 2027/2028. Esse incremento de produção, dos atuais 3 milhões de barris, para cerca de 4,5 milhões em 2027, vem dos projetos em andamento no pré sal. Junta-se a isso o fato de que a regra propõe que a despesa cresça 70% do que crescer a receita, em termos reais. Isso garante uma melhora gradual do superávit primário ao longo do tempo, de cerca de 0,2% do PIB por ano. Tudo isso, somado a uma receita extra a ser obtida de 1% do PIB, seria suficiente para estabilizar a dívida. Pode-se duvidar da disposição política de implementar o arcabouço, mas o fato é que antes não havia nada que garantisse a convergência da dívida e hoje há, pelo menos, um plano.

O prêmio de risco dos ativos vem comprimindo desde a apresentação do novo arcabouço. Em relação ao início de março, o DI Jan 25 já fechou 100 bps, enquanto o Jan 31 fechou 170 bps. A curva de juros mais longa estava especialmente premiada. O Dólar caiu de 5,30 para ao redor de 5,00 no mesmo período. Apenas o Ibovespa não registrou melhora relevante e isso se deve, a nosso ver, ao fato de que o ajuste fiscal busca extrair mais renda das empresas através da tributação. Alia-se a isso o patamar extremamente oneroso da taxa de juros atual.

Olhando para a frente, achamos que a curva de juros já embute quedas significativas da Selic, de modo que a parte mais curta da curva nos parece sem prêmio. Resta ainda algum prêmio na parte mais longa, mas o risco/retorno já não é tão bom. Na busca de continuidade da compressão de prêmio, vale comentar que o mercado de câmbio tem se mantido comportado e parece que pode continuar assim dado o fluxo de Dólar. Os fundamentos continuam favoráveis pois a balança comercial segue colhendo os benefícios da “supersafra” agrícola e a taxa de juros garante um “carrego” muito alto. Em relação à bolsa, não temos carregado posições domésticas em nossos fundos multimercados. O tema, por enquanto, permanece sendo o de coletar as altas taxas de juros vigentes.

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



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.