

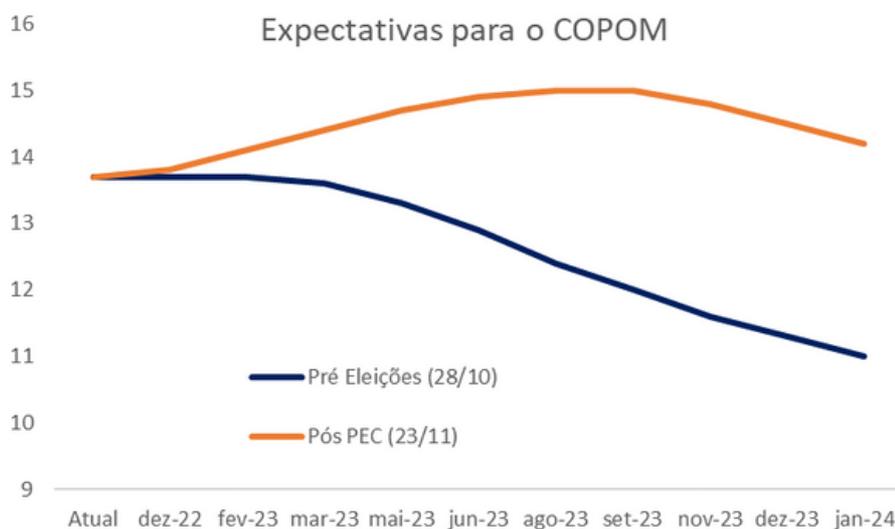
Carta Mensal

NOVEMBRO 2022

Cenário Macroeconômico e Político

Se existe uma palavra capaz de resumir e justificar o comportamento do mercado ao longo do mês de novembro, esta palavra é: fiscal. Entre pós-eleições, PEC da Transição e expectativas por ministros, o foco do mercado ao longo de todo o mês de novembro ficou em torno das preocupações com o comprometimento fiscal do governo eleito. Por trás de tais apreensões, estão algumas declarações feitas, mas, principalmente, a PEC da Transição, protocolada na última semana do mês, que prevê um rompimento do teto dos gastos por 4 anos em quase R\$ 200 bilhões. Se por um lado a esta altura já é alta a probabilidade de que o texto apresentado deva passar por alguma desidratação, por outro as sinalizações emitidas sobre o comprometimento fiscal trouxeram desconforto. Em paralelo, se já podemos dar como certo que o teto dos gastos públicos não será mais a principal âncora fiscal do País, seria importante que já no início do novo governo fosse apresentado o substituto à tal âncora, de modo que a responsabilidade fiscal não deixasse de existir. Até lá, e, principalmente, enquanto as definições com a PEC da Transição e com os nomes que irão compor a equipe ministerial (em especial a econômica) não acontecerem, certamente o cenário local irá contemplar mais volatilidade que o usual.

Ainda sobre as incertezas que vêm dominando o cenário, uma coisa ficou clara ao longo do mês de novembro: indefinições em torno da política econômica que será adotada nos próximos 4 anos são revertidas em apostas de juros mais altos por mais tempo. O racional por trás deste movimento é simples: além de um aumento dos gastos públicos interferir diretamente na atividade, a falta de estabilidade fiscal afugenta os investidores, provocando uma desvalorização da moeda. Em ambos os casos, a consequência é a mesma: inflação para cima, exigindo respostas da autoridade monetária.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos

Cenário Macroeconômico e Político

Se por aqui o mês foi marcado por preocupações no campo fiscal que levaram o mercado a precificar mais altas de juros (ao invés de cortes como se falava até pouco tempo), lá fora tivemos um mês de notícias mais positivas para os mercados. Se é verdade que os dados de Estados Unidos e Europa ainda apontam para economias enfraquecidas e à beira de uma recessão, é verdade também que os números começam a mostrar que tanto a atividade quanto a inflação já começam a reagir à política monetária mais restritiva que vem sendo adotada. Com isso, o que se teve ao longo de novembro foi o mercado já tentando precificar até onde o Fed deverá levar a taxa de juros (patamar no qual a taxa deverá permanecer por um bom tempo). A possibilidade de já se ter uma sinalização de fim de ciclo de alta de juros nos EUA foi suficiente para levar algum ânimo aos investidores e, embora muitos riscos ainda existam, fazer com que os mercados tivessem ganhos ao longo do mês. Falando de riscos, não podemos deixar de mencionar o mercado de trabalho ainda aquecido nos EUA, que segue provocando alta nos salários, e, é claro, a guerra que ainda acontece em território europeu.



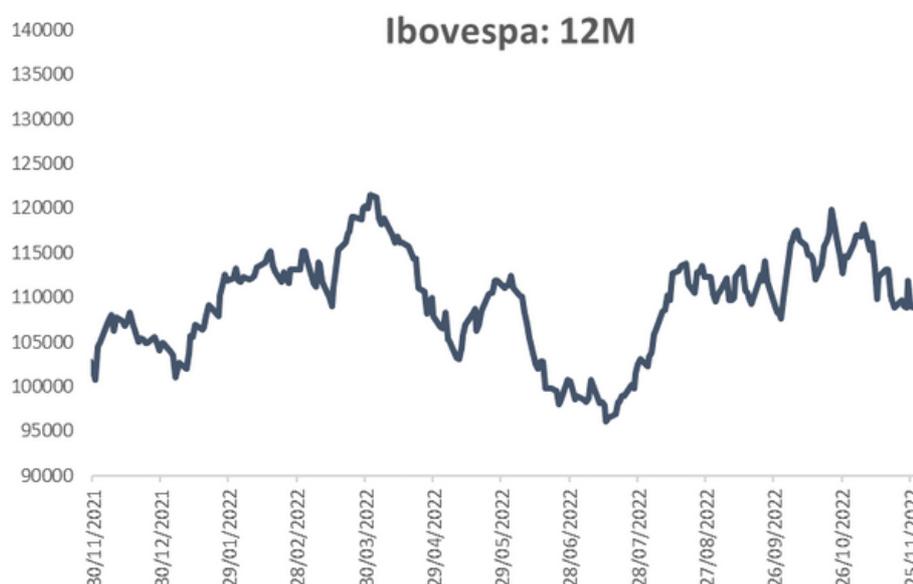
Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos

Outro ponto importante do cenário internacional ao longo do mês de novembro foi a China. Depois de um primeiro semestre de atividade fraca por conta da política de covid zero, o que se esperava era que o segundo semestre do ano fosse de recuperação para a segunda maior economia do planeta. Ao contrário disso, no entanto, o que se viu ao longo dos últimos meses foi a continuidade desta política, e em novembro, com o aumento das infecções pela doença, o aperto foi ainda maior. Mas, desta vez, não foi só a atividade que reagiu, e a população, vivendo há 3 anos sob medidas restritivas por conta da pandemia, tomou as ruas para protestar. Embora o governo central ainda não tenha anunciado nenhuma grande mudança, o que se viu a partir de então foram alterações nas políticas locais de combate à doença, com alguns afrouxamentos na política de covid zero nas principais províncias do país. O que se espera a partir daqui é que Pequim passe de fato a flexibilizar as medidas de covid zero, o que, se e quando acontecer, seria extremamente positivo para a economia global.

Mercados

Novembro foi, de maneira geral, um mês de descolamento entre o mercado local e o internacional. Isso porque, como dito anteriormente, o último mês foi marcado por uma forte preocupação com o comprometimento fiscal do governo eleito, fazendo com que a Bolsa brasileira tivesse a primeira queda mensal desde junho, quando havia cedido 11,5%. No fechamento de novembro, o Ibovespa perdia 3,06%, queda que só não foi maior porque as últimas sessões do mês reagiram positivamente às especulações de que a PEC da Transição seria desidratada e, assim, recuperaram parte das perdas. No acumulado de 2022, a Bolsa brasileira subia 7,31%.

Outra particularidade de novembro foi que as perdas foram em boa parte impulsionadas por investidores locais, já que o fluxo de estrangeiros ficou positivo em R\$ 2,922 bilhões no mês, levando o saldo de entradas em 2022 a R\$ 87,056 bilhões.

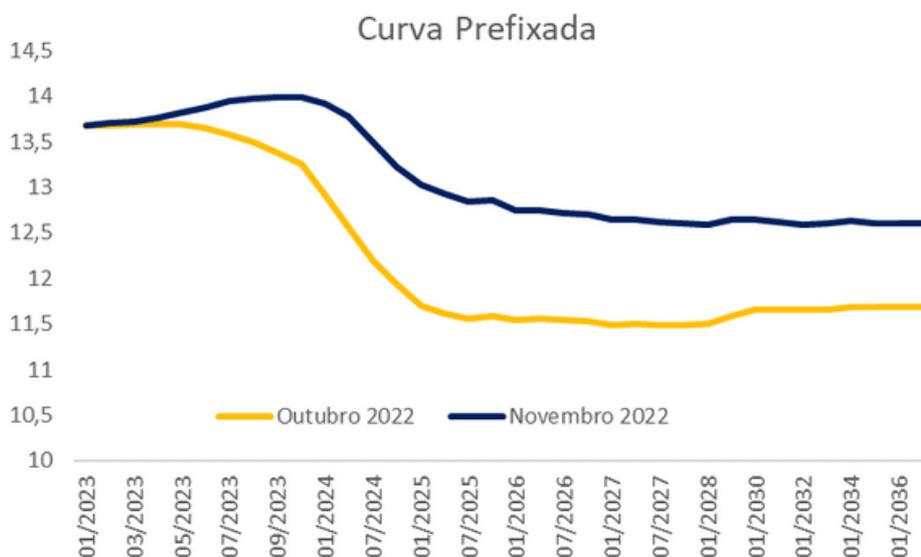


Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos

A queda em novembro da Bolsa brasileira, é bom lembrar, foi um importante descolamento frente ao mercado internacional: enquanto por aqui o fiscal provocava queda, lá fora os investidores reagem aos dados um pouco mais fracos de inflação e atividade - levando o mercado a já começar a flertar com o fim de ciclo de alta de juros. Com isso, novembro foi um mês positivo para as principais bolsas norte-americanas: S&P, Dow Jones e Nasdaq ganharam, respectivamente, 5,38%, 5,67% e 4,37%.

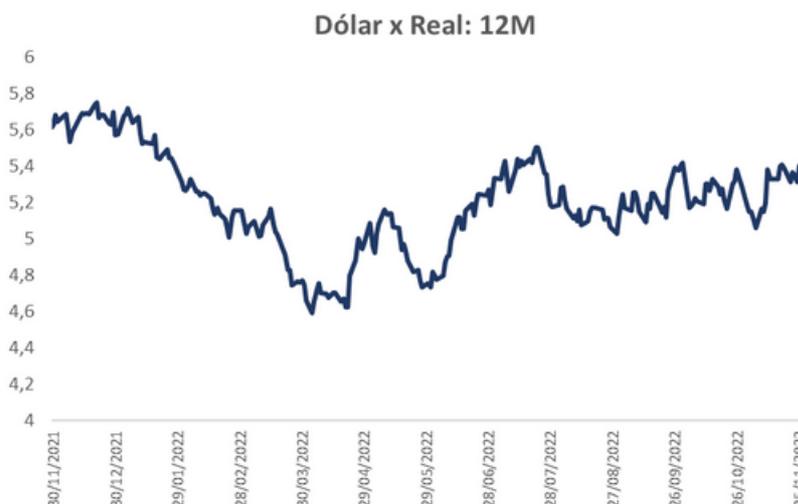
Mas, se tem um mercado que espelhou bem as recentes preocupações e mostrou de maneira bastante intensa a reação dos ativos locais ao cenário, este mercado foi o de juros: com saltos superiores a 100 bps nos principais vértices, a curva prefixada refletiu claramente como as preocupações fiscais podem repercutir em inflação mais elevada e, conseqüentemente, altas de juros. Se até o final de outubro o mercado trabalhava com um próximo movimento de queda nos juros, a partir de novembro, e mais intensamente a partir da apresentação da PEC da Transição, a curva de juros passou a precificar que o Banco Central voltará a subir juros, e não mais cortar. Aqui é importante ressaltar que este ainda não é o cenário-base dos principais economistas, e nem o nosso, mas é inegável que o risco de juros mais altos por mais tempo ganhou muito espaço ao longo do último mês.

Mercados



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos

Por fim, o mercado que mais refletiu a volatilidade do mês de novembro foi, sem dúvida, o mercado de câmbio: entre risco fiscal no Brasil e conversas sobre fim de ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos, a moeda oscilou bastante ao longo do mês, e, na verdade, a alta de 0,69% no fechamento não reflete as fortes variações ao longo das semanas. Além disso, a cotação de R\$ 5,2016 no final do mês foi fruto em boa parte das expectativas, na última semana do mês, de desidratação da PEC dos gastos públicos – que fez com que o dólar cedesse mais de 3% em apenas três pregões. Não fosse isso, certamente veríamos uma moeda muito mais pressionada.



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.