

*"I will not negotiate over whether or not America keeps its word and meets its obligations. I will not negotiate over the full faith and credit of the United States."
Barack Obama – 16 de setembro de 2013*

BRASIL

Em maio, a divulgação do PIB trimestral surpreendeu positivamente ao apontar crescimento de 1,9% contra o trimestre anterior. O principal responsável foi o agronegócio que apresentou crescimento de 21,6%, se beneficiando do elevado desempenho das *commodities* agrícolas, em especial da soja. Cabe destacar que o dado ressaltou importante resiliência da atividade econômica brasileira, mesmo com a ampliação dos efeitos da política monetária contracionista.

Os dados de inflação do mês de maio mantiveram a tendência de desaceleração nos níveis de preços, ainda que observada pressão levemente maior nos itens do núcleo.

Desta forma, o discurso do Banco Central ao indicar avanço relevante no controle da inflação sugere que o movimento de corte de juros pode ser iniciado logo. Assim, a reunião de junho do Conselho Monetário Nacional (CMN) deve trazer mudanças para as metas de inflação, que tendem a estimular a redução da taxa básica de juros.

A tramitação do novo arcabouço fiscal avançou para votação, enquanto as declarações públicas de membros do legislativo expuseram certa dificuldade de articulação do atual governo. Estes atritos podem comprometer a aprovação de novas medidas, aumentando o custo de capital político das reformas planejadas pelo presidente.

EUA

Os dados de Consumo Pessoal (PCE) indicam inflação ainda resiliente nos EUA, com núcleo apresentando variação de 4,7% nos últimos doze meses. Este é o principal indicador para tomada de decisão do FED e, com níveis de preços significativamente acima da meta, aumentam as chances de mais altas das taxas de juros.

O mês de maio foi pautado nas discussões acerca do teto da dívida do governo americano. Conforme declarado pela secretária do tesouro americano, Janet Yellen, em função dos maiores gastos sociais o caixa da instituição se encontra fragilizado, podendo chegar a zero nas primeiras semanas de junho.

Neste cenário, seriam necessárias novas emissões governamentais, que atualmente se encontram limitadas pela legislação do teto da dívida. Como

resultado, o governo Biden tem negociado ativamente com republicanos para aprovar o aumento do limite de endividamento.

Conseqüentemente, os títulos do governo americano de curto prazo apresentaram desvalorização relevante, enquanto o *Credit Default Swap* (CDS), que mede o risco de crédito, elevou-se para patamares acima da crise de 2008.

PORTFÓLIOS DE INVESTIMENTO

No mercado local, observamos descompressão do prêmio de risco dos ativos de renda variável, resultando na valorização da bolsa brasileira. Em destaque, a perspectiva de queda de juros beneficia diretamente as ações voltadas para o consumo interno, que possuem maior endividamento e são mais expostas ao ciclo de crédito.

Os dados de inflação mais resilientes dos países desenvolvidos contribui para nossa visão de preços de *commodities* elevados por períodos mais longos. Assim sendo, aproveitamos o movimento para rebalancear os portfólios aumentando o posicionamento em ativos que apresentam vantagens competitivas, consistente geração de valor e forte aumento de lucratividade neste cenário.

Observamos ao longo do mês apreciação das ações do setor de tecnologia da bolsa americana, consequência das inovações adjacentes à Inteligência Artificial, mesmo com cenário político turbulento. Entendemos que o atual nível de preços destes ativos não condiz com o risco precificado em outros mercados, entretanto, a resiliência das empresas americanas deste segmento dificulta a manutenção de posições vendidas. Para tal, atualmente possuímos estruturas defensivas que se beneficiam parcialmente da queda e do aumento de volatilidade nos preços das ações.

Vale ressaltar que a taxa básica de juro americana se encontra acima da inflação há apenas dois meses, de modo que os efeitos limiars do aperto monetário tendem a ser ampliados nos próximos períodos. Como consequência, mantemos a venda em setores mais sensíveis à taxa de juros e a compra em títulos do governo americano de longo prazo.