

GAUSS Panorama FIC

Agosto de 2024

Flexibilização à Vista: O Fed e o Reequilíbrio entre Inflação e Emprego

Resultado

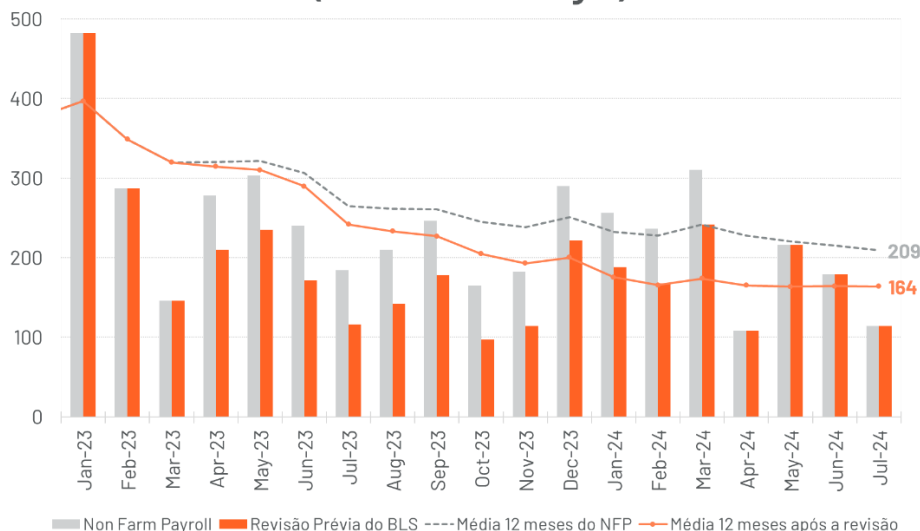
O Gauss Panorama FIC ("Fundo") rendeu -2.47% em agosto.

Evolução do cenário

Agosto foi marcado por um grande tumulto nos mercados. Logo no início do mês, um relatório de empregos mais fraco nos EUA e uma projeção mais baixa de vendas da Amazon acentuaram o receio de uma recessão, levando ao desmonte do *carry trade* do iene após a alta de juros promovida pelo Banco do Japão (BOJ) - motivando uma forte queda nas taxas da curva de juros norte-americana e impactando os mercados globais. Contudo, dados menores do que o esperado nos pedidos de desemprego combinados com um discurso mais brando por parte do presidente do FED resultaram em uma recuperação significativa dos mercados. De modo geral, os dados observados reforçaram a tese de que o processo de desinflação segue em andamento, enquanto o consumo resiliente aliviou os temores de recessão.

A inflação registrou leituras levemente abaixo do esperado, evidenciando uma normalização generalizada dos preços após dois meses de deflações relevantes nos componentes de serviços. Na margem, a aceleração mensal não deve representar um risco significativo para o cenário mais benigno observado no segundo trimestre. A leitura do PIB para o segundo trimestre surpreendeu positivamente, com o crescimento revisado para 3%, acima da estimativa anterior de 2,8%. O componente de consumo também foi significativamente revisado para cima, passando de 2,3% para 2,9% em relação ao trimestre anterior. Por outro lado, o *Bureau of Labor Statistics* (BLS) divulgou uma revisão baixista de -818 mil no nível de emprego. Essa correção aponta para um mercado de trabalho em desaceleração, mas ainda com uma média mensal de criação de vagas em torno do nível observado no pré-pandemia (média móvel de 12 meses está rodando em 164 mil em comparação aos 209 mil da média anterior à revisão).

Impacto da revisão do Non Farm Payroll (em milhares de vagas)



Fonte: Bureau of Labor Statistics (BLS)

No tradicional simpósio de Jackson Hole, Powell adotou uma postura mais *dovish* em relação às suas comunicações anteriores, sugerindo que o *Federal Reserve* pode iniciar um processo de afrouxamento monetário em breve. No entanto, o ritmo dos cortes de juros dependerá dos dados futuros, especialmente os relacionados ao mercado de trabalho. Powell também expressou confiança de que a inflação está convergindo para a meta de 2% e que os dados de emprego não representam mais um risco significativo para a inflação. No que tange à atividade econômica, embora o mercado de trabalho tenha mostrado sinais de desaceleração, Powell destacou que ritmo ainda se mantém robusto. Ainda no âmbito da política monetária e em consonância com o discurso em Jackson Hole, a ata da reunião de julho do FOMC revelou uma maior inclinação para o início de um ciclo de flexibilização dos juros, com a maioria dos membros do comitê considerando apropriado um corte na reunião de setembro.

Na Zona do Euro, a prévia da inflação ao consumidor registrou uma leitura em linha com as expectativas do mercado, levando a taxa anual para 2,2%, o nível mais baixo em três anos, apesar da pressão persistente nos preços de serviços. No mesmo sentido, o índice de negociação salarial do Banco Central Europeu desacelerou para 3,6% no segundo trimestre deste ano, marcando o nível mais baixo desde o quarto trimestre de 2022. De modo geral, esses dados, somados com a atividade econômica mais fraca na Europa e o

início do ciclo de flexibilização do FED, reforçam o argumento para cortes adicionais nas taxas de juros na reunião de setembro.

No Japão, o destaque foi a esfera política, com o primeiro-ministro Fumio Kishida anunciando que não disputará a liderança de seu partido, o que sinaliza sua saída iminente do cargo e a eleição de uma nova liderança no Partido Liberal Democrático, provavelmente em setembro. Essa mudança levanta dúvidas sobre como a nova configuração política poderá influenciar a conduta econômica do próximo governo. Em relação aos dados, a inflação ficou ligeiramente acima do esperado, mantendo-se estável, com o núcleo excluindo alimentos *in natura* em linha com as expectativas, representando uma leve alta. O núcleo da inflação, excluindo também os preços de energia, recuou conforme o previsto. O PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, consolidando a recuperação após a queda no primeiro trimestre. No entanto, a produção industrial continuou a retrair, acompanhada de uma desaceleração nas vendas no varejo.

No Brasil, agosto foi marcado por uma falta de comunicação eficaz entre o Banco Central e o mercado. A pressão renovada sobre a taxa de câmbio, com a desvalorização do Real, aliada a uma postura mais conservadora do Banco Central, levou o mercado de renda fixa a precificar uma alta probabilidade de um ciclo de elevação da Selic ao longo do segundo semestre. No entanto, ao final do mês, essa expectativa foi parcialmente revista após declarações do presidente do Banco Central, que reafirmou que a decisão do Copom continua em aberto, dependendo da evolução dos indicadores econômicos. No cenário econômico, a inflação caminha novamente para fora da meta e as expectativas seguem desancoradas. Os dados de atividade econômica continuaram a surpreender positivamente, a divulgação do PIB do segundo trimestre, superou as expectativas, impulsionado pelo crescimento do investimento na economia.

No campo político, a Câmara dos Deputados concluiu a aprovação da regulamentação do novo marco fiscal, embora a votação no Senado tenha sido adiada para depois das eleições municipais. Outro acontecimento relevante foi a formalização da indicação de Gabriel Galípolo como o novo presidente do Banco Central, conforme esperado, o que gerou especulações sobre os próximos indicados para compor a diretoria. Por fim, o Projeto de Lei Orçamentária para 2025 foi enviado ao Congresso, com o processo de discussão e aprovação previsto para o período pós-eleições regionais.

.....

Determinantes do resultado mensal

No mês de agosto, os índices de ações globais tiveram desempenhos mistos (S&P +2.3%, Topix -2.9% e Eurostoxx +1.75%), o dólar se enfraqueceu (DXY -2.3%) e as taxas de juros fecharam (UST 10y -12bps). No local, os ativos tiveram performances mistas (IBOV +6.5%, USDBRL -0.77% e DI jan26 +22bps). O fundo registrou perdas em Bolsas Internacionais e Moedas. Do lado positivo, foram observados ganhos em commodities e juros local.

Nosso cenário e posições

Em agosto, reduzimos e nossa exposição em ações quando comparado ao mês anterior, principalmente por conta do ajuste de risco do fundo. Entretanto, nossas convicções não foram alteradas e mantivemos uma participação significativa em bolsa com as maiores contribuições vindo do Topix e do S&P 500. Adicionamos uma posição comprada em ETF de bancos americanos, aproveitando o movimento de desinversão da curva de juros e a melhoria nas inovações de empréstimos. A inadimplência de crédito está sob controle, e a perspectiva de taxas mais baixas deverá beneficiar o setor bancário, aumentando as margens de intermediação e estimulando a demanda por crédito. Além disso, seguimos com uma exposição baixa a ações domésticas.

No mercado de juros, iniciamos uma posição tomada na parte curta da curva de juros da Polônia. Acreditamos que o mercado se encontra demasiadamente otimista com os cortes de juros no país, tendo em vista o desenvolvimento da inflação, que tem sofrido com o fim dos subsídios em energia e alimentos, a pressão contínua no crescimento de salários e os recentes gastos fiscais. Ademais, montamos também uma exposição aplicada na parte curta da curva do Reino Unido. Acreditamos que a política monetária permanece demasiadamente restritiva na região, haja visto que a inflação se encontra dentro da meta. Não obstante, o risco fiscal presente no país aos poucos tem se atenuado à medida que o novo governo tem adotado uma abordagem responsável.

No mercado de câmbio, reduzimos nossa exposição líquida comprada em dólar, principalmente com a redução do vendido em Yuan. Além disso, mantemos comprados no Real e no lene e vendidos no dólar canadense e no peso mexicano. O lene japonês pode se beneficiar ainda mais com o desmonte de posições de *carry trade*, impulsionado pela alta de juros do BoJ e pela expectativa de um iminente ciclo de cortes nos Estados Unidos.

.....

Além disso, essa posição também contribui para equilibrar a carteira em um cenário de recessão abrupta.

No Brasil, a estratégia de manutenção prolongada da taxa de juros no patamar atual já não se mostra mais adequada, com o cenário econômico indicando a necessidade de um ajuste de alta na Selic. A atividade econômica está operando acima de seu nível potencial, os núcleos de inflação estão em um patamar incompatível com o cumprimento da meta e as expectativas de inflação estão desancoradas. No entanto, considerando um cenário global prestes a iniciar um ciclo de relaxamento monetário, uma inflação que, apesar de não estar compatível com a meta, permanece dentro da banda de tolerância e uma postura já restritiva da política monetária, não vislumbramos a necessidade de um ciclo de alta mais extenso do que o já precificado pelo mercado. Por essa razão, em termos de posicionamento, mantemos uma exposição leve a juros no Brasil.

A Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. ("Gauss Capital") não comercializa nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material é meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Recomendamos ao cliente que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos em ativos mobiliários. A Gauss Capital não se responsabiliza por decisões do cliente acerca deste tema, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Este material não deve ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. O cliente deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir.



.....