

**Relatório de Gestão**

# Carta Macroeconômica

A performance dos ativos financeiros em agosto foi marcada por uma forte volatilidade no início do mês refletindo a preocupação com um cenário de recessão na esteira dos dados mais fracos do mercado de trabalho. Mas apesar dessa volatilidade inicial, a bolsa de valores recuperou ao longo do mês com o S&P 500 subindo 2,4% em agosto, na sequência da alta de 1,2% em julho. O S&P 500 “*equal weight*” subiu 2,5% no mês. Já no mercado de renda fixa o movimento inicial foi de forte queda nas taxas de juros, que permaneceram em patamares baixos ao longo do mês. Com isso, a cesta de títulos do tesouro americano subiu 1,4% em agosto. A taxa do título de 10 anos caiu 30 pontos-base no mês, terminando agosto em 3,8%. As taxas mais curtas (2 anos) caíram 40 pontos-base encerrando o mês em 3,9%.

A evolução dos dados econômicos desde junho continuava apontando na direção de um “pouso suave”, com dados de inflação e crescimento mais fracos. Com isso o mercado vinha ajustando gradualmente a expectativa de tamanho do ciclo de cortes de juros, mas após o relatório de emprego mais fraco e a forte queda dos ativos de risco houve especulação que seria necessária até mesmo uma reunião extraordinária para reduzir a taxa de juros antes da reunião de setembro.

Os dados econômicos ao longo do mês e os discursos dos membros do *Fed* reduziram a expectativa de uma reunião extraordinária, mas continuaram mantendo as apostas de um ciclo de corte de juros mais forte nesse ano, com elevada probabilidade de cortes a um ritmo de 50 pontos-base. O texto lido por Jerome Powell durante o simpósio em Jackson Hole deixou claro que a inflação já não mais preocupa o *Fed*, que passa agora a focar no mandato do mercado de trabalho, em particular notando que o Banco Central “não almeja, nem vê com bons olhos um maior arrefecimento no mercado de trabalho”.

De concreto até o momento temos que o ciclo de afrouxamento de política monetária começará em setembro. O ritmo das quedas e a taxa terminal dependerão, principalmente, das condições do mercado de trabalho, como destacado pelo Powell.

O tema dominante em Brasil no mês de agosto foi a discussão sobre a necessidade ou não do Banco Central implementar um ciclo de aperto monetário, enquanto os EUA e outros países desenvolvidos estão indo na direção contrária, de iniciar ciclos de afrouxamento. Existe um consenso de que a atividade econômica no Brasil está aquecida e de que a taxa de desemprego está muito baixa tendo em vista os padrões históricos, o que tem gerado forte crescimento dos salários em termos reais. A inflação, por sua vez, está acima da meta e vem apresentando sinais de aceleração na margem. As expectativas em relação à inflação futura também estão desancoradas. Onde há certa divergência é em relação ao cenário externo e à influência que ele terá sobre a taxa de câmbio no Brasil, sobre as commodities e, indiretamente, sobre a inflação futura.

Alguns analistas, que julgam não ser necessário aumentar a taxa de juros no Brasil, consideram que o cenário externo terá uma influência grande e positiva sobre as variáveis mencionadas acima. Outro grupo, no entanto, julga que, a despeito do cenário externo positivo, o Brasil está partindo de um superaquecimento da economia e que a inflação deve acelerar de qualquer forma, tornando imperativo um aperto monetário para contê-la.

Aqui na JGP, nos identificamos com o segundo grupo, que julga necessária uma intervenção do Banco Central do Brasil (BCB). Consideramos que a política fiscal é a grande responsável por acelerar a taxa de crescimento, mediante o aumento das transferências de renda para as famílias. Ademais, o aumento dessas transferências foi responsável por retirar pessoas da força de trabalho, reduzindo a oferta de mão de obra e contribuindo para a elevação dos salários reais. Julgamos que o fato de a inflação não ter acelerado muito nesse cenário foi resultante da contribuição favorável de uma desinflação externa, que se traduziu na menor inflação dos bens industrializados. Isso, por sua vez, se deveu à normalização das cadeias produtivas globais após o fim da pandemia e à redução da demanda global motivada por ciclos de contenção monetária nos países centrais.

Esse fator, no entanto, parece estar chegando ao fim. O que se observa no momento é que os índices de inflação no atacado (IGPs) já estão subindo, o mesmo ocorrendo com o subcomponente de bens industrializados do IPCA. Com isso, uma contribuição importante para a menor inflação deixa de existir. Por outro lado, a perspectiva da inflação de serviços é de aceleração, dado o elevado nível dos salários reais e ao comportamento pujante da demanda doméstica. Com isso, temos um cenário onde o núcleo da inflação deverá acelerar nos próximos meses, tornando mais difícil a tarefa de ancorar as expectativas futuras. Claramente, o mix de políticas que temos hoje não é o ideal. Uma política fiscal expansionista, forçando a política monetária a ser restritiva, torna muito custoso o ajuste em termos de taxas de juros elevadas e maior endividamento. O ideal seria reverter a política fiscal, mas isso parece fora de questão no governo cujo foco está apenas em aumentar a arrecadação e não em conter as despesas.

---

## 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.