

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Setembro foi marcado pelo início do ciclo de corte de juros pelo Federal Reserve que, em 18 de setembro, reduziu a taxa básica em 50 pontos base para o intervalo 4,75% a 5,0%, influenciado por dados de mercado de trabalho mais fracos e números de inflação mais tranquilos. Desde então, a comunicação do Fed sinalizou espaço para novos cortes de juros, embora não tenha esclarecido o tamanho das subseqüentes reduções ou o espaço total previsto para o ciclo total de queda de juros, mantendo o discurso de “depende dos dados”.

As taxas de juros curtas (2 anos) continuaram o movimento de queda em setembro, encerrando o mês em 3,65% após uma queda de 25 pontos-base e na esteira de 40 pontos base de queda em agosto. A taxa do título de 10 anos teve uma queda menor, de 10 pontos-base, para 3,8%, mas também na seqüência de uma queda de 30 pontos em agosto. Com isso, a cesta de títulos do tesouro americano subiu 1,3% em setembro, encerrando o trimestre com uma performance de +4,5%.

No mercado de ações, os primeiros dias do mês foram novamente marcados por um aumento da volatilidade, embora em menor magnitude que o aumento observado em agosto. Mas ao longo do mês a volatilidade caiu e o mês encerrou com performance positiva para as ações do S&P 500, que subiu 2,1% no mês, encerrando o trimestre com uma performance de +5,9%. O movimento não foi concentrado, como pode ser observado na alta de 2,3% do S&P 500 “*equal weight*” em setembro e na performance de +9,6% no trimestre. Expectativas de um “pouso suave” na esteira de melhores números de inflação e início do ciclo de corte de juros estiveram por trás da boa performance em setembro.

Além do início do ciclo de corte de juros nos EUA, reduções de juros no Canadá, Europa e o pacote de estímulos chinês deram ímpeto aos ativos de risco no mês. Os próximos dados econômicos talvez deixem mais claro qual o tamanho e o ritmo de cortes do ciclo do Fed, mas a proximidade das eleições americanas em 5 de novembro devem mudar o tema do mercado, adicionando um grau de incerteza e risco frente à indefinição sobre o resultado e trazendo à tona temas como risco fiscal, entre outros, que não foram foco do mercado nos últimos meses.

No Brasil, os efeitos do início do ciclo de afrouxamento monetário norte-americano foram pouco sentidos. O Real apreciou 2,8% frente ao Dólar, mas a curva de juros se deslocou para cima, com a parte mais curta abrindo expressivos 45 bps, enquanto o Ibovespa perdeu 3,1% no mês. Na contramão do ciclo americano, o Banco Central do Brasil (BCB) iniciou um ciclo de aperto monetário. A atividade econômica doméstica está dando sinais de que está acima do potencial. O salário médio da economia está crescendo 5% a.a. em termos reais, a utilização da capacidade industrial está elevada e a taxa de desemprego vem se reduzindo continuamente. A inflação cheia, medida pelo IPCA, está rodando na casa de 4,5% a.a., bem acima da meta de

3,0%, e as expectativas para a inflação futura se encontram ao redor de 4,0% para o ano que vem. Pode-se argumentar que a política fiscal expansionista tem contribuído para este quadro, tornando difícil o trabalho da política monetária.

A combinação de juros elevados com déficit primário tem gerado uma forte expansão da dívida bruta em relação ao PIB. Em Dez/22, essa relação se encontrava em 71,7%, tendo crescido rapidamente para 78,6% em ago/24. Projetamos que ao fim do governo atual, a relação dívida/PIB esteja em 83,1%, ou seja, crescimento de quase 12 pontos percentuais do PIB em quatro anos. Apesar disso, a Moody's elevou a classificação de risco do Brasil para BB+, um degrau abaixo de "Investment Grade" (BBB-), e manteve o "outlook" positivo, o que indica que está no horizonte uma possível nova revisão. Com isso, o governo deve seguir perseguindo a meta formal de resultado primário, que é de -0,25% do PIB, contando com o intervalo de tolerância, mas que, na prática, deve ser de -0,5% ou -0,6% do PIB, levando em conta as despesas extras que não entram no cálculo da meta. Esse resultado não garante a estabilização da dívida/PIB, mas isso não parece estar nos planos no momento.

Como consequência, o Brasil tem apresentado uma performance relativa ruim, tendo em vista o que está acontecendo no mercado internacional. Os EUA estão relaxando a política monetária e a China resolveu mudar sua política econômica e partiu para um estímulo mais forte à atividade econômica, combinando política fiscal e monetária. Mesmo assim, estamos próximos dos picos recentes das taxas de juros no mercado futuro, o Real não consegue apreciar muito e o índice Ibovespa tem tido um resultado medíocre. O mercado está prestando muito mais atenção aos dados fiscais do que no passado. Tudo indica que qualquer desvio mais significativo da trajetória atual, que já não é boa, será punido com intensidade.

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.