

*"Rapid increases in the quantity of money produce inflation. Sharp decreases produce depression."
Milton Friedman, Money Mischief: Episodes in Monetary History – junho de 1992*

BRASIL

A recuperação da agricultura, com uma safra recorde, aliada a um mercado de trabalho mais forte, impulsionou o PIB brasileiro no primeiro trimestre. O setor agropecuário registrou um crescimento de 21,6%, enquanto os serviços avançaram 0,6%, sendo os principais motores desse crescimento trimestral.

No entanto, espera-se que o ritmo de crescimento econômico desacelere no segundo semestre, devido às projeções menos otimistas para o setor agropecuário e ao impacto negativo das taxas de juros mais altas por um período prolongado.

Em junho, o Banco Central do Brasil indicou ao mercado a possibilidade de cortes nos juros a partir de agosto. Essa mudança de postura ocorreu após a crescente insatisfação do governo em relação à decisão do conselho de manter as taxas de empréstimos em 13,75%, sem mencionar claramente quando os cortes poderiam começar.

A avaliação predominante é que a continuação do processo de desinflação em andamento, com seu impacto nas expectativas, poderá permitir o início de uma "abordagem cautelosa de flexibilização" na próxima reunião. Alertou-se que cortes de juros "prematuras" podem acelerar a inflação, prejudicando a credibilidade da autoridade monetária e as condições financeiras.

Nesta reunião, foi evidenciada uma mudança relevante na ata. O Banco Central do Brasil (BCB) agora adota uma taxa de juros real neutra de 4,5%, em vez do nível de 4% que prevaleceu desde o início de 2022. Os responsáveis pela política monetária observaram uma taxa neutra mais elevada no cenário internacional, além de um crescimento resiliente e uma inflação subjacente controlada no mercado interno.

Mesmo assim, foi sinalizada uma visão mais otimista em relação à inflação e a possibilidade de cortes de juros por parte do comitê.

EUA

Em maio, as principais medidas de inflação nos EUA desaceleraram, e os gastos do consumidor ficaram estagnados, indicando uma possível desaceleração na maior economia do mundo. No entanto, os sinais sobre a desaceleração econômica, prevista pelo Fed, estão confusos.

Apesar disso, o mercado de trabalho continua forte, com os empregadores adicionando 339.000 empregos às folhas de pagamento em maio, e as oportunidades de trabalho permanecem em alta. Embora a taxa de inflação tenha diminuído em relação ao pico do ano passado, ela ainda é elevada, com os preços subindo 4,4% nos últimos 12 meses até abril, de acordo com o índice de despesas de consumo pessoal, que é o medidor preferido pelo Fed.

Os avanços sólidos em empregos e salários, que impulsionaram a economia durante um período de aumento das taxas de juros, têm sido o foco das mensagens do Fed de que as taxas podem precisar subir ainda mais para controlar a inflação. Portanto, o Fed tem reiterado a necessidade de uma possível elevação adicional das taxas, com o objetivo de finalmente conter a inflação.

PORTFÓLIOS DE INVESTIMENTO

No âmbito internacional, os dados econômicos marginalmente piores, em conjunto com o rígido discurso do FED acerca da necessidade de maiores altas na taxa de juros, aliada a uma piora da relação de risco retorno dos ativos americanos reforçam nossa visão menos construtiva com o mercado acionário. Desta forma, mantemos posição vendida em setores mais sensíveis aos movimentos da parte longa da curva. Adicionalmente, esperamos maior volatilidade do mercado dos EUA, conforme as expectativas econômicas sejam gradualmente incorporadas aos preços dos ativos.

No Brasil observamos a continuidade no movimento de redução dos prêmios de risco que beneficiou diretamente o mercado acionário. Entendemos que este processo precificou os movimentos de corte de juros do Banco Central, acompanhando o comportamento da curva de juros futura e dos títulos públicos vistos desde o começo do ano.

A velocidade de valorização das ações locais reflete um ajuste significativo nas expectativas para a economia brasileira em conjunto com a alocação por parte de investidores e fundos que estavam desalocados. Em função disso, adotamos postura mais defensiva nos portfólios, readequando a carteira para empresas exportadoras e que possuem margem de segurança mais atrativa para o cenário.