



CARTA SEMANAL

O Canário  
da Mina **67**

09 DE AGOSTO DE 2024

Muito barulho por nada

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.



## Muito barulho por nada

Foi sem dúvida uma semana de tirar o fôlego. A bolsa japonesa teve a maior queda diária desde a “segunda-feira negra” de 1987, o índice de volatilidade da bolsa americana (VIX) abriu a segunda-feira com a maior variação desde março de 2020, o dólar no Brasil chegou a R\$ 5,86 no intraday – e isso tudo em apenas um dia. Movimentos tão intensos suscitam várias perguntas, como “por que isso aconteceu?” ou “pode acontecer de novo?”. No caso do Brasil, temos outra pergunta interessante: “por que o dólar saiu dos níveis acima de R\$ 5,80 na segunda-feira para algo ao redor de R\$ 5,55 na quinta-feira?”. Muitas questões que tentaremos responder na edição desta semana de “O Canário da Mina” (OCM).

Assim como em um desastre aéreo, um dia como a última segunda-feira (5/8) não tem uma única causa. Mas, antes de falarmos delas diretamente, vamos voltar no tempo, mais precisamente para a semana passada. Observamos, em sequência, uma reunião do BC japonês (BoJ) extremamente dura, na qual ele não só elevou os juros, como disse que ia aumentar mais ainda em 2024; uma reunião do BC americano (Fed), na qual o órgão não se comprometeu com corte dos juros na próxima reunião (setembro); notícias ruins, que diminuíram o otimismo com a tese da Inteligência Artificial (AI, na sigla em inglês); e dados da economia americana mais fracos, especialmente do mercado de trabalho, aumentaram o medo de uma recessão nos Estados Unidos. Falamos sobre tudo isso no OCM da semana passada, mas de forma isolada. Portanto, vamos juntar os fios agora.

No OCM 66, abordamos a operação de *carry trade* usando o a moeda japonesa como *funding*. Relembrando: após a pandemia, as taxas de juros negativas do Japão deixaram de ser apenas um fato exótico, para se transformarem em uma fonte barata de financiamento, em um mundo onde os juros nos países centrais atingiram níveis não vistos em décadas. Dessa forma, os investidores “tomavam” dinheiro no país asiático e o aplicavam nos mais variados ativos e países. Portanto, a primeira causa para o que aconteceu na segunda-feira foi o fato de o BoJ ter não só elevado os juros, mas também dito que novas altas ocorreriam ao longo de 2024 – de uma hora para outra, o custo de todas as operações que usavam a o Japão como *funding* começaram a ficar mais caras. Esse fator já tinha causado estrago nas moedas de países emergentes, Brasil incluído, como mostramos no OCM da semana passada. O fato de o Fed ter dado a entender que, apesar de o corte dos juros ser provável na reunião de setembro, este não seria de 0,50 p.p., manteve o desmonte dessas operações nos EUA sob controle, dado que não havia pressa. Só que isso mudou com os dados da economia americana divulgados na quinta-feira (1º/8) e na sexta-feira (2/8). Tanto o ISM<sup>1</sup> Industrial quanto o relatório de emprego e desemprego mostraram um mercado de trabalho mais fraco do que o esperado, acendendo a luz vermelha da recessão. Com isso, aquele mesmo mercado que estava satisfeito com a perspectiva de que o primeiro corte dos juros nos EUA só ocorresse em setembro – descartando, inclusive, uma redução de 0,50 p.p.<sup>2</sup> – agora atribuía mais de 85% de chance de que isso ocorresse, e discussões a respeito de uma reunião extraordinária passaram a ser levadas a sério. Isso é muito importante para a “nossa tese” de *carry trade* tendo o

<sup>1</sup> Institute for Supply Management. Índice considerado um bom indicador antecedente do estado da economia americana.

<sup>2</sup> Segundo os cálculos do CME Group, depois da reunião do Fed, na quarta-feira (31/7), a chance de um corte de 0,50 p.p. era de apenas 1%.

Japão em sua ponta financiadora, porque, de uma hora para outra, poderia reduzir significativamente a lucratividade da operação, uma vez que a diferença entre os juros americanos e japoneses seria reduzida. Aqui um detalhe importante: enquanto essas discussões “corriam soltas” nas bolsas ocidentais ao longo da sexta-feira (2/8), o mercado japonês estava fechado.

Mas, antes de irmos para a segunda-feira (5/8), alguns números para ressaltar uma situação importante – o ajuste na tese de AI já vinha ocorrendo. Por exemplo, nos últimos 15 dias de julho, o Nasdaq, o índice de bolsa americana focado em tecnologia, caiu 5,08%, enquanto o Dow Jones, que tem apenas 18,68% de ações de tecnologia (no S&P são 30,38%), subiu 1,57%. Era o movimento de *rotation* – trocar as ações de empresas de tecnologia, que já estavam esticadas, por ações de empresas que poderiam se beneficiar da queda dos juros. O símbolo desse movimento, o índice Russell 2000, subiu 3,09% no período descrito acima. Portanto, já tínhamos um mercado de ações sem o vigor de outrora, principalmente porque a tese vitoriosa há mais de um ano, a AI, começava a ratear.

O parágrafo anterior é importante porque duas notícias referentes ao setor de tecnologia já faziam a abertura de segunda-feira (5/8) não ser lá essas coisas. A primeira dizia que o fundo de Warren Buffett, o Berkshire Hathaway, tinha reduzido sua exposição em ações da Apple em 50%. Já a segunda era referente a Nvidia, o símbolo da AI nos mercados, e dizia que a empresa atrasaria em mais de três meses o lançamento de seu novo chip de AI.

Com isso chegamos à abertura do mercado japonês na segunda-feira (5/8), onde os investidores queriam desfazer as operações de *carry trade*, assustados com os acontecimentos da sexta-feira anterior nos EUA; para isso, começaram a vender qualquer tipo de investimento no Japão para fazer caixa. Com as notícias da Apple e da Nvidia servindo de catalisadoras para o movimento – quase 25% do Nikkei (índice da bolsa de valores japonesa) são ações de tecnologia –, a bolsa japonesa caiu 12,40%. Um número dessa magnitude já chamaria a atenção, mas uma coincidência histórica fez com que o impacto desse resultado fosse amplificado: foi a maior queda diária do Nikkei desde a “segunda-feira negra” de outubro de 1987. O mercado gosta de parâmetros, e essa coincidência não trazia boas “lembranças”. Isso ajudou o S&P a abrir com uma queda de 4,25% e o Nasdaq caindo 5,45%. Mas, como diz o ditado, “*não há bem que para sempre dure, nem mal que sempre perdure*”: na mesma segunda-feira, foi divulgado o ISM de Serviços (lembre-se de que tudo começou com o ISM Industrial), que, vindo melhor do que o esperado, acabou trazendo um alívio aos mercados, tirando as bolsas das mínimas. No fim, o S&P fechou com queda de 3,00% e o Nasdaq, negativo em 2,96%.

Portanto, conclui-se que, apesar de haver muitos aspectos no que aconteceu na última segunda-feira nos mercados, podemos listar três como os principais para causar uma debacle tão grande nos ativos. O primeiro seria um mercado já frágil com a correção nos papéis de tecnologia; o segundo, a redução na atratividade da operação de *carry trade* na moeda japonesa, com o início do processo de alta dos juros no Japão; o terceiro, o medo de que a economia americana esteja entrando em recessão. Olhando para a frente, ainda devem acontecer novas correções nos papéis de tecnologia, como pudemos observar no restante da semana, mesmo quando os ânimos já estavam

mais serenos. No caso do Japão, as falas do vice-presidente do BoJ, Shinichi Uchida, na quarta-feira (7/8), dizendo que a política de elevação dos juros estaria suspensa enquanto os mercados estivessem instáveis, trouxe alívio, mas pode ser algo temporário caso o iene volte a depreciar fortemente. Por fim, parece muito precipitado considerar que a economia americana esteja entrando em recessão, e os números da economia americana a serem divulgados vão demonstrar isso. Ou seja, não devemos observar uma recuperação vigorosa dos mercados no futuro próximo, mas também não vemos motivos para novas correções como as da última segunda-feira.

Interessante notar que, apesar do susto na segunda-feira (5/8), quando o dólar chegou a operar próximo de R\$ 5,86 no intraday, o mercado brasileiro até que se saiu bem nessa confusão toda. No caso da bolsa, ajudou o fato de o Ibovespa ser um índice da “velha economia”, ou seja, com pouca exposição aos papéis de tecnologia. Na segunda-feira (5/8), especificamente, também foi importante o bom resultado do Bradesco, que, com alta de 7,59%, ajudou o Ibovespa a fechar com queda de apenas 0,46% naquele fatídico dia.

No caso do desempenho do real ao longo da semana, o evento mais marcante acabou sendo a ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), divulgada na terça-feira (6/8). Mesmo podendo ser considerada “velha”, porque se referia a fatos anteriores às confusões ocorridas entre a quinta-feira da semana passada e a segunda-feira desta semana, ela acabou sendo muito bem escrita, agradando “gregos e troianos”. Se por um lado não se comprometeu com uma alta de juros, dando graus de liberdade ao Banco Central do Brasil (BCB), mostrou que este está com o “dedo no gatilho” para voltar a aumentar os juros, garantindo um tom mais duro ao documento. Como consequência, entre a terça-feira (6/8) e a quarta-feira (7/8), o dólar perdeu 2,62% do valor com relação ao real, passando de R\$ 5,72, no fechamento de segunda-feira (5/8), para R\$ 5,57, no fechamento de quinta-feira (8/8).

Para o Brasil, o tsunâmi de segunda-feira (5/8) acabou sendo uma “marolinha” – parafraseando o presidente Lula a respeito da crise financeira de 2008. Pesaram para isso a estrutura de nosso índice bursátil e uma ata mais dura do que se esperava. Mas essa aparente calma pode ser temporária. Nossa bolsa continua dependente do capital estrangeiro, e este não vai ficar imune a um processo de queda contínuo nas bolsas americanas. Já o real, além de ficar de olho no que acontece com a moeda japonesa, vai continuar ligado às notícias vindas de Brasília. Por enquanto, sem ruídos na capital federal, o dólar rompeu o patamar de R\$ 5,60 na quinta-feira (8/8). Vamos ver até quando essa fábrica de confusões estará fechada e, conseqüentemente, até onde vai a recuperação da moeda brasileira.

Nunca a frase da semana foi tão profética quanto a de Joaquim Levy no OCM 58: “*Segura que a Kombi vai tremer*”.

## Frase da Semana

*“Nunca brigue se o adversário estiver a mais de dois desvios-padrão de você em conhecimento, ideologia, inteligência ou porte.”*

Leonardo Monasterio

G5 Partners	2022	2023	2024	2025
IPCA (%)	5,79	4,62	4,10	4,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	10,50	9,50
USDBRL	5,28	4,86	5,30	5,50
PIB (%)	3,00	2,90	2,30	2,00