

Carta Mensal

FEVEREIRO 2023

Cenário Macroeconômico e Político

O ano de 2023 começou com preocupações em torno da desaceleração global e ruídos políticos locais, que fizeram com que mesmo com ganhos para algumas classes de ativos, o mês de janeiro fosse marcado por volatilidade e incertezas. Se as expectativas para fevereiro eram de melhoria no cenário, especialmente no que diz respeito aos ruídos, o que aconteceu foi exatamente o oposto: por aqui, as questões fiscais foram exacerbadas pelo aumento das pressões sobre o Banco Central (seja por conta do nível de juros, seja por críticas ao próprio presidente da instituição) e pelas discussões em torno do aumento da meta de inflação. Lá fora, a luz que se via no fim do túnel, aparentemente apagou: dados sugerindo uma estabilização na queda da inflação e a recuperação do nível de atividade preocuparam os mercados, aumentando a percepção de que o Fed precisará subir mais sua taxa de juros, além de manter os patamares elevados por mais tempo, a fim de levar a inflação de volta à meta. O lado positivo continua sendo a China, que apresentou uma nova rodada de dados que sinalizam a recuperação da segunda maior economia do planeta e que podem amenizar os impactos de uma política monetária mais restritiva nos EUA – especialmente em economias emergentes e exportadoras de commodities.

Por aqui, fevereiro foi um mês de continuidade das tensões em torno da política fiscal do novo governo, que ganharam novas proporções diante o aumento das críticas de membros do Executivo e da própria equipe econômica tanto ao nível da taxa de juros quanto ao próprio presidente e à independência do Banco Central, algumas vezes questionada ao longo do mês. Pesaram, ainda, as diversas pressões feitas para que a meta de inflação fosse alterada, algo que inclusive chegou a ser considerado para a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) de fevereiro – e não de julho, como historicamente acontece. O problema aqui, a nosso ver, não é nem tanto a meta propriamente dita, que pode de fato ser considerada estruturalmente baixa para uma economia como a brasileira. A questão central, na verdade, é o debate acontecer em um momento em que não existe arcabouço fiscal, já que o teto de gastos foi revogado, e não se sabe como o novo arcabouço (que, segundo Fernando Haddad, será anunciado já em março) será desenhado. Outro ponto relevante é que o CMN costuma decidir a meta para 3 anos à frente, e não para o ano seguinte, como está sendo proposto, justamente para evitar que a decisão seja impactada por condições correntes. Ou seja, mudar a meta sem arcabouço fiscal e desrespeitando o prazo que geralmente é cumprido, pode ser extremamente danoso para a economia brasileira, podendo gerar uma desancoragem considerável das expectativas e diminuindo, assim, a capacidade do Banco Central de desinflacionar a economia.

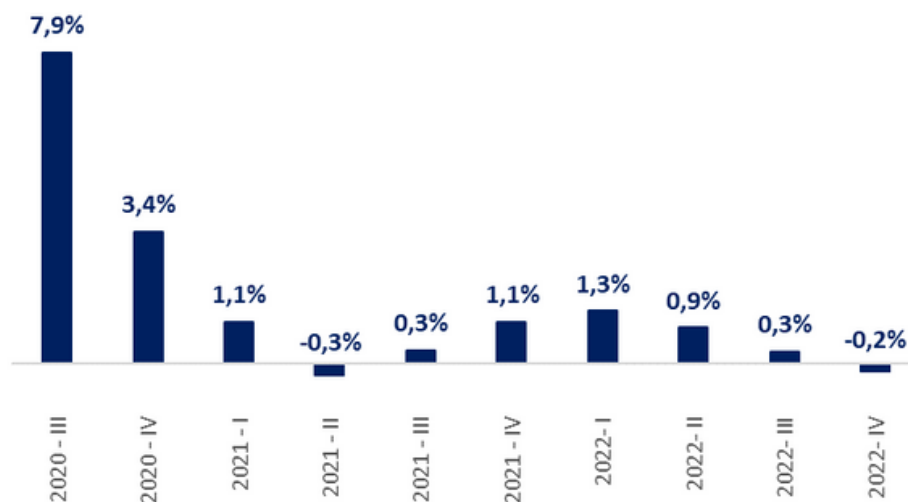
Outro destaque do cenário local, que na verdade já aconteceu no segundo dia de março, foi a divulgação do PIB referente ao ano de 2022: enquanto o crescimento de 2,9% veio em linha com o esperado, a retração de 0,2% no quarto trimestre do ano surpreendeu negativamente e evidenciou a perda de dinamismo da economia brasileira. A abertura dos números deixa alguns pontos relativamente claros. O primeiro deles é que o crescimento de 2022 foi em boa parte impulsionada pelos setores de serviços (+4,2% no ano) e pelo consumo das famílias (+4,3% no ano), que reagiram não só à reabertura da economia, mas também às medidas de estímulo ao consumo que foram feitas ao longo do último ano

Cenário Macroeconômico e Político

pelo então governo.

O segundo ponto é a desaceleração do último trimestre do ano, claramente impactado pelos juros elevados – já que as principais quedas foram observadas justamente em setores mais cíclicos –, pela alta inflação corrente e maiores dificuldades no acesso ao crédito. Por fim, a decepção com o PIB do setor agropecuário (+0,3% no 4T22 e -1,7% no ano) contribuiu para o resultado mais fraco que o esperado. Aqui, o ponto positivo é que as expectativas para a produção agrícola para 2023 segundo próprio IBGE são positivas, então o ano deve começar com alguma recuperação. De todo modo, o quarto trimestre mais fraco, os juros ainda elevados, a continuidade da incidência de política monetária nos setores mais cíclicos e a permanente queda no rendimento médio real do trabalhador são alguns dos fatores que devem fazer com que a perda de dinamismo observada no final de 2022 tenha continuidade em 2023.

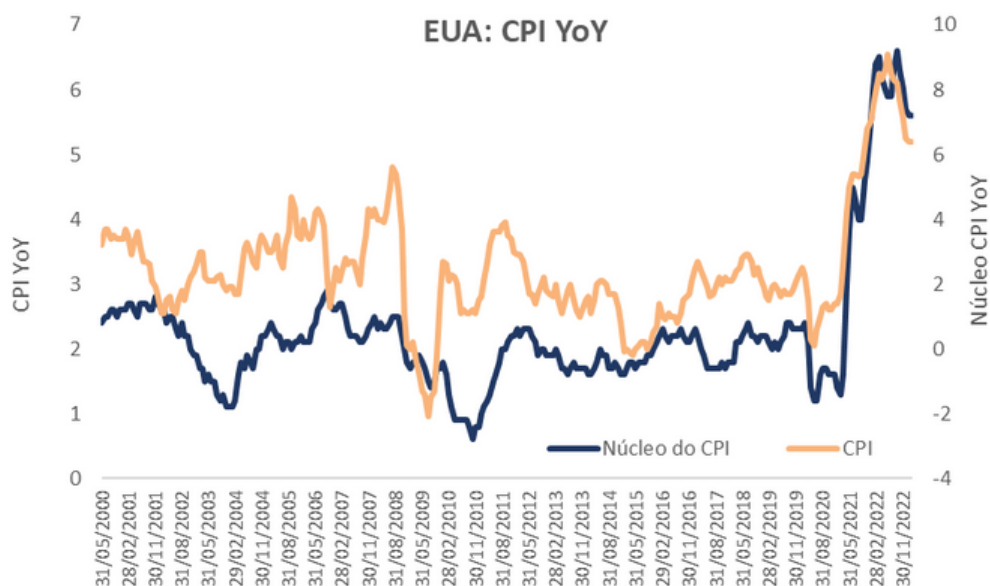
Evolução do PIB Trimestral



Fonte: IBGE. Elaboração: B.Side Investimentos

Lá fora, fevereiro foi um mês que mudou a percepção do mercado em relação aos rumos que a economia norte-americana vinha tomando: se até janeiro os dados mostravam que a inflação estava em queda, com o próprio presidente do Fed, Jerome Powell, falando em um início de processo de desinflação, os dados de fevereiro contrariaram esta visão. Tanto o CPI, que mede os preços ao produtor, como o PPI, que mede os preços ao consumidor, apresentaram números piores que o esperado, e, principalmente, números que sinalizam uma tendência de estabilidade na queda de preços. No CPI, especificamente, a inflação de serviços segue em alta e mostrando uma grande resiliência à política monetária adotada pelo Fed, o que tem sido uma pedra no caminho do banco central e não é de hoje – até porque o mercado de trabalho segue bastante aquecido. Em paralelo, e para piorar ainda mais a percepção dos investidores, alguns indicadores de atividade também passaram a mostrar um movimento inicial de recuperação, como foi o caso dos PMIs (que medem o nível de atividade nos setores manufatureiros e de serviços). Assim, a leitura final do mês de fevereiro sobre os Estados Unidos foi: o Fed provavelmente terá que subir mais os juros (até então parte do mercado esperava uma alta adicional de 25 bps, a 5%, para encerrar o ciclo), e, principalmente, manter os juros altos por mais tempo. Vai se consolidando uma visão, portanto, de que um início no processo de cortes deve acontecer somente no ano de 2024, e não mais no segundo semestre de 2023 como muitos economistas esperavam.

Cenário Macroeconômico e Político



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos

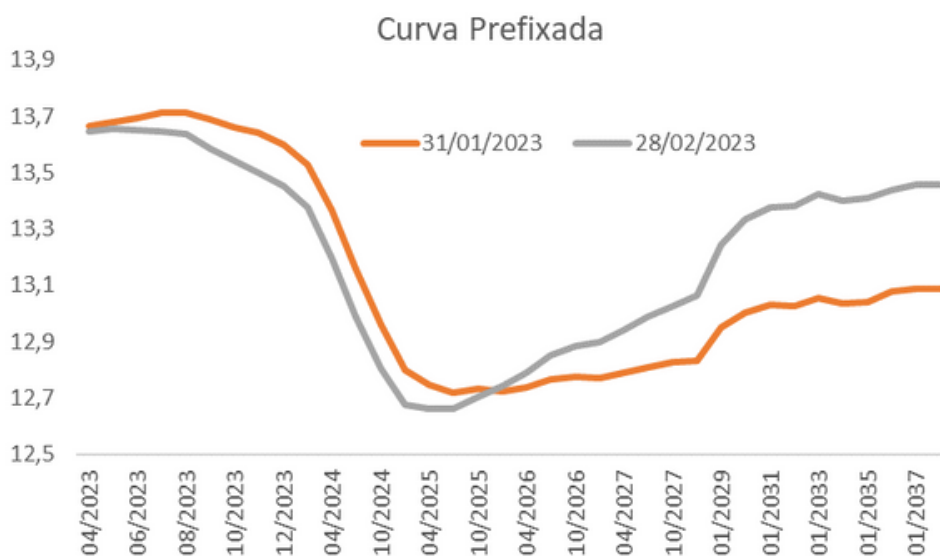
Mercados

Mesmo com as incertezas que envolviam o início de 2023, ano de novo governo por aqui e de uma prometida desaceleração econômica no mundo, janeiro foi um mês de ganhos para parte dos ativos no mercado doméstico. O mesmo não pode ser dito, no entanto, de fevereiro, período em que o aparente descompasso entre membros do governo e Banco Central pesou nos preços, ao mesmo tempo em que o exterior mais adverso também não colaborou.

No mercado de renda fixa, o movimento observado no último mês foi, na verdade, uma continuidade do visto em janeiro. Se no mês passado pesaram os temores de um descontrole fiscal e críticas feitas ao Banco Central, este movimento se aprofundou em fevereiro: a discussão em torno do aumento da meta de inflação ganhou força em um momento em que a revogação do teto dos gastos públicos faz com que o país não tenha um arcabouço fiscal bem definido. O impacto de um aumento na meta neste cenário poderia ser oposto ao desejado, levando a uma desancoragem das expectativas e consequência alta nos números de inflação. Junto a isso, as constantes críticas ao nível de juros no país e ao presidente do Banco Central propriamente dito aumentaram o desconforto no mercado de renda fixa, fazendo com que o mês fosse mais uma vez marcado por ganhos na inclinação da curva – que respondeu, ainda, à deterioração do cenário externo e à abertura nas curvas das Treasuries também.

Vale ressaltar, no entanto, que no final do mês a ponta mais curta da curva adotou um movimento contrário ao da ponta longa, reagindo ao anúncio da reoneração parcial dos combustíveis (75% da gasolina e 21% do etanol). Aqui, as interpretações são duas: a primeira é a de que a medida é uma sinalização positiva do ponto de vista fiscal, ainda que seja via recomposição de receita e não corte de despesas; a segunda, também relacionado ao fiscal, é de que uma sinalização positiva vinda da equipe econômica pode ser o primeiro passo para que o Copom comece a considerar cortar a taxa Selic, já que esta foi uma sinalização que o próprio Comitê de Política Monetária deu nas suas últimas atas.

Mercados



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos

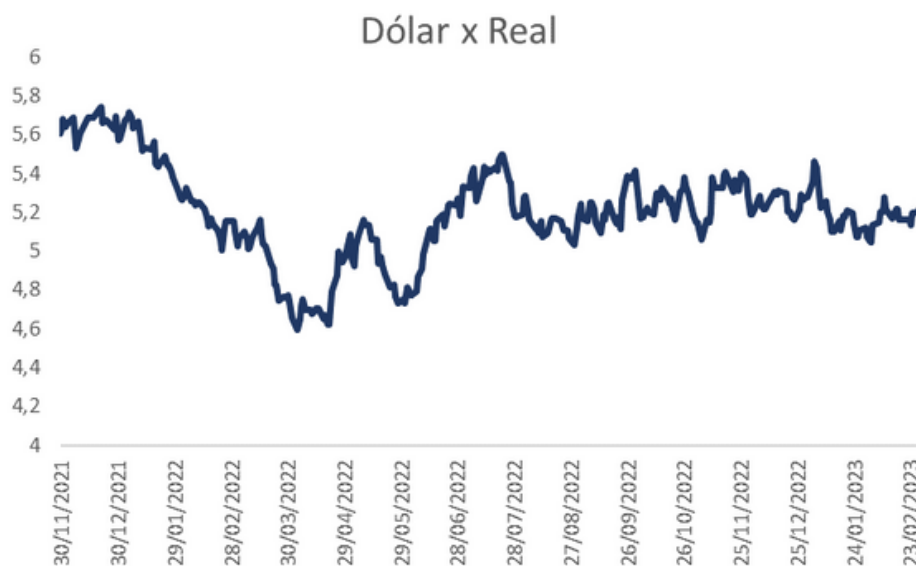
Mas, a despeito do mercado de renda fixa, o principal destaque negativo no mês de fevereiro ficou mesmo para o Ibovespa, que encerrou o período em queda de 7,49%, aos 104.931 pontos. Além disso, o volume negociado ainda está aquém dos padrões, inclusive no que diz respeito à entrada de investidores estrangeiros - até o dia 27/02, penúltimo dia do mês, o fluxo de estrangeiros na Bolsa era negativo em R\$ 1,32 bilhão.

Por trás do movimento adverso, está ainda o desconforto dos investidores com o case Lojas Americanas, que gerou incertezas em torno do crédito de uma maneira mais geral. Mas as principais contribuições para a aversão ao risco vieram do desconforto fiscal, oriundo especialmente do debate político, e o cenário externo, com a percepção de que diante da inflação ainda pressionada e atividade ainda aquecida, o Fed precisará entregar mais juros. Foi esta percepção, também, que justificou a queda nos mercados internacionais: S&P, Dow Jones e Nasdaq encerraram fevereiro com quedas de 2,6%, 4,2% e 1,1%, respectivamente.



Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos

Mercados



Fonte: BCB. Elaboração: B.Side Investimentos

Por fim, o dólar acompanhou o movimento de deterioração dos demais ativos domésticos, e depois de iniciar o ano em queda de 3,85% frente ao real, a moeda norte-americana voltou a valorizar e subiu 2,92% em fevereiro, a R\$ 5,2250. O movimento acompanhou o comportamento da moeda frente seus principais pares internacionais, uma resposta justamente à percepção do mercado de que o Fed não só precisará entregar mais juros, mas também terá que deixar os juros altos por mais tempo, se quiser ser bem-sucedido na missão de levar a inflação para a meta de 2%. Embora o cenário local tenha contribuído para o comportamento, por conta das já algumas vezes citadas incertezas fiscais, no caso do dólar o movimento foi em boa parte liderado pelo mercado externo.

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.