



WEALTH MANAGEMENT

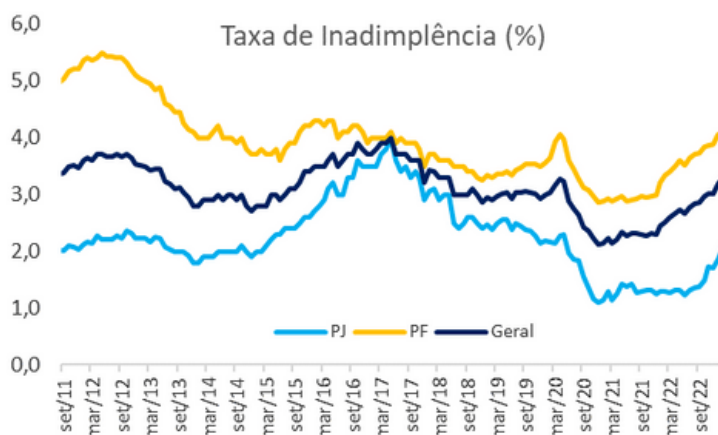
Carta Mensal

MARÇO 2023

Cenário Macroeconômico e Político

Um mês de extremos. Assim pode ser definido março, que começou com temores em torno de uma crise bancária sistêmica dos Estados Unidos e Europa, passou por mudanças importantes na sinalização de política monetária do Fed, e encerrou com o anúncio que provavelmente era o mais aguardado do ano até aqui: o novo arcabouço fiscal, substituto do teto dos gastos e que trouxe novas metas e regras a serem perseguidas pelo governo. Entre altos e baixos, o mês ainda foi negativo para a Bolsa brasileira, que se descolou do mercado externo. Mas aqui, especificamente, a última semana de ganhos impediu que as perdas de março fossem ainda maiores. Março representou também o fim do primeiro trimestre, e, neste sentido, este foi o pior início de ano para o mercado local desde 2020, quando a pandemia levava os preços dos ativos às mínimas históricas.

Do ponto de vista dos números propriamente ditos, o primeiro trimestre de 2023 confirmou que a economia brasileira enfrenta um claro processo de desaceleração – algo natural para quem passou por um aperto monetário da magnitude do que foi promovido por aqui. Em alguns mercados a perda de vigor já é mais visível, como por exemplo no mercado de crédito: de acordo com as estatísticas do Banco Central, a concessão de crédito tanto para pessoa jurídica quanto para pessoa física vem desacelerando continuamente, ao mesmo tempo em que a taxa de inadimplência apresenta uma clara tendência de alta. Por trás do movimento, além da taxa de juros em patamar bastante contracionista, estão algumas questões recentes da economia local, como: inflação ainda elevada, um mercado de trabalho que mesmo tendo se recuperado, ainda mostra certa resiliência na evolução do rendimento dos trabalhadores, alto comprometimento da renda das famílias, além da própria dinâmica desfavorável da economia. De acordo com o Banco Central, em dados divulgados no seu último Relatório Trimestral de Inflação (RTI), o crescimento do saldo de crédito em 2023 deve ser de 7,6% (contra 8,3% esperados anteriormente). Ou seja, o aperto nas condições financeiras já começa a aparecer na economia real, e a expectativa é de que seus impactos sejam sentidos ao longo de todo o ano de 2023.



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: B.Side Investimentos.

Cenário Macroeconômico e Político

Mas, indicadores econômicos à parte, o grande destaque da cena doméstica em março aconteceu no penúltimo dia do mês: a apresentação do novo arcabouço fiscal pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad. De modo geral, pode-se dizer que o plano apresentado é baseado em dois pontos principais: a) metas de superávit primário; b) gastos limitados a 70% da receita.

Sobre o primeiro ponto, o arcabouço prevê que em 2023 ainda haverá déficit de 0,5% do PIB, o qual será zerado em 2024 para que, a partir de 2025, possa haver superávit – de 0,5% e 1%, em 2025 e 2026, respectivamente. A banda de variação da meta é de 0,25% para cima ou para baixo. Para que estas metas, a nosso ver bastante otimistas, sejam alcançadas, o governo precisa contar, entre outras premissas, com uma receita favorável - o segundo pilar do projeto apresentado. De acordo com Haddad, o novo arcabouço prevê que o crescimento das despesas do governo federal está limitado a 70% do crescimento da receita já realizada. No caso de não cumprimento da meta de resultado primário, este percentual passa a 50%, mas com um ponto relevante e que, segundo o governo, garante o caráter anticíclico do arcabouço proposto: as despesas nunca poderão crescer mais que 2,5% ou menos que 0,7%. Se acontecer de o crescimento de 70% das receitas superar estes 2,5%, que passam portanto a ser um novo teto para o crescimento dos gastos público, o adicional será poupado para que se crie um “colchão” para momentos de menor arrecadação.

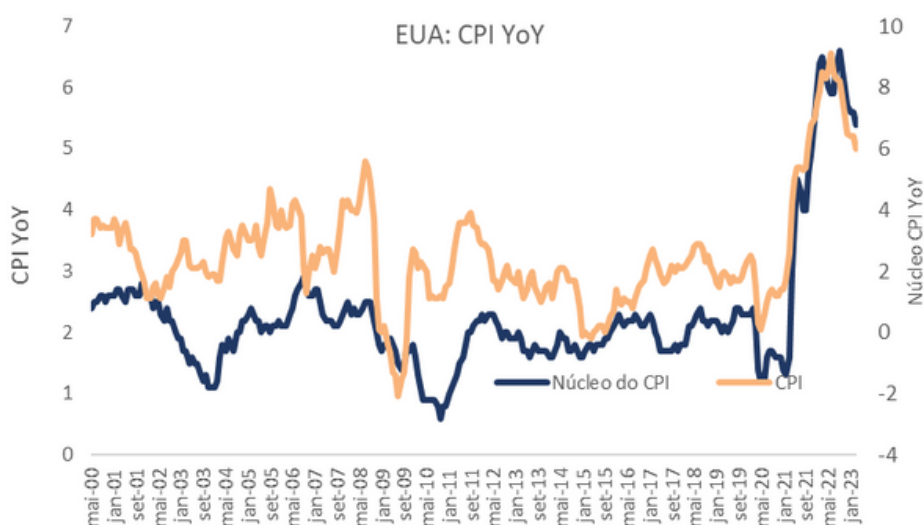
Apresentado o plano, a reação inicial do mercado foi positiva – afinal, após alguns meses de espera pelo substituto do teto dos gastos, ele finalmente foi conhecido. Apesar disso, entendemos que algumas críticas possam ser feitas ao modelo apresentado. A primeira delas diz respeito à sua viabilidade: o próprio ministro da Fazenda afirma que não haverá a criação de novos impostos, mas sim a correção de algumas distorções como, por exemplo, de setores “demasiadamente beneficiados”. Haddad falou, ainda, em regulamentar setores que hoje não são tributados e que, após a regulamentação, passariam a ser. Tudo isso, segundo o ministro, poderia aumentar a arrecadação em até R\$ 150 bilhões. Ou seja, além de ser um projeto que considera um aumento brutal da carga tributária, fica um questionamento: haverá tempo hábil para que todas as distorções sejam corrigidas?

Outro ponto relevante diz respeito às metas de superávit primário apresentadas que, ao que tudo indica, usou premissas mais otimistas que boa parte do mercado está usando – o último relatório Focus, do dia 30 de março, considera déficits de -1,01%, -0,80%, -0,50% e -0,30% para 2023, 2024, 2025 e 2026, respectivamente. Os números do governo consideram déficit zerado já no ano que vem, e geração de superávit a partir de 2025. Sem a meta cumprida, um dos principais pilares do arcabouço deixa de existir. Outro ponto relevante é que temos um plano baseado na geração de receitas, o que além de pressupor o já comentado aumento da carga tributária, pode fazer com que em períodos de maior arrecadação o governo crie mais gastos obrigatórios – e que depois não consiga anular. Por fim, mas não menos importante, os números apresentados pelo governo mostram que a trajetória da dívida não muda: não teremos uma dívida explosiva, é verdade, mas haverá pelo menos até 2026 uma relação dívida/PIB crescente, a não ser que tenha um corte na taxa Selic – algo que o condutor da política fiscal não controla.

Lá fora, a despeito de números de inflação e atividade (que até então estavam nos holofotes), o destaque de março foi a quebra do Silicon Valley Bank (SVB) e seus desdobramentos. Além dele, outros dois bancos pequenos passaram por problemas e precisaram ser resgatados ou por Fed, Tesouro e FDIC, ou pelos bancos maiores. Assim que os problemas foram noticiados, a principal preocupação do mercado era que a crise virasse sistêmica, de modo que o sistema financeiro como um todo fosse abalado. Isso, é claro, gerou uma crise de confiança – e num primeiro momento o que se viu foi uma corrida por ativos seguros, como ouro e dólar.

Cenário Macroeconômico e Político

O socorro do Fed e das demais autoridades ajudou a acalmar os mercados, bem como a percepção de que, ao menos até aqui, a crise ficou restrita apenas àquelas instituições, mas uma consequência provavelmente não será revertida: a mudança de rumo de política monetária. Se até aqui a grande discussão era Fed subindo juros por conta de inflação pressionada, o cenário mudou com a crise bancária – até porque, como o próprio Jerome Powell sinalizou, a crise no setor pode por si só trazer aperto nas condições de crédito. Assim, se em fevereiro o mercado considerava que o Fed poderia levar os juros para perto de 6% no final do ano, agora o que se espera é uma última alta de 25bps, com os juros encerrando na banda entre 5,00% e 5,25%. Os dados mais recentes de inflação ainda mostram que a meta de 2% ainda está longe, mas que os números estão esfriando: após dois meses de resiliência, o CPI desacelerou a 6%, com uma resiliência ainda bastante evidente da inflação de serviços.



Fonte: US Bureau of Labor Statistics. Elaboração: B.Side Investimentos.

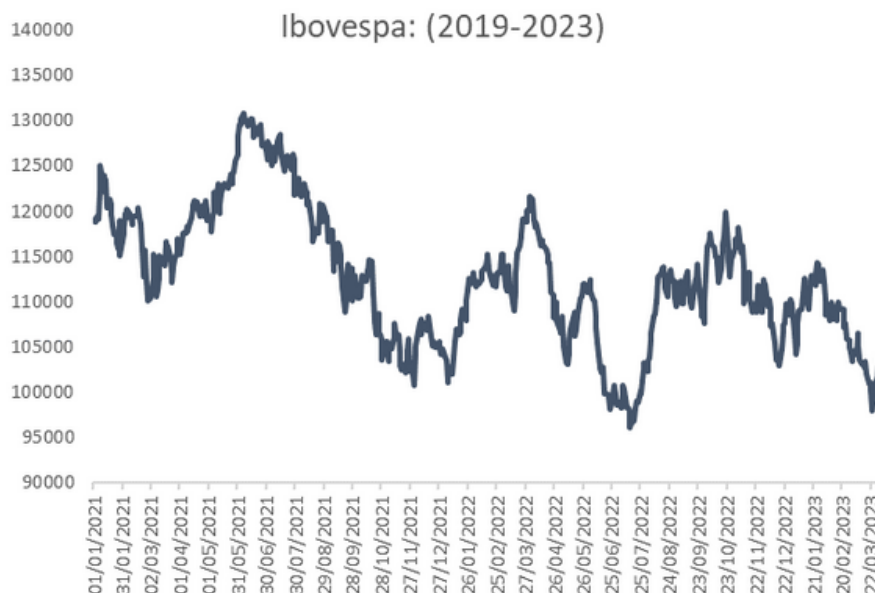
Mercados

Bolsa

A despeito de uma última semana marcada por fortes ganhos, período em que o anúncio do novo arcabouço fiscal fez com que o Ibovespa acumulasse alta de 3,09%, março ainda foi um mês de perdas para a Bolsa brasileira: a queda mensal de 2,91% fez com que o primeiro trimestre ficasse negativo em 7,16%, o pior início de ano desde 2020, quando a pandemia derrubou os preços dos ativos ao redor de todo o mundo. Por trás dos extremos do mês, que de fortes perdas para uma última semana de recuperação, estão fatores locais e externos. Lá fora, pesaram negativamente a crise no sistema bancário norte-americano e a crise de confiança desencadeada a partir daí: ao mesmo tempo em que não parece se tratar de uma crise sistêmica, é natural que em momentos como esse os investidores fujam de ativos de risco – o que acaba impactando mercados no mundo todo. Internamente, o principal ponto negativo foi o político: além das incertezas em torno de qual seria o arcabouço fiscal adotado pelo governo, que pesaram até a última semana, as reações de membros do governo à manutenção de juros pelo Banco Central foi mais uma vez mal recebida pelo mercado – já que envolveram tanto críticas à decisão em si, quanto ao presidente e à autonomia da instituição.

Mercados

Do lado positivo, o grande destaque do mês foi o anúncio do arcabouço fiscal e das metas que serão perseguidas pelo governo: mesmo sendo um projeto com alguns pontos passíveis de críticas, o fato de o texto agora ser conhecido, e de existir um plano para controle dos gastos públicos, trouxe certo alívio aos investidores.

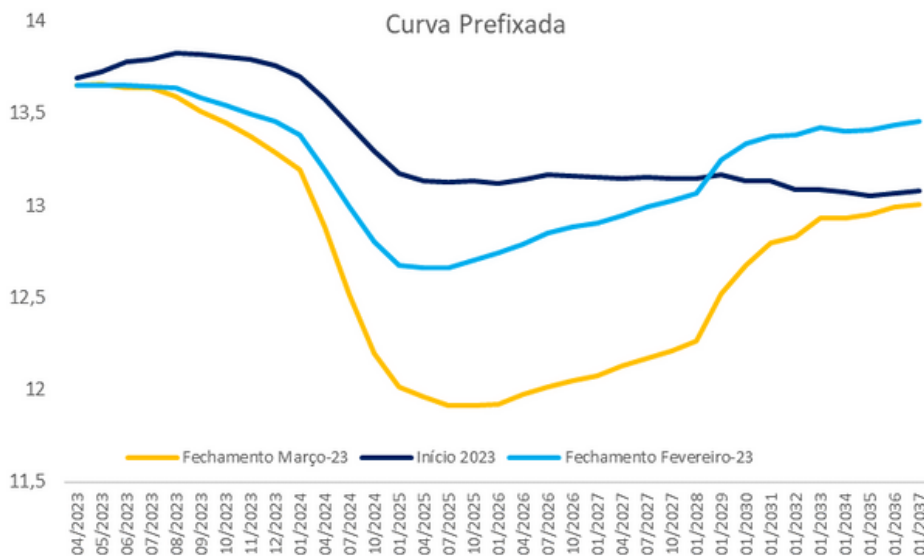


Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

Juros

Se tem um mercado que absorveu o anúncio do arcabouço fiscal, foi o de juros. Depois de um começo de ano difícil, em que temores fiscais pesaram na ponta longa e a deterioração das expectativas de inflação pesou nas pontas curta e média, no fechamento de março todas as taxas estavam em queda tanto na comparação com o final de fevereiro, quanto em comparação com o início do ano. Além disso, as taxas mais longas caíram mais do que as curtas, o que mostra que de fato o movimento foi liderado pelo alívio nas preocupações fiscais. Isso não significa que o arcabouço aprovado seja uma “bala de prata”. Pelo contrário, não é. Mas, de todo modo, o risco de a dívida ter uma trajetória explosiva diminuiu, ao mesmo tempo em que um controle fiscal, ainda que não seja perfeito, tende a controlar mais as expectativas de inflação – dois pontos que justificam o movimento da curva no mês e no trimestre. Em relação à política monetária, anunciado o arcabouço fiscal o mercado já precifica algum corte na taxa Selic a partir de junho, mas com o ano encerrando com os juros perto de 12%. Ou seja, a leitura do mercado, de uma maneira geral, é de que o plano apresentado por Fernando Haddad ajuda, mas não autoriza um corte rápido nos juros.

Mercados



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Câmbio

O movimento do dólar acompanhou o dos demais ativos de risco ao longo do mês de março. Depois de um mês volátil, em que as incertezas com a política local e com a crise bancária nos EUA falaram mais alta, na última semana, especialmente nos últimos dias, a moeda assumiu uma clara tendência de queda. Para se ter uma ideia, a desvalorização acumulada nos cinco últimos pregões foi de 3,48% - a maior queda semanal desde o final do ano passado, quando a desidratação da PEC da Transição foi bem recebida pelo mercado. A percepção geral no dólar é a mesma que nos demais mercados: o arcabouço apresentado está longe de ser perfeito, mas, entre outros pontos, elimina o risco de uma trajetória explosiva da dívida – o que pode ser especialmente benéfico para a entrada de investidores estrangeiros. Com isso, o dólar encerrou março cotado a R\$ 5,0686, em queda de 2,99%. No ano de 2023, a desvalorização acumulada na moeda norte-americana é de 4%.



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.