

**Relatório de Gestão**

# Carta Macroeconômica

# Quando haverá um ciclo de relaxamento monetário no Brasil?

Em julho escrevemos sobre a possibilidade de estarmos chegando ao fim do ciclo de aperto monetário no Brasil, o que veio a se concretizar na reunião de setembro, quando o Copom decidiu manter a taxa Selic em 13,75%. Nossa linha de argumentação na **carta de julho** baseou-se no fato de que a inflação já vinha dando sinais de moderação, além dos cortes de tributos em combustíveis, eletricidade e telecomunicações. Os índices de atacado já vinham registrando quedas de preços, tanto na parte agrícola, quanto na parte industrial, enquanto os índices de varejo já acusavam moderações nos aumentos de preços de produtos industrializados.

De lá para cá, essa tendência de redução da inflação se intensificou. Houve quedas importantes de preços de produtos de alimentação, bem como reduções adicionais nos produtos industrializados e uma ligeira moderação na inflação de serviços. Com isso, revisamos nossa projeção de IPCA para apenas 5,4% no ano de 2022, e 5,0% no ano de 2023, sem contar com aumento de impostos. Para 2024, trabalhamos com projeção de 4%. Levando em conta que a taxa Selic se encontra em 13,75%, patamar bastante elevado quando se considera a inflação projetada, julgamos que o relaxamento monetário é uma questão de (pouco) tempo.

A autoridade monetária comunicou na reunião de setembro que pretende manter a taxa Selic inalterada por tempo suficientemente longo para assegurar a convergência da inflação para a meta e que irá “perseverar” até que isso se consolide. Afirmou ainda que “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado”. Dessa forma, o Copom procurou passar uma mensagem “*hawkish*”, de pretende manter a taxa Selic inalterada por muito tempo e que as condições para iniciar um ciclo de afrouxamento monetário ainda estão muito distantes. Entendemos, contudo, que faz sentido para o Banco Central (BC) passar essa mensagem nesse momento, mas que a realidade deve se impor, levando o BC a mudar de postura com o tempo. Falar “grosso” agora não custa nada em termos de juros, mas assegura o compromisso com a meta e aumenta a credibilidade. Com o tempo, caso os dados correntes confirmem as projeções de uma inflação em torno de 5% ou abaixo, em 2023, e de 4% ou abaixo, em 2024, vai ficar claro que não será necessário manter a taxa Selic tão alta. Com a inflação rodando nesse patamar, uma taxa de 10% já estaria de bom tamanho, pois seria um juro real “ex ante” de 6%, olhando para o horizonte de 2024.

Nossos modelos indicam uma elevada probabilidade de haver essa convergência das projeções de inflação nos próximos meses. Julgamos que uma boa parte da inflação foi resultante de um aumento de custos global, que envolveu principalmente as commodities, bem como as dificuldades logísticas e de produção impostas pela covid. Somado ao aumento de custos, as políticas econômicas expansionistas implementadas pela maioria dos países levou a um aumento disseminado da inflação, em vários países. No Brasil, tudo isso foi agravado pela desvalorização cambial ocorrida em 2020. No momento, a política econômica global já está no terreno contracionista para a atividade econômica e seus efeitos já se fizeram sentir sobre os preços das commodities. Dessa forma, o choque de custos está passando. No Brasil, os efeitos defasados da política monetária, somados ao esgotamento da euforia de serviços pós pandemia, deve se fazer sentir, moderando a atividade econômica e reduzindo o ritmo de queda do desemprego, ou até mesmo revertendo-o. Portanto, o processo de desinflação deve ter seguimento nos próximos meses. Em um horizonte mais longo, porém, esse processo vai precisar ser complementado pela política fiscal, que ainda permanece incerta dada a indefinição da eleição. Para haver consolidação de uma taxa nominal de juros de um dígito no Brasil, a política fiscal terá que ser calibrada para não haver aumento da proporção de gastos públicos em relação ao PIB, como se viu no passado. A definição do resultado eleitoral e o posicionamento do presidente eleito a esse respeito será fundamental para garantir a redução da taxa de juros no Brasil de forma sustentada.

---

## 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.