

**Relatório de Gestão**

# Carta Macroeconômica

A boa performance econômica nos Estados Unidos continuou no mês de fevereiro, com os principais indicadores macroeconômicos sugerindo uma economia ainda forte. A expectativa para o PIB no primeiro trimestre (cerca de 2,5% anualizado) sugere uma desaceleração frente ao forte desempenho do segundo semestre de 2023 (4,0%), mas ainda um crescimento acima do potencial. O desempenho robusto da economia já havia colocado em xeque a tese do pouso suave, mas a surpresa do CPI de janeiro acima do esperado (0,4% m/m vs. 0,3% do consenso) deu continuidade ao movimento de abertura das taxas de juros curtas.

A taxa dos títulos de 2 anos subiu 0,4 pontos percentuais terminando fevereiro em 4,6%. As taxas mais longas foram na mesma direção, resultando em queda de 1,2% na carteira de títulos públicos. O ajuste na precificação das taxas de juros, no entanto, não impactou a bolsa de valores. O S&P 500 subiu 5,3% no mês e a performance do índice com pesos iguais (+4,2%) sugere que a valorização não ficou concentrada nas empresas de tecnologia. O setor de consumo discricionário, por exemplo, foi a segunda maior contribuição para o desempenho da bolsa, subindo 8,7% no mês.

Na carta de dezembro destacamos que “nos parece cedo pra vislumbrar um corte de juros já em março e talvez o mais razoável para o Fed seja esperar um pouco mais de informações sobre a performance da inflação no primeiro trimestre do ano antes de iniciar o ciclo de ajuste de juros”. Os dados de janeiro e fevereiro reforçaram essa percepção e os comentários de vários membros do Fed também foram na direção de iniciar o ciclo de corte de juros mais adiante.

A probabilidade de corte de juros em março passou de 80% no início de janeiro para 35% no início de fevereiro e para praticamente nula agora. O mercado futuro de juros jogou a probabilidade do primeiro corte de juros para junho, o que nos parece razoável com as informações que temos agora.

Mas o ajuste do mercado ocorreu não apenas na expectativa do primeiro corte, mas também no tamanho do movimento esperado para este ano. Ao final de fevereiro a probabilidade de 4 ou mais cortes de juros em 2024 era menor que 50% (42%), um forte contraste com o observado ao fim de janeiro quando o mercado atribuía uma probabilidade de 96% (!) de 4 ou mais cortes, sendo que a probabilidade de 5 ou mais cortes era 89%! A próxima reunião do banco central em 20 de março trará as novas projeções econômicas e expectativa dos membros do comitê sobre a trajetória de juros ao longo do ano, e o mais provável é que a revisão do cenário mantenha a mediana de três cortes de juros em 2024.

Apesar da forte abertura de taxas de juros nos EUA, os ativos brasileiros performaram relativamente bem no mês de fevereiro: o DI Jan 26 abriu 15 bps no mês, enquanto o Jan 27 subiu 20 bps. O Real apresentou ligeira depreciação, de apenas 0,3% frente ao Dólar, e o índice Ibovespa subiu 1% no mês. Os fundamentos da economia permanecem razoavelmente sólidos. A inflação está em processo de desaceleração, e deve fechar o ano um pouco abaixo de 4%. A atividade econômica ficou estagnada no 2º semestre de 2023, mas descontando-se o efeito do setor agropecuário, houve um crescimento de cerca de 1,5% anualizado. Espera-se que o relaxamento monetário em curso traga um efeito positivo para 2024 pois o crédito já começou a reagir. A política fiscal também terá um sinal expansionista nesse ano. Com isso, projetamos crescimento de 1,7% em 2024. O Banco Central deve seguir cortando a Selic ao ritmo de 50 bps por reunião por mais algum tempo. Há dúvida se o Copom manterá a comunicação na próxima reunião (20/03), de indicar cortes para duas reuniões a frente. Se mantiver, estaria sinalizando que iria pelo menos a 9,75% em junho. Se alterar o guidance para apenas uma reunião à frente, estará sinalizando alguma preocupação com a inflação, principalmente de serviços, que permanece relativamente elevada. Nesse caso, não significa que vai interromper o ciclo, mas que prefere ganhar algum grau de liberdade para ir tomando as decisões em cada reunião. Achamos que seria recomendável ganhar essa liberdade, mas julgamos que o Copom deverá ainda manter a comunicação em março.

Por enquanto, projetamos Selic terminal de 9,50%, mas julgamos que existe uma assimetria para baixo nessa projeção. O cenário de China nos parece deflacionário, com atividade fraca, excesso de capacidade de produção e tendência a declínio dos preços das commodities. Do lado dos EUA, um possível início do ciclo de afrouxamento monetário em junho pode contribuir positivamente para apreciação do Real. Uma combinação favorável desses dois cenários poderia levar a Selic terminal a 9% ou até um pouco abaixo. Por outro lado, o cenário desfavorável seria uma aceleração da inflação de serviços, na esteira da retomada da atividade em um contexto de mercado de trabalho apertado, o que poderia provocar uma revisão para cima das expectativas de inflação. Atribuímos uma probabilidade maior ao cenário mais favorável.

O lado fiscal da economia é uma outra fonte de preocupação. Com o crescimento econômico patinando e as pesquisas de avaliação do governo mostrando alguma deterioração, crescem as pressões políticas para mais gastos públicos. As metas de superávit primário para 2025 e 2026 são de difícil obtenção. Com isso, julgamos ser provável alguma revisão para pior do resultado fiscal à frente. Isso já é esperado pelo mercado (Focus), mas a forma de comunicação e a magnitude de uma possível revisão das metas será importante para o desempenho dos ativos brasileiros.

---

## 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](http://www.bnymellon.com.br/sf)

SAC: Fale conosco no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)  
ou no telefone 0800 7253219  
Ouvidoria no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://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](http://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.