

# Carta Mensal

DEZEMBRO 2022

## Cenário Macroeconômico e Político

A despeito de o ano de 2022 ter sido positivo para o mercado acionário local, dezembro foi um mês em que as preocupações políticas seguiram ditando o comportamento dos investidores – o que fez com que o movimento de queda observado em novembro no Ibovespa tivesse continuidade. Por trás das perdas, o mercado questiona principalmente a condução de política econômica do próximo governo, especialmente no que diz respeito à política fiscal. É verdade que a aprovação de uma PEC da Transição mais desidratada que o texto original, com um rompimento do teto no valor de R\$ 168 bilhões por 1 ano, limitou as perdas. Mas é verdade, também, que independente do texto aprovado, a mensagem inicial de que haverá aumento do gasto público não foi bem recebida pelo mercado, e o momento atual parece ser o de “esperar para ver” quais serão os próximos passos adotados pela nova equipe econômica – não só no que diz respeito à política fiscal propriamente dita, mas também em relação à condução dos bancos públicos, política de concessão de crédito, dentre outros assuntos.

Lá fora, não é exagero dizer que 2022 foi o ano da inflação: Estados Unidos e economias da Zona do Euro experimentaram, ao longo do ano, seus índices de preços perto das máximas históricas. Nesse sentido, o último mês do ano deu continuidade ao movimento que vinha sendo observado desde outubro, especialmente nos Estados Unidos, de desaceleração destes indicadores. Isso não significa que inflação tenha deixado de ser um problema. Pelo contrário, os números ainda preocupam e mostram que há muito a ser feito. Mas, o que se pode dizer até aqui, é que o aperto de juros promovido pelas autoridades monetárias tem surtido o efeito desejado, seja pelo aperto das condições financeiras em si, seja pelo impacto nas expectativas. Junto a isso, os indicadores de atividade também começam a flertar com alguma desaceleração, movimento que embora não uniforme entre todos os setores, já mostra uma tendência mais clara do que nos últimos meses. Por outro lado, o mercado de trabalho, especialmente o norte-americano, segue bastante aquecido, o que não permite que a autoridade monetária encerre de imediato a alta na taxa de juros. Na verdade, no que diz respeito à inflação das principais economias desenvolvidas, 2022 encerra com a certeza de que ainda há muito a ser feito, o que ainda gera alguma incerteza no que diz respeito ao fim do processo de alta de juros.

Mas, deixando de lado o ano que passou e pensando daqui para frente, a pergunta mais feita nas últimas semanas foi: o que esperar de 2023? Para respondê-la, é preciso uma análise tanto do ponto de vista local (político e econômico), quanto do ponto de vista externo.

Internamente, o ano começa com muitas dúvidas acerca da política econômica que será adotada pelo novo governo. A PEC da Transição foi aprovada, como dito anteriormente, mais desidratada, o que é positivo. Porém, o que o mercado espera ver na prática é como será feito o controle dos gastos públicos, seja via aumento de gastos propriamente dito, seja através do novo arcabouço fiscal a ser adotado: o presidente eleito já disse algumas vezes que o Teto dos Gastos será revogado, mas nenhuma alternativa a ele foi apresentada – e a nova equipe econômica terá até agosto deste ano para apresentá-la.

## Cenário Macroeconômico e Político

---

Até lá, certamente o mercado vai acompanhar com apreensão a evolução da questão fiscal brasileira, o que poderá se refletir em volatilidade dos ativos. Do ponto de vista econômico, 2023 deverá ser um ano de desaceleração, o que se explica tanto pela retirada de medidas de incentivo ao consumo que foram adotadas no ano passado, quanto pelo efeito da política monetária mais restritiva na economia. A alta dos juros que o Bacen promoveu ao longo dos últimos meses foi pouco ou quase nada sentida na economia real, o que se explica justamente pela política fiscal mais expansiva dos últimos meses, especialmente do segundo semestre de 2022. A retirada das medidas abre espaço, portanto, para que o aperto monetário comece a ser sentido na economia real – o que, junto com a desaceleração global, deverá fazer com que a economia brasileira cresça consideravelmente menos no ano que se inicia.

No que diz respeito ao cenário externo, se por um lado a desaceleração das economias desenvolvidas deverá impactar o crescimento do Brasil, por outro existe uma variável que poderá fazer com que 2023 seja um ano bem menos pior do que o projetado até aqui, e esta variável se chama China. As medidas de flexibilização da política de covid zero que vêm sendo adotadas por Pequim devem ter continuidade neste início de ano, o que sem dúvidas reaquecerá o consumo interno da segunda maior economia do planeta. Assim, mesmo que o resto do mundo não ajude, um mercado consumidor como o chinês retomando as suas atividades depois de quase três anos fechado ou parcialmente fechado, é um ponto positivo para a economia global – especialmente para os países emergentes e exportadores de commodities, onde o Brasil se encaixa. A nosso ver, a política de reabertura vai ter continuidade mesmo com o aumento no número de casos, algo que é esperado e que aconteceu também nos países ocidentais que passaram por tal processo. O principal risco passa a ser, então, uma saturação do sistema de saúde com consequente aumento no número de mortos pela doença, que poderia levar o governo a rever algumas medidas de flexibilização. De todo modo, o próprio governo já assumiu que a sua política de covid zero foi a principal responsável pela desaceleração econômica (em 2022 a China deverá crescer perto de 3%), o que justifica a continuidade nos avanços pela reabertura.

O ponto negativo da economia global vem das economias desenvolvidas, especialmente EUA e Zona do Euro, que deverão ter um ano de recessão, de forte desaceleração. Do lado dos Estados Unidos, o mercado de trabalho ainda aquecido e a consequente alta de salários deixa claro que ainda há muito a ser feito pelo Fed: além das duas altas adicionais já precificadas pelo mercado até março, a autoridade monetária do país não deverá cortar os juros tão cedo e, ao contrário disso, as taxas dos Fed Funds deverão permanecer elevadas ao longo de todo ano de 2023. Do lado da Europa, a guerra da Ucrânia agrava ainda mais a situação, já que as incertezas em torno do fornecimento de energia em pleno inverno europeu promete ser um desafio não só para a inflação em si, mas para toda a cadeia produtiva. Em resumo, 2023 deverá ser um ano de desaceleração para a economia global.

## Mercados

---

A despeito de novembro e dezembro terem sido meses de perdas para o mercado acionário local, com a Bolsa caindo -3,06% e -2,45%, respectivamente, 2022 foi um mês positivo para o Ibovespa, que subiu 4,69% no período. Entre guerra, inflação global, eleições, alta de juros e temor com o cenário fiscal, o ano foi de bastante volatilidade para o mercado acionário, que conseguiu encerrar com resultado positivo. Lá fora, no entanto, o cenário foi mais desolador, e a aceleração da inflação e a consequente alta nas taxas de juros fez com que as principais bolsas do mundo encerrassem 2022 no vermelho. Para se ter uma ideia, Dow Jones, S&P e Nasdaq perderam no ano, respectivamente, 8,78%, 19,44% e 33,10%. Por trás das quedas estão basicamente os temores de que a política monetária mais apertada leve a economia norte-americana à recessão, cenário que de fato parece se aproximar mais a cada dia.

Daqui para frente, o comportamento do mercado local vai depender, como sempre, das bolsas internacionais, mas entendemos que as incertezas de cunho fiscal deverão ditar o tom e o ano deverá ser de intensa volatilidade para o Ibovespa.

No mercado de juros, o último mês do ano foi de bastante volatilidade, com o mercado ora reagindo às preocupações fiscais, e ora reagindo a declarações favoráveis ao controle dos gastos públicos ou à desidratação da PEC da Transição. No ano de 2022, no entanto, o movimento que predominou foi o de abertura da curva como um todo, uma reação tanto ao movimento de alta da taxa Selic que caracterizou parte do ano, como das altas de juros pelos principais mercados internacionais.

Daqui para frente, assim como deve acontecer com o mercado de renda variável, entendemos que a curva irá reagir em boa parte às expectativas com a política fiscal. Na verdade, depois de chegar a precificar cortes na taxa Selic já no final do primeiro trimestre do ano, após as eleições a curva passou a mostrar que o mercado, inseguro com a condução da política econômica, passava a esperar que o próximo movimento na Selic fosse de alta. Esta visão ainda não é compartilhada pela totalidade dos economistas - na verdade, a pesquisa Focus do Banco Central mostra que a maior parte dos economistas do mercado ainda esperam cortes ao longo de 2023, mas em menor magnitude. Mas, é inegável que o risco de entrarmos em um cenário de dominância fiscal aumentou, o que, se acontecer, certamente será acompanhado por novas altas dos juros. É um risco que está sendo considerado, mas ainda não é o cenário base.

Por fim, se teve um ativo que oscilou de acordo com o humor do mercado ao longo do ano, especialmente no pós-eleições, foi o dólar. Depois de ser cotado abaixo dos R\$ 5,00 ao longo do ano, e com pico acima de R\$ 5,80, a moeda encerrou o ano cotada a R\$ 5,28. No ano, o dólar caiu 5,31% em relação ao real, em um movimento de descolamento do comportamento da moeda frente as principais divisas. Para se ter uma ideia, o índice DXY, que mede o comportamento do dólar frente seis moedas fortes, atingiu em 2022 o maior nível em 20 anos – o que se explica pelas sucessivas altas de juros por parte do Fed e pelas incertezas em torno de quando as altas iriam encerrar (algo que já se enxergava com mais clareza no final do ano, mas que foi uma grande questão ao longo de 2022).

Para 2023, entendemos que, por um lado, o cenário ainda seja de dólar forte no cenário internacional, ainda que com altas mais limitadas justamente por já ser possível visualizar o fim do ciclo de alta de juros nos EUA. A magnitude desta força frente ao real, no entanto, vai depender, assim como para os demais ativos, da condução da política econômica, especialmente da política fiscal.

*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.*