

# Carta Mensal

AGOSTO 2022

## Cenário Macroeconômico e Político

Com um início e um final negativos, mas um meio do caminho positivo, agosto foi um mês de extremos para os mercados de maneira geral. Por aqui, o Ibovespa conseguiu ter seu melhor desempenho desde janeiro. Lá fora, a queda foi generalizada. Por trás de tanta volatilidade está um assunto já bastante conhecido pelos investidores: política monetária e desaceleração nas principais economias desenvolvidas. No mês de agosto, em particular, as preocupações foram renovadas depois do simpósio anual de Jackson Hole, especificamente após a fala mais dura de Jerome Powell e de alguns dirigentes do Banco Central Europeu (BCE). Em seu discurso, Powell passou um recado duro, dizendo estar pronto para perseguir a meta de 2% da inflação nos EUA, por mais que isto traga algum prejuízo econômico. Ao mesmo tempo em que foi dura a fala de Jerome Powell, foi também surpreendente, já que na última decisão do Fed (e último evento em que ele falou publicamente sobre política monetária) o chairman do Fed vinha sinalizando uma redução no ritmo de alta da taxa de juros. Desta vez, Powell trouxe para o Banco Central a total responsabilidade de controlar tanto a inflação quanto as expectativas, mesmo que exista um forte componente de oferta nelas, além de sinalizar que os juros deverão permanecer altos até que a inflação de fato esteja estabilizada na meta de 2% - algo que vai exigir bastante esforço, já que mesmo com a desaceleração recente do CPI, a composição da inflação está bastante complexa.



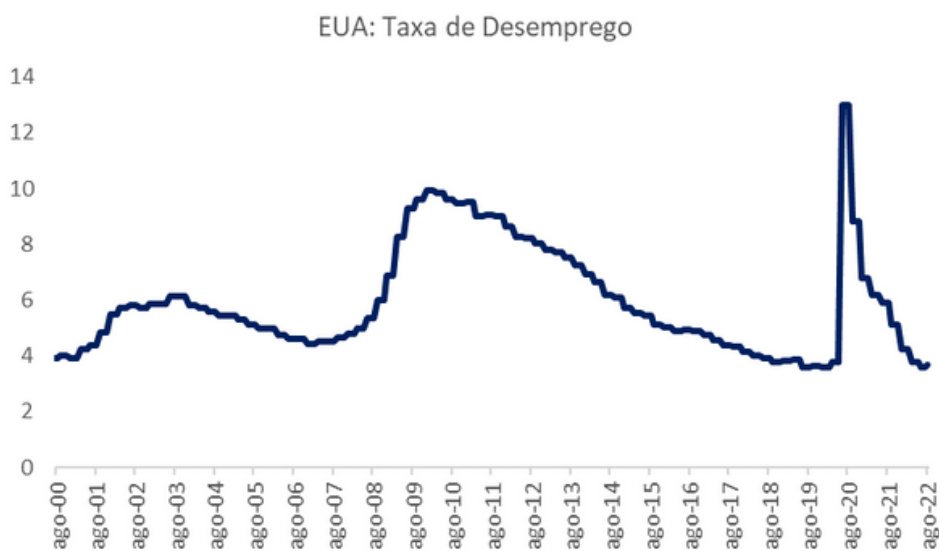
Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos

## Cenário Macroeconômico e Político

Junto com a fala de Powell, dirigentes do Banco Central Europeu (BCE) também discursaram com um tom mais *hawkish*. Foi o caso de Isabel Schnobel, que falou de uma necessidade de ações mais rápidas para levar os juros da Zona do Euro ao patamar contracionista – onde deverá permanecer ainda por um tempo. De forma geral, portanto, a principal mensagem do Simpósio de Jackson Hole em 2022 parece ser de uma união dos principais bancos centrais do mundo para se combater a inflação.

Considerando que há um ano o mesmo simpósio discutia se a inflação era ou não transitória, o que fez com que os bancos centrais das economias desenvolvidas demorassem para agir, a mensagem final pode ser o passo derradeiro no combate à inflação – bom por um lado, mas que preocupa por outro: uma luta contra a inflação não acontece sem prejuízo à atividade, o que preocupa os mercados especialmente se a atividade já está enfraquecida como acontece, por exemplo, na Europa. Nos Estados Unidos, embora dados do setor imobiliário já apontem na direção de uma desaceleração, dois fatores ainda fazem com que a economia siga fortalecida apesar a inflação pressionada: (i) o mercado de trabalho extremamente aquecido e a consequente alta dos salários; (ii) o balanço das famílias, que por conta das políticas de transferência de renda adotadas na pandemia ainda estão bastante positivos.

Por isso, e enquanto o consumo ainda estiver aquecido, uma recessão que não seja puramente por fatores técnicos ainda deve demorar alguns meses para acontecer. E quando ela acontece? Provavelmente quando a política monetária estiver restritiva a ponto de impactar o mercado de trabalho, mas, ainda assim, por conta dos fatores citados, não acreditamos que esta será uma recessão profunda e duradoura.



Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics Home. Elaboração: B.Side Investimentos

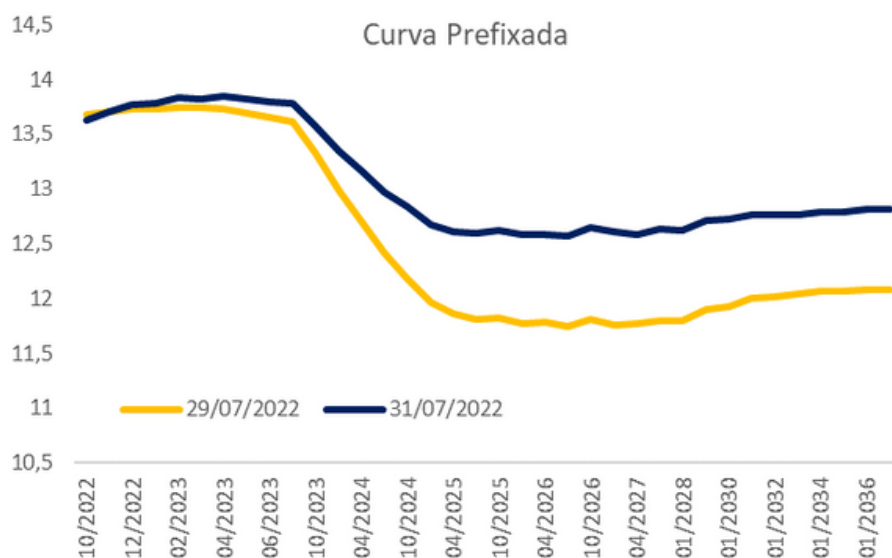
Por aqui, os investidores acompanharam de perto o mercado internacional, mas apesar disso o mês foi de ganhos. Isso porque, embora a mudança de postura de Jerome Powell tenha sido sentida também pelo Ibovespa, que na última semana de agosto caiu 2,47%, alguns fatores internos contribuíram para o descolamento entre o mercado local e o internacional.

## Cenário Macroeconômico e Político

Do ponto de vista da atividade, os números seguem apontando para recuperação da economia em um ritmo mais alto que o esperado anteriormente, em parte como resposta às políticas fiscais de estímulo ao consumo (que mitigam os impactos esperados da política monetária), mas em parte também por um ciclo mais forte pós reabertura. Sob a ótica da inflação, os sucessivos cortes no preço da gasolina se juntam às desonerações anunciadas para combustíveis e energia elétrica, garantindo expectativas cada vez mais confortáveis para o IPCA ao fim de 2023. Ainda que este seja um ponto que mereça atenção, já que desonerações e reduções tendem a ser temporárias, - e a verdade é que a composição da inflação ainda está muito ruim - fato é que os números mais baixos têm contribuído para a visão de fim de ciclo de aperto monetário, colocando o Brasil em um estágio bem diferente das principais economias desenvolvidas, tanto no que diz respeito à inflação quanto no que diz respeito à política monetária.

## Mercados - Renda Fixa

Os sucessivos dados de inflação mais fracos, com deflação tanto no IPCA quanto no IGP-M, foram essenciais para o fortalecimento e consolidação da visão de que o ciclo de aperto monetário chegou ao seu fim com a Selic a 13,75%. Esta visão, junto com novos anúncios de corte no preço da gasolina por parte da Petrobras, permitiu que agosto fosse um mês de correção no mercado de renda fixa. No último mês, tanto os prefixados quanto os ativos atrelados à inflação tiveram um fechamento em suas taxas, refletindo justamente a percepção de um ambiente mais previsível no que diz respeito à inflação e, principalmente, à política monetária: frente a percepção de que o ciclo terminou, o mercado entende que após um período (provavelmente longo) de estabilidade em 13,75%, o próximo passo deva ser de corte na taxa de juros. Assim, a curva prefixada teve uma importante inclinação em todos os seus vértices: enquanto os mais curtos fecharam cerca de 40 pontos, os mais longos cederam ao redor de 70 pontos.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos

## Mercados - Renda Variável

Agosto foi um mês marcado por um forte descolamento entre a Bolsa brasileira e os principais mercados acionários do mundo: enquanto por aqui o Ibovespa conseguiu se manter no patamar positivo mesmo com uma última semana de perdas, lá fora as expectativas de aperto monetário mais forte e consequente desaceleração da atividade falaram mais alto e derrubaram os principais mercados. Pesaram ainda, além das falas duras em Jackson Hole e da percepção de que os principais bancos centrais serão mais rigorosos na condução de sua política monetária, as incertezas em torno da economia chinesa, que depois de dois meses de recuperação voltou a apresentar dados mais fracos de atividade. Os números, junto com as perspectivas ainda ruins em torno do mercado imobiliário do país, vêm fazendo com que os investidores aumentem a cautela com a China que, ao desacelerar, indiscutivelmente contribuirá negativamente com o já conturbado cenário global. Com isso, S&P 500, Dow Jones e Nasdaq recuaram 3,82%, 3,27% e 4,07%, respectivamente.



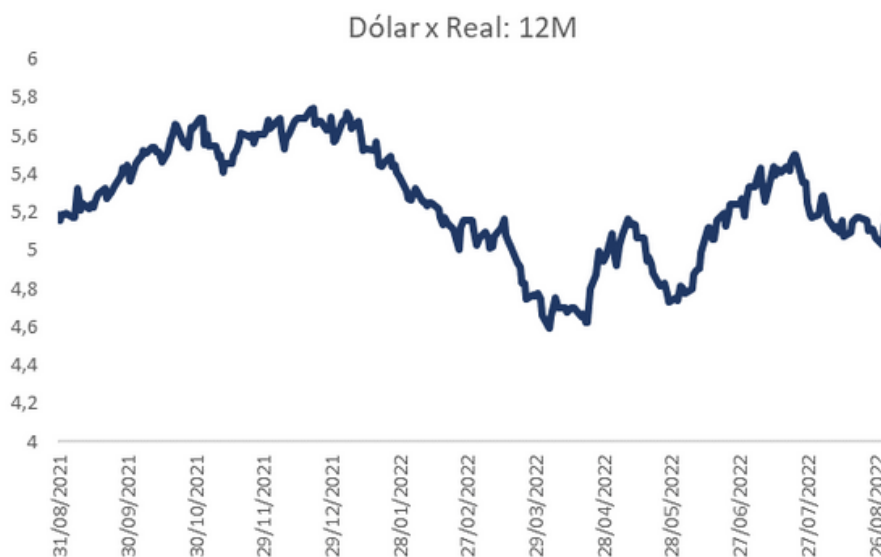
Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos

Apesar disso, e a despeito das perdas nas últimas sessões do mês, a Bolsa brasileira subiu 6,16% em agosto, o melhor desempenho mensal desde janeiro deste ano – quando havia subido 6,98%. Atividade em recuperação, inflação e queda e fim do ciclo de aperto monetário são alguns dos pontos que, junto com noticiário corporativo e alta de commodities em alguns momentos do mês acabaram beneficiando a bolsa brasileiro a permitindo o descolamento.

O fluxo de estrangeiros na Bolsa teve um comportamento bastante parecido com o do índice propriamente dito: apesar das retiradas na última semana, o mês teve R\$ 16,393 bilhões em aportes totais, levando as entradas totais do ano de 2022 a R\$ 70,153 bilhões.

## Mercados - Câmbio

Depois de um mês bastante volátil, a moeda norte-americana encerrou agosto perto da estabilidade, em alta de 0,53%, cotado a R\$ 5,2015. Ao contrário da Bolsa, que conseguiu se descolar do cenário internacional no fechamento, o real acompanhou as principais divisas internacionais e perdeu valor frente ao dólar - movimento que se intensificou justamente na última semana, com as falas em Jackson Hole, quando o dólar subiu 2,43% frente a moeda brasileira. Em meio a um aperto monetário mais forte, que tende a diminuir o diferencial de juros entre Brasil e EUA, e a um cenário de extrema incerteza em China, Europa e os próprios EUA, é de se esperar que os investidores tenham um pouco mais de cautela e busquem proteção. De todo modo, o movimento de agosto foi bastante concentrado na última semana do mês e não foi capaz de mudar o cenário do ano de 2022: nos primeiros 8 meses do ano a moeda norte-americana tem queda acumulada de 6,71% na comparação com o real.



Fonte: BCB. Elaboração: B.Side Investimentos

*O conteúdo desse material não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da B.Side Investimentos. O conteúdo desse material foi gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais a B.Side Investimentos não tem qualquer controle. As informações desse material refletem as condições mercadológicas na sua respectiva data de divulgação, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões.*

*As informações contidas nesta apresentação são meramente informativas e não podem ser consideradas como recomendação de investimento ou única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos, face aos seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco ("Suitability"). RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. Assim, não é possível prever o desempenho futuro de um investimento a partir da variação de seu valor de mercado no passado. A B.Side Investimentos não assume que os investidores vão obter lucros, nem se responsabiliza pelas perdas.*