

**Relatório de Gestão**

# **Carta Macroeconômica**

# Abertura das taxas de juros nos EUA dominam o cenário

O tema permeando a performance dos principais ativos financeiros globais continua sendo a abertura de taxa de juros nos Estados Unidos e nos principais países desenvolvidos. As taxas de juros dos *Treasuries* norte-americanos continuaram subindo durante o mês de setembro, movimento que acontece desde maio.

Porém, nos últimos meses a abertura de juros tem se concentrado na parte mais longa da curva. Em maio e junho, boa parte da alta de juros estava concentrada nos vértices até dois anos, um movimento de normalização subsequente ao choque nos bancos regionais em março. De julho a setembro o movimento de abertura de taxas ficou concentrado na parte mais longa da curva refletindo, entre outros, uma expectativa de taxas de juros elevadas por mais tempo, a maior oferta de títulos públicos para fazer frente ao déficit fiscal acima do antecipado, e o rebaixamento da nota de risco da AAA para AA+.

Em setembro, as taxas de juros de dois anos subiram de 4,9% para 5,1%, mas o movimento nas taxas de 10 anos foi mais pronunciado, subindo de 4,1% para 4,6%, e movimento parecido foi observado na taxa de 30 anos, encerrando o mês em 4,7%. A taxa de juros reais (descontada a inflação esperada) atingiu 2,3% ao fim de setembro, ambos os níveis nos juros de 10 anos (real e nominal) não eram observados desde 2007!

A bolsa de valores nos EUA, usando o S&P 500 como referência, caiu 4,9% em setembro após a queda de 1,8% em agosto, com as ações se ajustando ao movimento de abertura de juros. O Federal Reserve manteve a taxa de juros em 5,25%-5,5% na reunião de setembro, deixando a porta bem aberta para um aumento adicional antes do fim do ano, mas com contornos que o ciclo de aperto de política monetária pode estar perto do fim. Em um ambiente onde os dados econômicos permanecem resilientes, e inflação em queda, mas ainda elevada, o aperto das condições financeiras nos últimos meses não parece ter demovido o comitê da necessidade de sinalizar aumento adicional de juros.

O mercado brasileiro sentiu os efeitos da abertura do juro nos EUA e os ativos tiveram performance ruim no mês. O Real depreciou 1,4% e o Ibovespa teve um desempenho discreto, subindo apenas 0,7% no mês. As taxas de juros dos DI futuros abriram aproximadamente 45 bps nos vértices de Jan 26 e Jan 27. O fluxo de notícias no âmbito doméstico foi misto. Por um lado, pode-se dizer que os dados de inflação continuaram bons, pois o IPCA mensal tem se mantido baixo e com uma composição favorável, com núcleos bem comportados, principalmente entre os bens industrializados. Os serviços, por sua vez, estão com inflação um pouco mais alta, como era de se esperar, pois há uma recomposição de preços relativos em curso. Em relação ao nível de atividade, os indicadores de alta frequência apontam para uma desaceleração do PIB no 3º trimestre. O primeiro semestre se beneficiou muito da produção agropecuária, extremamente forte em 2023, mas esse efeito tende a diminuir no 2º semestre, devido à sazonalidade. A indústria tem tido um comportamento fraco, sem crescimento no ano, ao passo que os serviços e comércios tiveram desempenho melhor no início do ano, mas vêm perdendo força nos últimos meses. Esperamos que daqui para a frente haja desaceleração no crescimento do PIB, que deve terminar 2023 com 3,0% de crescimento, caindo para 1,7% em 2024.

Em relação ao lado fiscal da economia, a evolução foi negativa no mês de setembro. As peças legislativas que estão tramitando no Congresso e que visam aumentar a arrecadação tributária estão tendo dificuldades de aprovação. Além disso, o governo apresentou uma estimativa de arrecadação dos processos do Carf que parece estar muito superestimada. Com isso, vem sendo cogitada a possibilidade de se mudar a meta fiscal do ano que vem, o que seria muito ruim do ponto de vista da credibilidade do novo arcabouço fiscal. O governo deverá enfrentar no fim do ano o seguinte dilema: ou muda a meta e acomoda uma arrecadação tributária menor, ou mantém a meta e tenta alcançar a arrecadação extra de outras formas. Caso opte pela segunda hipótese, teria que fazer um contingenciamento de despesas no início de 2024, até que se consolidem as novas fontes de arrecadação. A definição desse assunto será fundamental para os mercados. Acreditamos que a opção de mudar a meta fiscal teria um efeito negativo relevante sobre os preços dos ativos.

Dessa forma, o conjunto de informações que interessa ao Banco Central do Brasil (BCB) ficou misto no mês. Por um lado, evoluções favoráveis no campo da inflação e da perspectiva de desaceleração da atividade econômica, mas por outro lado, aumento da incerteza fiscal e desdobramentos negativos no mercado internacional, levando à abertura de taxas de juros globais e fortalecimento do Dólar frente às moedas de países emergentes. Tudo indica que, por ora, o BCB deve seguir o plano de continuar cortando a Selic ao ritmo de 50 bps por mês, aguardando a evolução do cenário global e os desdobramentos domésticos. A extensão do ciclo de aperto monetário nos EUA e os desdobramentos da inflação e da atividade naquele país serão muito importantes para determinar a evolução do ciclo de cortes no Brasil.

---

## 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 rentabilidade 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.