

Carta Mensal

JANEIRO 2023

Cenário Macroeconômico e Político

Primeiro mês do ano, primeiro mês de um novo governo. Embora janeiro seja usualmente um período mais tranquilo e de menor volume negociado para os mercados, não foi o que aconteceu no início de 2023: é verdade que o volume está aquém do padrão histórico, mas o motivo para isso vai além da tranquilidade do período de férias, e passa pelas preocupações fiscais que voltaram a assolar o mercado brasileiro no final do ano passado. Por trás das preocupações, estão algumas declarações feitas por membros do novo governo, além da lembrança da recente PEC da Transição - cujo texto inicial, que não foi aprovado, previa o rompimento do teto dos gastos públicos em R\$ 200 bilhões por tempo indeterminado. Ou seja, se na prática nada ainda foi feito, no plano das ideias as sinalizações iniciais não agradaram – e colocaram o debate fiscal no centro do mercado.

Mas, passadas as sinalizações iniciais, o que se teve ao longo de janeiro foram declarações divergentes – algumas que agradaram, outras que nem tanto. E isso justificou a volatilidade ao longo do último mês, mas também permitiu que os investidores deixassem por alguns momentos a cautela de lado, fazendo com que o Ibovespa encerrasse janeiro em alta, e o dólar em queda. Do lado positivo, tivemos o pacote econômico anunciado pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, que ainda é cercado de enormes dúvidas acerca da sua execução, mas que prevê uma redução considerável do déficit primário para algo em torno de 1% do PIB – e, mais importante que isso, veio acompanhado de um discurso fiscalmente responsável. Do lado negativo, nos chama atenção dois pontos: o primeiro, as críticas às metas de inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Menos pelo ponto de as metas serem efetivamente baixas demais ou não, e mais pelo *timing* em que o debate vem sendo feito: um momento em que a inflação começa a dar sinais de arrefecimento, mas ainda tem todas as suas medidas acima da meta, e que o Bacen vem mantendo a Selic em 13,75% justamente para controlar a inflação em si, mas também as expectativas – e qualquer mudança para cima na meta de inflação teria impacto imediato nas expectativas, o que poderia obrigar o Bacen a subir ainda mais a Selic para conter as altas nas expectativas. O segundo ponto ainda se refere à autoridade monetária e diz respeito às críticas que foram feitas ao atual nível dos juros no Brasil, algo que não deveria ser discutido pela equipe econômica, especialmente em um cenário de Banco Central independente.

Do ponto de vista externo, o principal destaque do mês de janeiro foi a continuidade do processo de flexibilização da política de covid zero na China. Os dados de mobilidade da semana do ano novo deixam bastante claro que a retomada está acontecendo no país, o que deverá ter impacto na atividade global como um todo, e em economias emergentes em particular. As sinalizações do governo de Pequim também têm sido mais duras do fim do ano para cá, especialmente no que diz respeito ao mercado imobiliário – que antes não vinha tendo muita atenção, mas agora já teve uma linha de crédito anunciada. Entendemos que a reabertura e o processo de recuperação da economia chinesa não vá ser 100% linear, já que aumento no número de casos, novas variantes e riscos saturação no sistema de saúde foram questões que assolaram praticamente todas as economias ocidentais que já passaram pelo processo. Mas entendemos, também, que após um pífio PIB de 3,0% em 2023 e diante de diversas

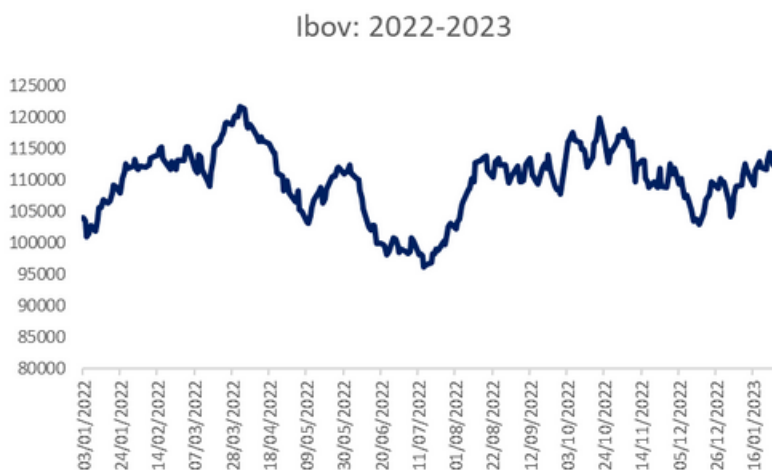
Cenário Macroeconômico e Político

sinalizações de que a prioridade neste ano seja a retomada da economia, o governo não vá voltar atrás – e novas medidas de flexibilização deverão ser anunciadas nos próximos meses.

Com isso, o que o mundo deverá ver em 2023 é a retomada da segunda maior economia do planeta, com um mercado consumidor interno de 1,2 bilhão de pessoas e que estava há praticamente 3 anos sem mobilidade. A consequência deste movimento será um delta de crescimento de magnitude bastante relevante, e que certamente trará algumas consequências, dentre as quais destacamos: (i) economias asiáticas devem ser as primeiras favorecidas, via receita de turismo. O mesmo pode acontecer com alguns destinos europeus, embora proporcionalmente a importância da entrada de chineses seja melhor nestas economias; (ii) a retomada do mercado imobiliário, ou, ao menos, as tentativas do governo de reaquecer o setor, tende a ser benéfica para os preços de commodities industriais, favorecendo países exportadores (como é o caso do Brasil, que tem na China o principal destino do seu minério de ferro); (iii) é verdade que o padrão de consumo e o modelo de crescimento da China mudou muito nos últimos anos, e o consumo interno passou a ter grande relevância. Neste sentido, o Brasil também tende a se beneficiar, por ter na China também como o principal destino de exportação da sua carne; (iv) junto com a retomada, todas as economias ocidentais experimentaram a volta da inflação. Isso não deve ser diferente na China; (v) se China voltando a crescer é positivo para os mercados emergentes, as moedas, que reagem muito mais a questões cíclicas, destes países também tendem a apreciar.

Mercados

Apesar dos ruídos na comunicação do novo governo com o mercado e de um noticiário corporativo pesado, com Lojas Americanas reacendendo a cautela dos investidores, o Ibovespa encerrou janeiro com alta de 3,37% - a primeira desde outubro, e vindo de perdas de 2,45% em dezembro e 3,06% em novembro. Parte relevante deste movimento se explica pela entrada de fluxo estrangeiro, que por um lado aproveitou os preços descontados das ações brasileiras, e por outro respondeu às perspectivas de retomada da economia chinesa. Pesou, também, a percepção de que o Fed, o banco central norte-americano, terá uma postura menos dura daqui para frente, já que nas palavras do próprio presidente da instituição o processo de desinflação já começou. Um Fed menos agressivo é favorável para o mercado acionário no geral. Com isso, no mês de janeiro o investidor estrangeiro ingressou com R\$ 12,55 bilhões na Bolsa brasileira.



Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos

Mercados

Se nos mercados acionário e cambial a volatilidade do mês não foi capaz de apagar o bom desempenho dos ativos, o mesmo não pode ser dito sobre o mercado de juros. Entre temores de um maior descontrole fiscal, críticas à meta de inflação e declarações da equipe econômica sobre o atual nível da taxa Selic, o consolidado do mês fez com que a curva de juros acumulasse prêmio em toda a sua extensão. Mesmo com o alívio da última semana, especialmente na última sessão, quando declarações de Aloizio Mercadante descartando a volta da TJLP ao BNDES trouxeram alívio, a ponta curta abriu em janeiro cerca de 15 pontos, enquanto a longa abriu, na média 20 pontos.

Daqui para frente, o que devemos observar ao longo dos próximos meses é algo parecido com o movimento de janeiro: enquanto na Bolsa e no dólar o noticiário internacional e o fluxo conseguem reverter possíveis perdas, no mercado de juros o cenário é diferente. Declarações que tragam preocupação do ponto de vista fiscal, bem como eventuais críticas ao Banco Central e ao nível de juros, vão continuar repercutindo mal neste mercado em particular e, como consequência, adicionando prêmio à curva.

Por fim, mas não menos importante, o mercado cambial teve um comportamento bastante semelhante ao acionário ao longo de todo mês de janeiro: mesmo com dúvidas acerca da condução da política monetária, o fluxo de estrangeiros e o cenário externo foram mais que suficientes para garantir que o dólar encerrasse o mês cotado a R\$ 5,0767, queda de 3,85%. O movimento foi semelhante ao observado nas principais divisas emergentes, e se explica por dois fatores centrais: o primeiro, a reabertura da economia chinesa, que tende a ter como consequência justamente a valorização das moedas emergentes – que, ao contrário de moedas fortes como o dólar e o euro, tendem a reagir mais a fatores cíclicos. O segundo, a percepção de que o ciclo de alta de juros do Fed se aproxima do fim, uma vez que a inflação já está em trajetória de desaceleração, assim como os indicadores de atividade seguem mostrando o início de um processo de enfraquecimento. É verdade que o mercado de trabalho e o setor de serviço ainda são duas grandes “pedras no sapato” do banco central norte-americano, mas ainda assim o mercado entende que o fim do ciclo de alta de juros esteja próximo, o que acabou contribuindo para o enfraquecimento da moeda frente seus principais pares.



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.