

Carta Mensal

MAIO 2023

Cenário Macroeconômico e Político

Entre um noticiário político denso, economia em desaceleração e incertezas sobre a maior economia do planeta, maio foi um mês de fortes ganhos para o mercado local. Por trás do comportamento estão a aprovação do Arcabouço Fiscal no Congresso Nacional, o reconhecimento de uma inflação em desaceleração pelo próprio presidente do Bacen, e um ambiente internacional que, embora complexo, encerrou o mês com a questão do teto da dívida norte-americana endereçada. Em linhas gerais, portanto, ainda que o cenário ainda seja complexo e desafiador (quando não é?), pode-se dizer que ao longo do mês de maio algumas coisas ficaram mais claras – e isso se refletiu nos preços dos ativos.

Começando pelo mercado local, maio parece ter consolidado a visão de que o processo de desinflação tem sido lento, mas de fato parece ter ganho tração. Isso ficou bastante evidente no IPCA-15, cuja alta de 0,51% no último mês se explicou prioritariamente por uma aceleração nos preços dos grupos Alimentos e Saúde. Juntos, esses dois grupos contribuíram com 40 bps da inflação no período. Os dois, no entanto, devem entrar em trajetória de desaceleração já nas próximas semanas. Do ponto de vista dos Alimentos, a desaceleração no atacado, reflexo da queda nos preços das commodities agrícolas e observada de forma bastante intensa nos IGPs, tende a ser repassada para o IPCA. Do ponto de vista de Saúde, a alta dos últimos dois meses se explica prioritariamente pelo reajuste nos planos de saúde, que tende a se dissipar a partir de agora. Junto a isso, o corte feito no preço dos combustíveis deve começar a impactar a inflação de forma mais consistente já a partir de junho, também contribuindo para o processo de desinflação. Para se ter uma ideia, estimamos que o corte anunciado pela Petrobras vá ter um impacto desinflacionário de 30 bps na inflação de 2023. Assim, a preocupação que persiste no âmbito dos preços pode se dividir em basicamente dois pontos: a) núcleos e serviço ainda pressionados e acima da meta, mas já em um claro processo de desaceleração; b) discussões em torno da mudança da meta de inflação, que devem se acalorar até a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) de junho e podem impactar as expectativas.



Fonte: IBGE. Elaboração: B.Side Investimentos.

Cenário Macroeconômico e Político

Do ponto de vista da atividade, a divulgação do PIB brasileiro referente ao primeiro trimestre do ano surpreendeu positivamente as expectativas e impôs um viés claramente altista para as projeções de crescimento de 2023. Apesar disso, o número não reflete uma economia mais forte. Pelo contrário. Os dados apresentados pelo IBGE abrem espaço, a nosso ver, para o início do processo de corte de juros. Isso porque o crescimento de 1,9% no trimestre, contra 1,3% esperados, se explica em sua quase totalidade pelo PIB da agropecuária, que cresceu 21,6% no período – consequência de uma safra recorde que surpreendeu até mesmo as mais otimistas das expectativas. É verdade que houve, também, um crescimento de 0,6% no PIB de serviços, mas entendemos que este número seja ainda consequência da melhoria no mercado de trabalho e que, ainda que possa ser suporte adicional para demanda no curto prazo, este efeito tende a ser temporário. Do ponto de vista da demanda, consumo do governo (+0,3%) e das famílias (+0,2%) apresentaram uma expansão moderada, porém mais modesta que as que vinham sendo observadas nos trimestres anteriores, enquanto a formação bruta de capital fixo (FBCF), um retrato de como estão os investimentos no País, caiu 3,4% - penalizado tanto por perdas no consumo de bens de capital, quanto por perdas na construção. O que tivemos, portanto, foi um PIB forte do ponto de vista da oferta, consequência em boa parte de uma safra recorde de algumas commodities bastante relevantes para a economia brasileira, mas fraco do ponto de vista da demanda – e com sinalizações de mais fraqueza à frente, evidenciada pela queda na FBCF. Ou seja, do ponto de vista da atividade, e considerando o cenário de desaceleração mais consistente nos números de inflação, o cenário de corte de juros a partir do segundo semestre nos parece praticamente inevitável depois da divulgação do PIB.

No campo político, maio foi o mês da aprovação do Arcabouço Fiscal no Congresso Nacional, que foi bem recebida não só pela aprovação em si, mas também pelo placar amplamente favorável – que deixa boas expectativas para a votação da Reforma Tributária no segundo semestre do ano. Aqui cabe uma ressalva, que é o fato de que a Reforma que será pautada envolve a negociação com diferentes setores e regiões, além de incluir mudanças para Estados e Municípios, então não necessariamente o placar favorável do Arcabouço garante uma votação favorável ao governo. De todo modo, o mercado reagiu de forma bastante positiva, com as expectativas se voltando agora para a votação no Senado – que deve ser concluída antes do recesso parlamentar de meio de ano.

Lá fora, as atenções se voltaram, em boa parte do mês, para as negociações em torno da ampliação ou suspensão do teto da dívida norte-americana – que, se fracassassem, poderiam levar a um inédito calote da maior economia do planeta já no início de junho. Se por um lado era praticamente consenso no mercado de que um acordo viria, por outro a possibilidade de algo dar errado, ou de um novo *shutdown* acontecer, levou muita volatilidade e incerteza aos mercados. No final do mês, no entanto, o consenso prevaleceu e Republicanos e Democratas conseguiram acordar a suspensão do teto da dívida até janeiro de 2025 – tendo como contrapartida o corte de gastos públicos para igual período.

Ainda nos Estados Unidos, outra grande discussão do mês ficou em torno da manutenção ou não da taxa de juros na próxima reunião do Fed no dia 14 de junho. Durante parte do mês, especialmente quando as discussões em torno do teto da dívida estavam mais acaloradas, as probabilidades de um aumento de juros voltaram a superar a de manutenção – reforçadas por dados de gastos com consumo mais forte. No final do mês, no entanto, a assinatura de um acordo, junto com um payroll que apontou para um aumento na taxa de desemprego (3,4% a 3,7%) e uma desaceleração no crescimento do salário médio pago por hora, fizeram com que o mercado voltasse a trabalhar com manutenção de juros na faixa atual, de 5,00% - 5,25%, com os cortes começando a acontecer em janeiro do ano que vem. Do nosso lado, entendemos que na última decisão de política monetária o Fed deu sinalizações claras, seja na ata do encontro, seja na entrevista coletiva de Jerome Powell, de que a intenção é de encerrar o ciclo de alta – seja pela crise que atingiu os bancos pequenos, seja pela queda observada na inflação corrente, seja pelos efeitos cumulativos da política monetária.

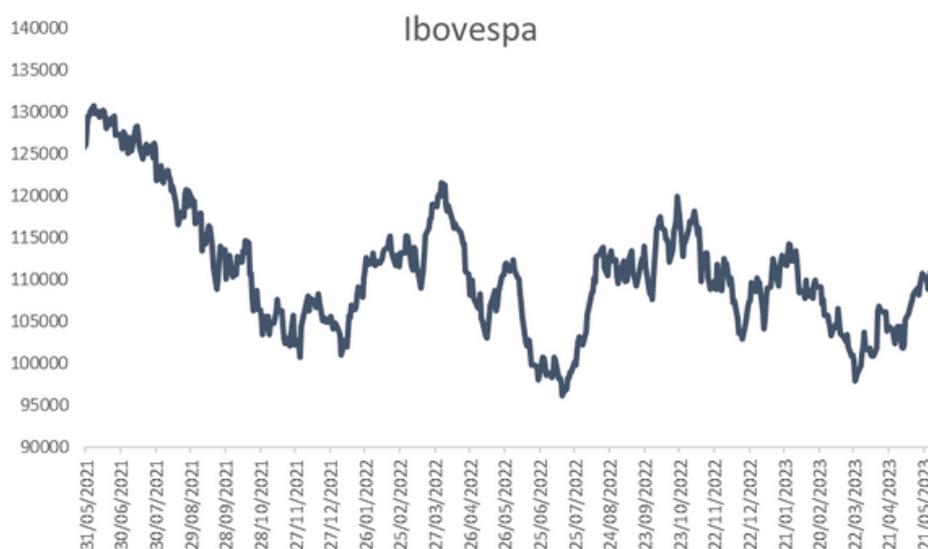
Mercados

Bolsa

Maio foi o melhor mês para a Bolsa brasileira desde outubro de 2022, quando o Ibovespa havia subido 5,45%. Apesar das quedas nas três últimas sessões, impulsionadas pelas incertezas em torno do acordo pela suspensão do teto da dívida norte-americana, o mês encerrou com ganhos de 3,47%, aos 108.335 pontos - reduzindo as perdas do ano a 1,28%.

Parte relevante do movimento se explica pelas expectativas de corte na taxa de Selic já no começo do segundo semestre, que ganharam força ao longo do mês com os dados de atividade e inflação. Além disso, o cenário político também contribuiu, com a aprovação do Arcabouço Fiscal na Câmara dos Deputados, abrindo caminho para que uma das maiores preocupações com o início do governo, o cenário fiscal, fosse endereçada – permitindo, assim, que outros assuntos sejam pautados. Se é verdade que o arcabouço não é perfeito, é verdade também que é um plano fiscal viável, e que, mesmo com premissas excessivamente otimistas aos olhos do mercado, impõe algum controle aos gastos do governo – além de eliminar o risco de cauda de uma trajetória explosiva da dívida.

Do ponto de vista de fluxo, maio foi um mês em que os investidores estrangeiros retiraram R\$ 4,279 bilhões. De todo modo, no ano o fluxo ainda está positivo em R\$ 6,878 bilhões.



Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

Por fim, o fluxo de estrangeiros foi positivo no mês de abril, embora com um volume negociado ainda baixo: de acordo com a B3, no fechamento mensal os investidores estrangeiros haviam entrado com R\$ 2,665 bilhões na Bolsa brasileira, levando o saldo de entradas total no ano a R\$ 11,157 bilhões.

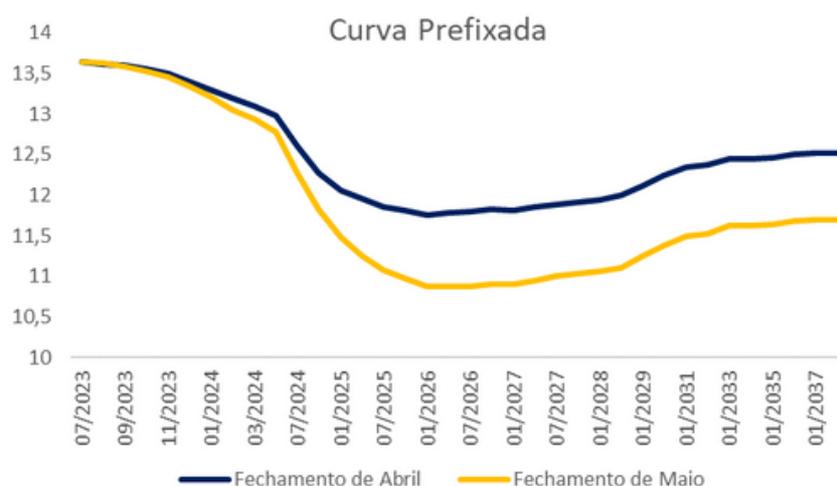
No mercado externo o mês também foi de ganhos, embora mais modestos que os observados por aqui: S&P, Dow Jones e Nasdaq subiram, respectivamente, 1,46%, 2,48% e 0,04%.

Mercados

Juros

Maior foi um mês marcado por uma perda expressiva de inclinação na curva de juros, com destaque para os vencimentos mais longos – justamente os mais suscetíveis à percepção fiscal, que melhorou com a aprovação do Arcabouço Fiscal na Câmara dos Deputados.

Além do arcabouço, o movimento foi uma reação aos dados de inflação e atividade já mencionados acima, e que provocaram uma reação que até então não havia sido vista do Banco Central - com o presidente da instituição, Roberto Campos Neto, dizendo que, ainda que o cenário seja de uma desinflação lenta, os dados parecem melhores agora. Ou seja, embora na última decisão de política monetária o Copom não tenha mudado o teor de seu comunicado, o que se espera agora é que na decisão do dia 21 de junho o Comitê sinalize um cenário inflacionário um pouco mais tranquilo para, então, iniciar o processo de cortes a partir do segundo semestre. A curva, é claro, reagiu a este cenário um pouco menos nebuloso no mercado local, e o que se observou foi o início de um processo de fechamento – que se explica também por alguma realização frente à abertura dos últimos meses.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Câmbio

As perspectivas de um início de processo de corte de juros por aqui, junto com o cenário externo mais adverso, fizeram com que o mês fosse de valorização para a moeda norte-americana. No mês, o dólar subiu 1,72%, a R\$ 5,0730. No ano, no entanto, a moeda norte-americana ainda caía 3,92% em relação ao real.

De todo modo, maio foi também um mês de muita volatilidade para a moeda, acompanhando muito mais o cenário internacional do que o local. Entre idas e vindas de negociações sobre o teto da dívida norte-americana, dados da economia chinesa mais fraca que o esperado, e volatilidade em torno da percepção de nova alta ou manutenção dos juros norte-americanos, a moeda chegou a ser cotada a R\$ 4,8882 no seu ponto mais baixo, e a superar R\$ 5,10 no seu ponto mais alto. A moeda brasileira apresenta, ainda, um desempenho inferior a seus principais pares tanto no mês, quanto no ano.

Mercados



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.