

Carta mensal

Setembro 2023

No mês de setembro, as idiossincrasias decorrentes de um estágio avançado no ciclo de aperto monetário ao redor das principais economias do mundo continuaram ganhando força, e se refletindo nas decisões e comunicações dos Bancos Centrais. Exemplo disso foi a Zona do Euro entregando um “dovish hike”, enquanto os EUA optaram por um “hawkish pause”. Os mercados continuaram em risk-off, o que também impactou as curvas de juros dos países emergentes, que retiraram cortes, bem como nos próprios comunicados dos BCs, como no caso do Banco Central do Brasil.

Nos Estados Unidos, a última reunião do FED trouxe um comunicado duro, com revisões significativas nas projeções dos membros a respeito da inflação, atividade e, principalmente, na trajetória da taxa de juros – no que consolidou o temido cenário de “higher for longer”. Por trás disso, tivemos dados fortes de atividade, que continuaram surpreendendo positivamente: o consumo se manteve resiliente, e a indústria dá sinais de recuperação. De forma contrastante, a inflação e o mercado de trabalho apresentaram leituras mais benignas recentemente, mas ainda tidas como incompatíveis com a meta de inflação no horizonte relevante. Adicionando ruído, o risco de shutdown, por ora resolvido, também fez parte do noticiário, sendo agravado pela sensibilidade recente do mercado ao fiscal americano. Nesse ambiente, um risk-off nos mercados fez apertar ainda mais o indicador de condições financeiras nos EUA. Esse fator, somado à recente queda da renda real disponível das famílias, ao retorno do pagamento dos student loans e à alta do preço do petróleo, nos leva a crer que a propensão a consumir cairá nos próximos meses, e embora o mercado esteja migrando para a visão de soft landing, começamos a enxergar valor em posições mais pessimistas.

Na Zona do Euro, apesar de um estoque de juros mais baixo, a transmissão da política monetária parece mais evidente na atividade, que segue exibindo sinais de fraqueza. A região, que é muito mais dependente do crédito bancário do que os Estados Unidos, continua registrando forte desaceleração no estoque de empréstimos concedidos. Nesse contexto, o ECB surpreendeu com uma alta de 25bps, porém com comunicado mais dovish, que pareceu começar a atribuir mais peso à duração da política restritiva do que ao seu patamar. Em sequência, diversos membros do Comitê deram discursos sugerindo que o ciclo tenha se encerrado. Dando gás a esse humor mais dovish, a leitura preliminar da inflação de se-

tembro também veio surpreendendo para baixo. Nesse contexto, seguimos acreditando que a fraqueza da atividade na Zona do Euro continuará pesando para o ECB, que deverá interromper o ciclo de altas de juros na próxima reunião.

Na China, após uma sequência de intervenções do governo e do Banco Central na economia e nos mercados chineses, os dados de atividade apresentaram certo alívio. Contudo, o noticiário seguiu contaminado pelos riscos do setor imobiliário, após a incorporadora Evergrande cancelar o programa de reestruturação de dívidas e, poucos dias depois, anunciar que está impossibilitada de emitir novos títulos devido a uma investigação sobre uma de suas afiliadas. O fato veio como mais um balde de água fria no setor, quando esperanças emergiam com a aceleração de vendas de casas nas grandes cidades. Nesse contexto turbulento, grandes instituições, como o Banco Mundial, começaram a revisar as projeções de crescimento chinês de 2024, para algo mais próximo de 4%. Assim, seguimos relutantes com a China, duvidando da capacidade de os estímulos contornarem a perda de confiança das famílias e investidores locais.

No Brasil, dados de atividade melhores do que o esperado, preços de commodities mais altos e o comportamento do câmbio não permitiram comemorar a leitura de inflação corrente mais benigna. Nesse contexto, o BCB foi obrigado a revisar suas projeções de inflação no horizonte relevante para cima – ainda que, a nosso ver, de forma modesta –, assim como precisou voltar a dar mais ênfase à questão fiscal. Com relação ao último, a odisséia do ajuste pelo lado das receitas segue pouco construtiva, aumentando a descrença de que o que foi prometido pelo governo será cumprido, na ausência de contabilidades criativas. A soma desses fatores nos leva a vislumbrar um cenário doméstico menos benigno.

Durante o mês de setembro, as posições vendidas em bolsas contribuíram de forma positiva na rentabilidade, ajudando a mitigar a performance das posições de câmbio e renda fixa em um final de mês de elevada volatilidade, especialmente no mercado local. Nos mantemos atentos ao balanço de riscos supracitado e, ainda que determinados ativos apresentem certa ancoragem de nível, seguimos cautelosos com o cenário.



CONHEÇA OS
FUNDOS DA ADAM|CAPITAL

**ADAM
ADVANCED**

[saiba mais](#)

**ADAM
MACRO**

[saiba mais](#)

**ADAM
STRATEGY**

[saiba mais](#)

**ADAM
PREV**

[saiba mais](#)

Contato

comercial@adamcapital.com.br



ADAM Capital

Rua Dias Ferreira, 190 – sala 502 – Leblon
Rio de Janeiro, Brazil – CEP 22431-050
+55 21 3993-7000

www.adamcapital.com.br