

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

O mês de julho repetiu a performance positiva tanto para ações quanto para renda fixa nos Estados Unidos. A cesta de títulos do tesouro americano subiu 1,5%, melhor do que a performance de junho (1,3%), refletindo a continuidade da queda nas taxas de juros de mercado. A taxa do título de 10 anos caiu 20 pontos-base no mês, encerrando julho em 4,1%, enquanto as taxas mais curtas (2 anos) caíram 40 pontos-base encerrando o mês em 4,3%.

A bolsa de valores também repetiu a performance positiva em julho, com o S&P 500 subindo 1,2% na sequência de uma alta de 3,6% em junho. Mas, ao contrário do mês anterior, as empresas de tecnologia tiveram um desempenho mais fraco. As 50 maiores empresas do índice tiveram uma pequena queda de 0,3%, contrastando com o aumento de 5,9% em junho. O S&P 500 “equal weight”, por outro lado, subiu 4,5% em julho, comparado a queda de 0,5% em junho. Destaque maior ainda para as “small caps” que subiram 10,8% no mês após a queda de 2,3% em junho. Mas no ano o destaque ainda é das 50 maiores empresas que subiram 21,5% de janeiro a julho, comparado com 9,8% do S&P “equal weight” e 10,0% das “small caps”.

A evolução dos dados econômicos em julho também foi parecida com a observada em junho, com os dados de inflação e crescimento continuando a apontar na direção do “pouso suave”. Destaque, em particular, para os dados de inflação que surpreenderam vindo muito baixos. O contraste com o mês anterior ficou por conta das movimentações políticas após o debate presidencial entre Joe Biden e Donald Trump realizado no fim de junho. Desde então, o atentado a Trump, a desistência de Biden, o apoio rápido dos democratas à Kamala Harris, a escolha dos candidatos a vice, e as convenções movimentaram o noticiário político e as probabilidades de vitória dos republicanos e democratas.

O cenário para política monetária passou a considerar uma probabilidade maior de mais quedas de juros no curto prazo, com o cenário modal ao fim de julho antevendo três cortes de juros até o fim do ano e mais três no primeiro semestre de 2025, totalizando 150 pontos-base de queda de juros, 50 pontos-base a mais do que o antecipado pelo mercado ao final de junho. Esse movimento refletiu o tom da reunião do FOMC do final de julho que deixou mais clara a intenção do banco central em começar mesmo o ciclo de cortes em setembro.

Os ativos financeiros brasileiros tiveram um desempenho desfavorável em julho, em comparação com outros países emergentes, apesar da forte mudança no cenário norte-americano. No Brasil, o tema fiscal ganhou proeminência, uma vez que as despesas públicas vêm apresentando forte crescimento, incompatível com os parâmetros do novo arcabouço. Além disso, o mercado desconfia que as metas de resultado primário definidas pelo governo não serão cumpridas. Com isso, os preços dos ativos vêm se deteriorando desde meados de maio/24.

Outro tema que ganhou relevância recentemente foi a política monetária. O Banco Central (BC) vinha cortando a taxa de juros desde ago/23, em passos de 50 pontos-base, e decidiu reduzir o ritmo para 25 p.b. em maio/24. A mudança de opinião foi comunicada pelo presidente do BC durante os eventos que aconteceram ao redor da reunião do FMI em abril. No entanto, os novos diretores, apontados pelo governo Lula, preferiram manter o voto por 50 p.b. na reunião de maio, abrindo uma dissidência no Comitê. Essa divisão gerou uma forte desconfiança por parte do mercado de que os novos diretores estariam influenciados politicamente e pouco dispostos a subir a taxa de juros, caso necessário. A partir daí, o Copom decidiu manter a taxa Selic inalterada na reunião de junho, comunicando uma “interrupção” no ciclo de afrouxamento, o que dava a ideia de uma pausa. Na reunião seguinte, em julho, o tom ficou mais “hawkish” e o Comitê falou em assimetria de riscos altistas para a inflação, afirmando que não hesitará em subir a taxa de juros se necessário. A comunicação do BC vem sendo mais coesa desde a dissidência de maio, mas o tema tem gerado opiniões divergentes no mercado devido à proximidade da troca de comando da instituição, que deve acontecer até dezembro. Além disso, o governo vai indicar mais dois diretores, o que mudará a composição do Comitê.

A curva de juros do Brasil está trabalhando com altas de juros a partir de setembro/24. No entanto, as opiniões são diversas. Para complicar, o cenário norte-americano mudou muito, com o aumento da probabilidade do Fed implementar um ciclo de afrouxamento maior e mais rápido. Porém, do ponto de vista dos dados econômicos do Brasil, estamos observando um nível de atividade bastante aquecido, com mercado de trabalho apertado e salários reais subindo. Do lado da inflação, temos sinais de que o melhor momento já ficou para trás. A deflação de bens industrializados, ligada à queda dos índices de preços no atacado, já acabou. Os preços de serviços estão acomodando em patamares relativamente elevados, acima da meta de 3%. Com isso, o núcleo da inflação parou de cair. A parte de alimentos e tarifas também não estão contribuindo para baixo. Além disso, as expectativas de inflação estão bastante desancoradas nos horizontes relevantes da política monetária, o que dificulta o trabalho do BC.

Diante do cenário descrito, o Real se desvalorizou, a curva de juros passou a trabalhar com prêmio de alta e o mercado de ações tem tido baixo desempenho. A raiz dos problemas está na política fiscal, que insiste em ser expansionista, apesar de alguma tentativa de moderação por parte da equipe econômica. A política monetária acaba sendo refém da política fiscal, pois se o governo acelera a atividade através de gastos públicos e transferências de renda, a taxa de juros neutra acaba sendo mais alta.

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

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
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

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.