

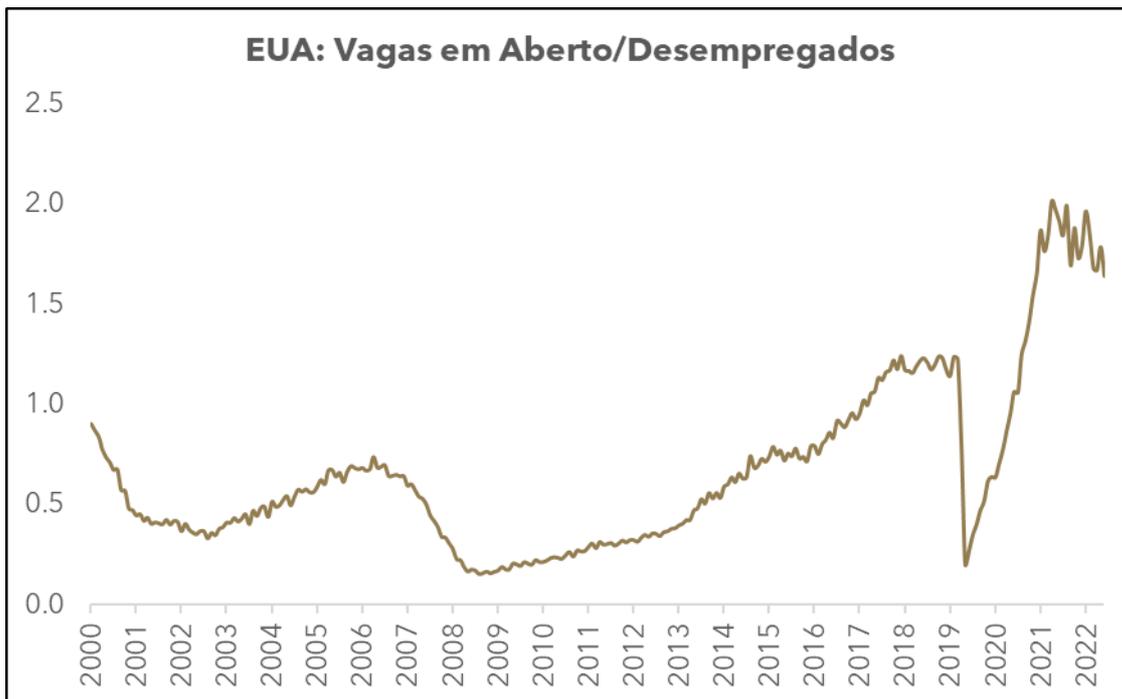
Brasil e o ciclo de afrouxamento monetário

O Banco Central do Brasil foi um dos primeiros bancos centrais do mundo a iniciar o atual ciclo de aperto monetário, e com a taxa básica de juros (Selic) estável em 13,75% há quase um ano, é natural que exista a expectativa quanto ao início do ciclo de afrouxamento monetário a ser implementado. Vamos avaliar nesta carta se já reunimos as condições para iniciar o ciclo deste afrouxamento, qual a sua velocidade e o que podemos esperar em termos de taxa terminal ao final deste ciclo, à luz das condições econômicas em que nos encontramos.

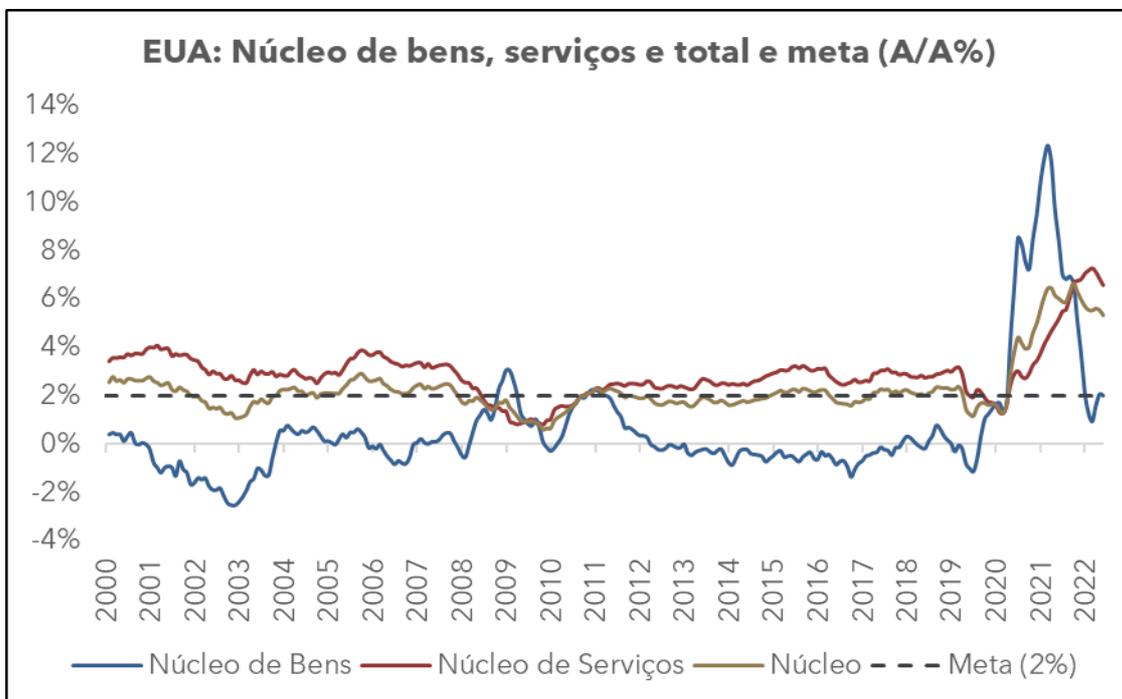
Contexto Global

Quando observamos o contexto global dos índices de inflação e suas características, vemos claramente que o choque de preços das matérias primas ficou no passado, com os preços voltando para níveis abaixo do período pré conflito entre Rússia e Ucrânia, como nos casos do petróleo, gás, alumínio, níquel e cobre. Preços de fretes e de vários outros insumos como chips também já arrefeceram bastante em relação ao picos atingidos em 2021. Isto é um reflexo da normalização global das cadeias produtivas, o que tem levado os índices de inflação ao produtor a ceder fortemente ao longo dos primeiros meses deste ano, ajudando a conter os preços de bens ao redor do mundo. Entretanto, fatores como a migração do consumo de bens para o consumo de serviços, por parte das famílias após o fim da pandemia de COVID-19, e o mercado de trabalho ainda bastante apertado, tem produzido pressão altista na inflação de serviços na maioria das economias, como a do Brasil.

A reação natural da maioria dos bancos centrais tem sido de produzir um regime monetário restritivo para garantir a convergência da inflação e dos seus núcleos para as metas estabelecidas dentro do seu horizonte de convergência.



Fontes: Bureau for Labor Statistics e Kairós Capital



Fontes: Bureau for Labor Statistics e Kairós Capital

Contexto local

Quando analisamos o contexto brasileiro, é importante detalhar tal análise em alguns aspectos: como as contas fiscais do governo, a atividade econômica, o mercado de trabalho e a dinâmica da inflação corrente, bem como as expectativas de inflação dos agentes econômicos.

Situação fiscal

No que tange a situação fiscal brasileira, claramente observamos uma deterioração em relação ao ano de 2022, em função dos maiores gastos autorizados pela PEC da Transição, aprovada após as eleições de 2022, que por sua vez deverá levar o país a sair de um superávit primário de cerca de 0,5%, para um déficit primário de cerca de 1% do PIB, conforme estimativas do próprio Ministério da Fazenda. Esse aumento de gastos sem dúvida traz mais dificuldades para o Banco Central convergir a inflação para as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

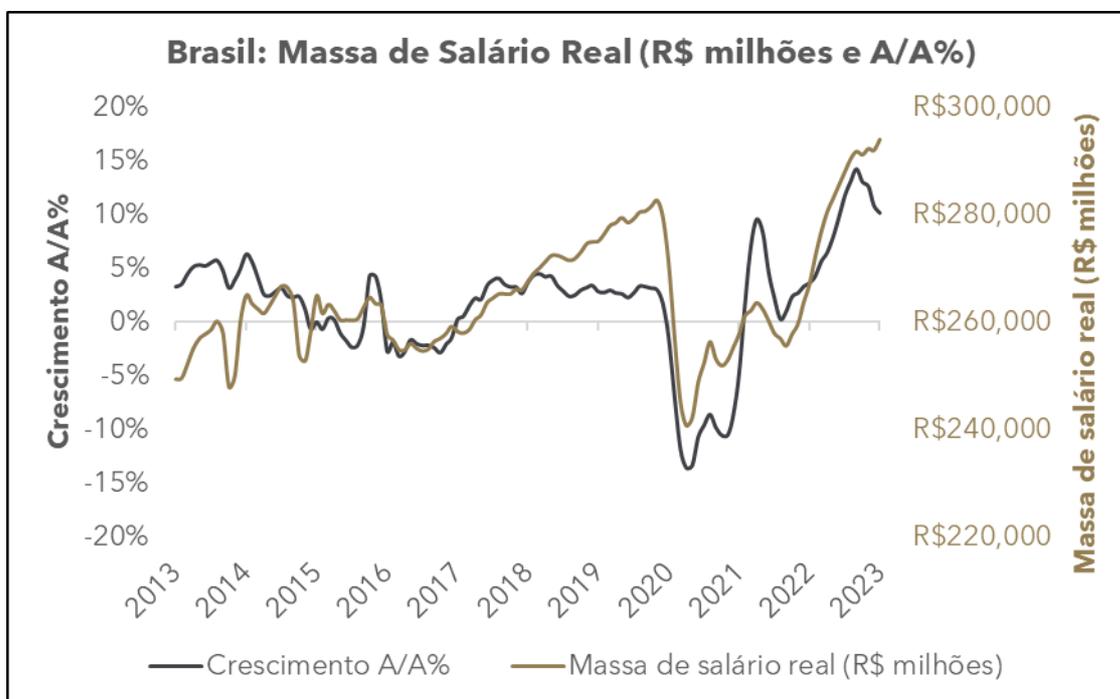
Entretanto, com a provável aprovação pelo Congresso Nacional do Arcabouço Fiscal, os riscos de deterioração rápida e intensa do endividamento do governo foram diminuídos. E, ainda que não seja possível garantir que o Arcabouço Fiscal aprovado promova uma estabilização da relação dívida/PIB, o ritmo de deterioração será bem menor do que o temido inicialmente pelos mercados.

Atividade econômica

No aspecto da atividade econômica, temos sido surpreendidos pelo forte crescimento do PIB neste início de 2023. Com uma forte contribuição do setor agrícola, o PIB do primeiro trimestre deste ano foi muito superior ao esperado, não apenas pelo Banco Central como também pelo mercado. Isso certamente é um ponto que preocupa o Banco Central, pois o mecanismo de transmissão da política monetária na economia já deveria estar levando a uma desaceleração mais pronunciada da atividade econômica. Porém, em sua última ata do Comitê de Política Monetária, o BCB espera que após esse primeiro trimestre, os setores cíclicos seguirão uma trajetória de desaceleração mais aprofundada. Nós concordamos com essa tese de que veremos uma desaceleração da atividade, em especial pelo alto comprometimento da renda das famílias, muito embora tenha sido observado nos últimos meses, crescimento real da massa salarial, o que juntamente aos programas de repasse de benefícios do governo, tem contribuído para o bom desempenho da economia observado neste primeiro trimestre.

Mercado de Trabalho

O mercado de trabalho segue em recuperação no Brasil, com crescimento do emprego formal e uma taxa de desemprego baixa para nossos padrões, ainda que tenha contribuição da taxa de participação, que se encontra em patamares inferiores aos do período pré-pandemia. Também temos percebido ganhos reais de salário, seja pelo aumento de renda nominal, seja pelo arrefecimento da inflação. Com isso, o crescimento da massa salarial vem sustentando o bom desempenho do consumo das famílias. Mas é importante notar que um mercado de trabalho apertado para nossos padrões também coloca dúvidas no BCB sobre a desinflação esperada à frente.



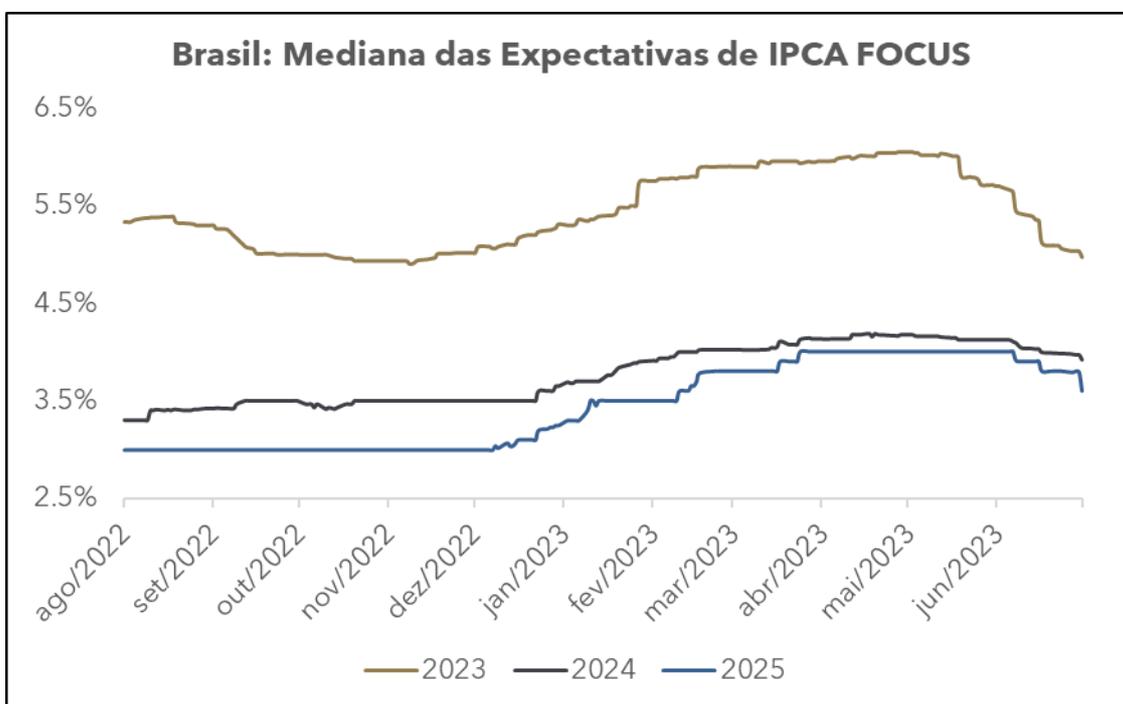
Fontes: IBGE e Kairós Capital

Dinâmica de inflação e expectativas dos agentes

Aqui temos observado uma tendência de queda nos dados divulgados nos últimos meses. Contudo, os núcleos de inflação mais sensíveis à política monetária, embora apresentem uma tendência de queda, esta se mostra um pouco mais lenta do que o esperado pelo Banco Central. As revisões baixistas para a inflação de 2023 têm sido em grande parte respaldadas pelos reajustes negativos de alguns preços administrados, especialmente no segmento de energia. Uma clara contribuição de um câmbio mais valorizado com o preço global do petróleo estável. Quando abrirmos os dados de inflação,

assim como no mundo desenvolvido, também verificamos contribuições baixistas nos alimentos. Entretanto, a inflação de serviços que tende a ser mais resiliente ainda segue em patamares desconfortáveis para o BCB, em busca do cumprimento da meta de inflação em 2023 e 2024.

Outro desenvolvimento importante na questão das expectativas de inflação dos agentes econômicos foi a definição da meta de inflação que o Banco Central deverá perseguir para os anos seguintes ao de 2023. Há meses o BCB vinha sendo duramente criticado pelo governo, incluindo o Presidente Lula, pela condução austera da política monetária que, na visão corrente, seria terrível para o crescimento brasileiro. Além das críticas ao BCB, por meses houve também uma discussão bastante forte, promovida pelo governo, a respeito da conveniência de se manter a meta de inflação para os anos de 2024 e posteriores em 3%. O resultado dessa discussão foi que as expectativas dos agentes para a inflação dos anos 2024 em diante ficaram desancoradas e subiram bastante, dificultando ainda mais o trabalho do Banco Central. Porém, ao final de junho, finalmente o Conselho Monetário Nacional pôs fim ao debate e ratificou a meta de inflação em 3% para os anos de 2024 em diante, com uma pequena mudança de que ela deve ser perseguida de forma contínua e não mais a cada ano calendário. Essa manutenção da meta de inflação em 3% deve ajudar a reduzir as expectativas do mercado para a inflação em prazos mais distantes, ainda mais quando tais expectativas refletem sobremaneira a percepção que os agentes de mercado possuem sobre a credibilidade do Banco Central.



Fontes: Banco Central do Brasil e Kairós Capital

O que esperar?

Ao avaliarmos as condições discutidas anteriormente, as comunicações do Banco Central, tanto por meio da última ata do COPOM como do último Relatório de Inflação recém divulgados, e nossas expectativas com relação à inflação nos próximos meses, entendemos que o Banco Central está bem próximo de iniciar o ciclo de afrouxamento monetário, talvez até na reunião de agosto. Já que provavelmente seguiremos vendo queda nas expectativas de inflação nas próximas semanas e números fracos de inflação também no mês de julho. Contudo, quando pensamos na velocidade desses cortes da taxa básica de juros, entendemos que o BCB deveria agir com prudência e não realizar cortes muito intensos e rápidos, para que assim tenha tempo de avaliar se a conjuntura segue favorável. Por fim, cabe também notar que o mercado já aponta pela curva de juros futuros cerca de 500 pontos de corte de juros ao longo dos próximos meses, o que nos parece um pouco prematuro. Portanto, o espaço adicional para cortes além do que já está esperado na curva de juros parece limitado, à luz da dinâmica inflacionária global e local, e da estimativa de taxa neutra mais elevada pelo próprio Banco Central em seus últimos comunicados.



Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | www.kairoscapital.com.br

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate, e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos

Signatory of:

