

**Relatório de Gestão**

# **Carta Macroeconômica**

O mês de janeiro foi marcado pela continuidade da boa performance econômica nos Estados Unidos acompanhada de indicadores de inflação bem-comportados. Entretanto essa combinação que nos meses anteriores sugeria um pouso suave e um corte de juros mais cedo passou a ser colocada em xeque por conta dos dados econômicos fortes. Vendas no varejo, produção industrial, confiança do consumidor foram melhores do que o antecipado, mas o destaque ficou por conta do PIB do quarto trimestre de 2023 que mostrou um crescimento de 3,3% anualizado, versus 2% esperado. Com isso o crescimento registrado no segundo semestre do ano passado ficou em 4%, contrastando com a esperada desaceleração da economia.

A postergação da data de início do ciclo de corte de juros ficou evidente ao longo do mês, com a probabilidade de corte na reunião de março implícita nos mercados futuros caindo de 80% no início de janeiro para 35% no final do mês. Os comentários do presidente do Fed, Jerome Powell, após a reunião de 31 de janeiro, sugerindo que cortes de juros não seriam iminentes deram continuidade a esse movimento, com a probabilidade de corte caindo para 20% no início de fevereiro – ajudada também por um dado de emprego bem mais forte do que o esperado.

Esse movimento foi em linha com o nosso comentário na carta de dezembro, quando destacamos que “nos parece um pouco cedo para vislumbrar um corte de juros já em março e talvez o mais razoável para o Fed seja espera um pouco mais de informações sobre a performance da inflação no primeiro trimestre do ano antes de iniciar o ciclo de ajuste de juros”. Os comentários dos membros do Fed posteriores a reunião de janeiro foram, em geral, na linha de esperar mais um pouco – embora não tenha ficado claro qual seria o critério ou quais seriam as condições para o início do ciclo de cortes.

Ao mesmo tempo que a expectativa do início do ciclo de corte de juros foi adiada, a expectativa da taxa de juros no último trimestre do ano também foi revisada para cima. No início de janeiro o mercado antecipava juros em 3,8% no final do ano, movendo para um pouco acima de 4% com base nas cotações do início de fevereiro. Boa parte desse ajuste no valor esperado, entretanto, reflete uma menor atribuição ao risco de cauda de juros muito baixos, provavelmente por conta dos dados macro melhores do que o esperado, reduzindo as apostas em uma desaceleração mais forte da economia. Tanto o valor modal quando a mediana da taxa de juros esperada para o último trimestre do ano não mudou muito ao longo do mês de janeiro.

A revisão das expectativas de juros no mercado norte-americano teve impacto nos mercados globais. Houve valorização do Dólar frente às demais moedas e correções em ativos de risco, como bolsas de países emergentes, além de deslocamento para cima das curvas de juros na maioria deles. O Brasil não fugiu a essa regra. O Ibovespa caiu 4,8% e o Real se desvalorizou 2,1% frente ao Dólar, enquanto as taxas de juros futuras (DIs) fecharam o mês levemente mais altas em relação a dezembro. Não houve muitas surpresas nos dados econômicos do Brasil, com atividade econômica fraca no 4º trimestre e inflação em linha com as expectativas. Na inflação, o que vem ocorrendo é uma desaceleração importante em bens industrializados, ao passo que os serviços estão mais resilientes.

O Banco Central do Brasil (BCB) manteve a comunicação na reunião em fins de janeiro, sinalizando pelo menos mais dois cortes de 50 bps nas próximas reuniões, que irão ocorrer em março e maio de 2024. Com isso, o “guidance” do BCB hoje indica que a Selic deve ir para 10,25% em maio. A partir da reunião de março, julgamos que o BCB deve retirar o “guidance” do plural, mantendo a indicação de corte somente até a reunião seguinte. A partir de maio, ele deve ir comunicando o que pretende fazer na próxima reunião, sem se aventurar a dar indicações mais longas. Projetamos a Selic final em 9,50% esse ano e o IPCA em 3,8%. Julgamos que existem riscos simétricos para a inflação. Por um lado, existe um risco deflacionário vindo do exterior, principalmente através do canal de commodities, dada a fraqueza da atividade na China, com destaque para o setor imobiliário. Por outro lado, o mercado de trabalho doméstico está aquecido e a política fiscal continua expansionista, o que deve impedir que a inflação de serviços convirja para a meta de 3%. Portanto, a dicotomia entre inflação de bens/alimentos e serviços deve perdurar por mais algum tempo e as revisões de cenário irão depender de qual das duas forças será preponderante.

---

## 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.