



Relatório de Gestão

Descontrole de inflação ou problemas de comunicação?

O mês de outubro foi marcado por grande volatilidade no mercado de juros global. As taxas de juros mais curtas nos países emergentes já vinham subindo desde o início do ano, mas aceleraram em setembro e, principalmente, ao longo do mês de outubro.

As taxas de juros mais longas (10 anos), que estavam praticamente estáveis desde abril, também subiram fortemente em setembro e outubro. Já as taxas curtas dos países desenvolvidos, que também estavam praticamente de lado desde abril, subiram em setembro e aceleraram o movimento em outubro, movimento este que foi acompanhado também pela subida das taxas de juros de 10 anos.

Este movimento de abertura de juros foi reflexo do aumento significativo na inflação e no núcleo de inflação observado tanto em países emergentes, quanto nos países desenvolvidos, resultado do aumento no preço das commodities, energia, gargalos de oferta, desvalorizações da moeda, entre outros, e ocorreu apesar das surpresas negativas na atividade econômica observada nos últimos meses. Bancos centrais nos principais países emergentes, como a Rússia, Brasil, México, Chile, Colômbia, Polônia e República Checa, já iniciaram o ciclo de aperto monetário como resposta à elevação na inflação e expectativas de inflação.

Os bancos centrais dos principais países desenvolvidos, por outro lado, vinham enfatizando o caráter transitório do choque de inflação com algum sucesso. As taxas de juros na parte curta da curva estavam praticamente estáveis desde o início de 2021, apesar do forte aumento nas taxas de 10 anos observado no primeiro trimestre do ano. As taxas de juros longas fizeram o pico em meados de maio e voltaram a cair até o fim de agosto.

Mas a partir de setembro esse quadro mudou, com forte aumento tanto nas taxas curtas quanto na parte mais longa da curva dos países desenvolvidos. Parte desse movimento

pode ter sido reflexo do aperto monetário observado nos países emergentes, mas também foi fomentado por uma mudança na comunicação e atuação por parte dos principais bancos centrais. O Banco da Inglaterra (BoE), por exemplo, destacou em setembro que a sequência de normalização de política monetária poderia ser iniciada com aumento de juros antes de terminar o QE, e em meados de outubro o presidente do BoE afirmou em uma entrevista que o banco “teria que agir para conter a pressão inflacionária”¹.

O Banco Central do Canadá (BoC) encerrou o QE antes do antecipado e sinalizou que um aumento nos juros pode acontecer mais cedo do que o esperado em 2022. O Banco Central da Austrália (RBA), por sua vez, sem nenhum aviso prévio parou de defender a meta² de 0,1% na parte curta da curva e posteriormente, em sua reunião de política monetária, confirmou o fim da intervenção para a manutenção da meta. O RBA manteve a taxa de juros básica inalterada, mas afirmou que pode subir os juros em 2023, antes do anteriormente previsto.

Como resultado destas comunicações, o mercado antecipou bastante o aumento de juros nos países desenvolvidos e passou a questionar a credibilidade do *forward guidance* dos bancos centrais. De fato, apesar de não ter ocorrido nenhuma mudança drástica de comunicação por parte do Federal Reserve, as taxas curtas nos Estados Unidos também subiram bastante, com o mercado agora antecipando a primeira elevação de juros em meados de 2022, comparado a uma expectativa anterior de aumento de juros apenas no final de 2022 ou início de 2023.

A reação inicial dos bancos centrais dos países desenvolvidos a esse movimento de forte abertura de juros foi de tentar contemporizar o movimento o que, por ora, tem funcionado. Assim, parece claro que a inflação mais elevada do que o antecipado pelas autoridades monetárias foi responsável por parte do movimento de abertura de juros global, mas parte importante também pode ser atribuída aos problemas de comunicação dos bancos centrais, que aumentaram a desconfiança do mercado sobre qual é de fato a função de reação da política monetária.

Ainda existem vários fatores de incerteza sobre os rumos da economia global. Casos de Covid-19 voltaram a aumentar na Europa e na China, o que pode prolongar o impacto negativo tanto para a cadeia de produção global quanto para expectativa de aumento

¹ Andrew Bailey, em uma conferência no G30, em 16 de outubro. Bank of England chief warns it 'will have to act' to curb inflation | Financial Times (ft.com),

² O RBA havia prometido limitar em 0,1% a taxa de juros dos títulos vencendo em abril de 2024, o chamado *yield curve control*.

de demanda. O crescimento esperado para China nos próximos meses continua sendo uma incógnita, com incerteza sobre o desenrolar dos problemas no setor de construção, alterações regulatórias e a mudança em direção à ‘prosperidade comum’. O próprio aumento da inflação e choque de preços de energia podem, em um primeiro momento, reduzir a renda disponível e afetar negativamente a confiança do consumidor, o que poderia resultar em uma desaceleração mais acentuada do que a esperada no crescimento global. Por fim, a esperada normalização de política monetária com o início gradual da retirada dos estímulos também pode conter o ímpeto do crescimento.

Entretanto, o cenário mais provável permanece sendo a continuação do tema “*reflação*”, conforme elaboramos em nosso **Relatório de Gestão de junho**. O processo de reabertura, em conjunto com a regularização dos gargalos de produção, a normalização gradual de juros ainda mantendo um ambiente onde a política monetária permanece acomodatória, o excesso de liquidez e poupança acumulados, deve resultar em um ritmo de crescimento acima do potencial, levando as economias desenvolvidas na direção do pleno emprego e utilização dos recursos nos próximos anos. Os riscos, porém, aumentaram em ambas as direções, tanto na direção de um aumento e persistência maior do que a esperada na inflação, quanto na direção de uma desaceleração do crescimento mais forte do que a esperada. Ou ainda na direção de estagflação. Mas, por enquanto, permanecem sendo apenas riscos.

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 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.