

**Relatório de Gestão**

# **Carta Macroeconômica**

# Abertura das taxas de juros nos EUA chegou ao fim?

O mês de outubro continuou marcado pela queda nas ações e a abertura nas taxas de juros nos países desenvolvidos. A bolsa de valores nos EUA caiu 2,1% no mês, acumulando uma queda de 8,2% em três meses. Considerando pesos iguais para as ações do S&P500 a queda foi de 4,1% em outubro e 11,8% em três meses. As taxas de juros de 7-10 anos dos títulos do tesouro dos EUA subiram 30 pontos base para 4,9% e as taxas de “*high yield*” foram de 9,0% para 9,5%. O retorno da cesta de “*treasuries*” com vencimento entre 7 e 10 anos foi negativo em 1,7% em outubro, totalizando uma queda de 5,5% em três meses.

Os dados de inflação referentes a setembro vieram em linha com o esperado, sugerindo a continuidade na gradual moderação no ritmo de aumento de preços, mas o crescimento econômico no terceiro trimestre foi acima do esperado, com PIB crescendo a 4,9% anualizado, impulsionado por um consumo forte que cresceu 4,0% anualizado no trimestre.

Apesar do contexto de um forte terceiro trimestre, com uma economia ainda resiliente, e inflação em queda apenas gradual, o *Federal Reserve* vinha demonstrando preocupação com o aumento das taxas de juros e o consequente aperto das condições financeiras. Isto foi confirmado na reunião de 1º de novembro, cujo comunicado fez referência explícita às condições financeiras mais apertadas. Durante a entrevista coletiva o presidente do Fed, Jerome Powell, deixou transparecer a preferência pela manutenção dos juros estáveis e, dois dias depois, os dados de emprego e ISM surpreenderam vindo abaixo das expectativas do mercado. Assim, nos primeiros dias de novembro o mercado reverteu parte da queda na bolsa em conjunto com uma queda de juros praticamente revertendo a abertura do mês de outubro.

Os ativos brasileiros continuaram sentindo os efeitos da abertura das taxas dos “*treasuries*” norte-americanos. Houve bastante elevação da curva de juros doméstica e alguma depreciação do Real. Isso ocorreu em paralelo com uma safra de dados positiva para a política monetária, tanto pelo lado da inflação, que veio baixa e com composição favorável, quanto do lado da atividade econômica, que finalmente exibiu sinais de desaceleração. No entanto, houve uma piora do lado fiscal, com o fala do Presidente da República, se posicionando contra um eventual contingenciamento de despesas para cumprir a meta de zerar o déficit primário no ano que vem. Por enquanto, ainda não há uma posição oficial sobre a mudança da meta, mas o rumor já foi suficiente para causar uma reprecificação para pior dos ativos.

Nossa visão é de que o mercado financeiro no Brasil, nos últimos meses, tem flutuado ao sabor das oscilações do mercado global, principalmente dos juros norte-americanos. Esse é um fenômeno que tem afetado praticamente o mundo todo. O aumento das taxas de juros nos EUA funcionam como um “aspirador de pó”, sugando boa parte dos recursos para lá, em detrimento de ativos mais arriscados. Ao mesmo tempo, a reabertura da China pós-covid decepcionou em termos de impulso para a atividade econômica. O forte crescimento que ocorreu em praticamente todos os países que liberaram as restrições de mobilidade não se fez presente na China. Os problemas do setor de construção civil têm pesado muito negativamente naquele país, principalmente na confiança dos consumidores. A Europa, por sua vez, tem registrado um esfriamento mais forte da atividade. Sendo assim, os EUA permaneceram, nesses últimos meses, como o principal destino de capitais no mundo, o que explica o Dólar forte.

Nesse contexto, os ativos brasileiros apresentam prêmios de risco relativamente elevados. As taxas de juros subiram bastante no último mês, e o Ibovespa vem apresentando desempenho medíocre já há algum tempo, de modo que as ações estão relativamente baratas. Os indicadores domésticos estão favoráveis para a continuidade do ciclo de relaxamento monetário, o que tende a ser bom para os ativos. O lado fiscal apresenta deficiências, mas tem sido relativizado pelos investidores, principalmente estrangeiros, em um mundo cujos indicadores fiscais estão ruins em praticamente todos os países. Sendo assim, o Brasil segue dependendo de uma definição mais clara do cenário norte-americano. Se houver melhora da inflação nos EUA, sem que haja uma recessão, as taxas de juros poderiam recuar, beneficiando os ativos de risco globais, inclusive o Brasil. Se a redução da inflação americana ocorrer devido a uma recessão, as consequências para os ativos tendem a ser diferentes: fechamento de taxas com performance ruim das bolsas. Se, por fim, o cenário demandar maior aumento de taxas de juros nos EUA, menos provável a nosso ver, teremos continuidade de um “*bear market*” global.

---

## 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)



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.