

“Orçamento é uma conta que o governo faz para saber aonde vai investir o dinheiro que já gastou.”
Boris Casoy, parafraseando Apparício Torelly – Barão de Itararé

BRASIL

Em agosto, na primeira reunião com a nova composição de sua diretoria, o Banco Central iniciou o movimento de corte de juros reduzindo a Selic em 0,50 bps, em linha com a expectativa do mercado. Em seu comunicado a instituição contratou queda de mesma magnitude para a próxima reunião, além de ter retirado de seu balanço de risco a trajetória fiscal brasileira.

Os dados divulgados do resultado primário do governo apontam para déficit acumulado de cerca de R\$ 100 bilhões nos últimos 12 meses. Conforme as novas regras fiscais, caso o déficit se mantenha o governo teria de reduzir os gastos em 2024, este seria o primeiro teste prático do comprometimento da presidência com a trajetória fiscal brasileira.

Neste sentido, desde o início do ano, temos observado frequentes elevações na carga tributária, incluindo recentemente a MP de taxaço de fundos exclusivos, isto indica que o ajuste fiscal deve ser realizado por meio de um aumento de receitas. Entendemos que este movimento tende a reduzir a geração de valor das empresas e o potencial de crescimento do país no longo prazo.

EUA

No início do mês, ocorreu o simpósio de *Jackson Hole*, momento em que banqueiros centrais discutem a coordenação da política monetária de seus países. No evento, o presidente do FED Jerome Powell manteve a narrativa adotada pela instituição de aguardar os dados prospectivos para decisões acerca da política monetária. Entretanto, ressaltou que a inflação continua acima da meta e que não há espaço para discussões sobre de corte de juros neste contexto.

A revisão dos dados econômicos divulgados anteriormente, em conjunto com o último índice de desemprego, indica piora marginal na economia americana como consequência da política monetária contracionista. Além disso, atentamos para a valorização nos preços das *commodities*, principalmente do petróleo, que devem deteriorar a inflação dos EUA, em contrapartida, dados de atividade econômica mais fracos sinalizam juros já em patamares altamente restritivos. Neste contexto, o Banco Central Americano terá o desafio de coordenar a política monetária balanceando o *trade off* entre inflação e crescimento econômico.

CHINA

A China, desde o início do ano, apresentou dificuldade para retomada da atividade econômica, comprometendo a meta de crescimento do governo. Neste contexto, em agosto observamos flexibilização relevante na política monetária chinesa, com medidas de afrouxamento de crédito de bancos regionais, corte de juros e estímulo do mercado de capitais.

Estas medidas resultaram na valorização das *commodities*, em especial o minério de ferro que respondeu diretamente à expectativa de melhoria no mercado imobiliário chinês.

PORTFÓLIOS DE INVESTIMENTO

No início de agosto, nos países desenvolvidos houve relevante aumento do prêmio de risco, especialmente nos EUA, onde a curva de juros apresentou elevação em múltiplos vértices em função do discurso mais rígido do Banco Central. Entendemos que a postura restritiva do FED por um período prolongado pode prejudicar amplamente a atividade econômica, deteriorando a rentabilidade das empresas americanas. Assim sendo, reforçamos as posições vendidas nos principais índices do país e nos setores mais sensíveis à parte longa da curva de juros.

No Brasil, além do ambiente de maior risco no exterior, a deterioração no orçamento público e aumento na carga tributária como forma de financiar o déficit colaboraram para desvalorização acentuada nos ativos locais. Ao longo do mês reduzimos as proteções e retomamos gradualmente a exposição em ativos voltados para o mercado interno. Cabe salientar que na última semana do mês observamos certa elevação na parte longa da curva de juros, em função da maior incerteza com a trajetória fiscal, neste cenário, estudamos aumento da exposição em títulos públicos de longo prazo, caso a abertura de taxas continue.

O Banco Central Europeu sinalizou durante o *Jackson Hole* a possibilidade de parar momentaneamente o aumento na taxa de juros como resultado da retração econômica esperada, entendemos que a degradação da atividade no continente pode resultar em uma correção nos ativos da região e, conseqüentemente, mantemos posição vendida nos principais índices acionários da Europa.