

# Carta Mensal

ABRIL 2023

## Cenário Macroeconômico e Político

Depois de dois meses de perdas para o mercado doméstico, abril foi marcado por um certo alívio para os principais ativos brasileiros. O movimento se explica tanto por fatores locais, quanto por fatores externos: por um lado, o encaminhamento do arcabouço fiscal ao Congresso Nacional aumenta as expectativas de que o andamento da questão fiscal possa não só endereçar um dos principais assuntos da política brasileira, como também abrir portas para que o Banco Central comece ou ao menos sinalize o início do processo de cortes de juros. Por outro, a reabertura da economia chinesa beneficiou algumas commodities, o que é favorável para a Bolsa local, fazendo com que o resultado do mês só não tenha sido melhor por conta de preocupações com uma recessão na economia norte-americana – que pesaram e impediram uma recuperação mais consistente do mercado.

Falando sobre o mercado local, o grande assunto do mês foi um só: a apresentação do texto final do arcabouço fiscal ao Congresso Nacional. Neste sentido, o material apresentado veio dentro do que já havia sido sinalizado por Fernando Haddad, tendo dois pontos como principais balizadores: a) metas de superávit primário, com o déficit sendo zerado já no ano que vem, e geração de superávit de 0,5% e 1% em 2025 e 2026, respectivamente; b) crescimento anual das despesas limitado a 70% do crescimento das receitas, sendo que estas despesas irão crescer no mínimo 0,6% (em termos reais), e no máximo 2,5%. A forma de garantir receita para que esta regra seja crível tem sido grande fonte de debate e preocupações, já que o Ministério da Fazenda diz que conseguirá aumentar arrecadação via correção de distorções, mas algumas das medidas têm sido bastante controversas – como a tributação de importações/compras online acima de US\$ 50. Outro ponto importante, e que contribuiu para que o mês fosse positivo para os mercados, é o fato de que as exceções à regra apresentada são praticamente as mesmas exceções que já existiam na regra do teto dos gastos públicos, o que não aumentou ainda mais as preocupações com a questão fiscal.

Outro ponto importante no mês foram os dados sobre atividade doméstica, que, ao contrário do que vinha sendo apresentado até aqui, mostraram que o primeiro trimestre do ano não deverá ser tão fraco como se imaginava. Ao contrário disso, o Caged apontou para a criação de 195,2 mil postos de trabalho formal, quando se esperava a criação de 96,5 mil vagas; o setor de serviços cresceu 1,1% em fevereiro, quando se esperava crescimento de 0,5%; e o IBC-Br, considerado uma prévia do PIB, registrou crescimento de 3,3%, revertendo assim a queda em 5 dos últimos 6 meses de coleta. O que estes números nos mostram é que a despeito da desaceleração que um processo de aperto monetário irá trazer para a economia (e já vem trazendo, como tem sido característico, por exemplo, no mercado de crédito), os números ainda não estão todos uniformes em uma mesma direção, o que pode tornar a tarefa do Banco Central mais árdua do que se imaginava. Afinal, um setor de serviços ainda aquecido é uma pressão inflacionária relevante e que não pode ser ignorada.

## Cenário Macroeconômico e Político



Fonte: BCB. Elaboração: B.Side Investimentos.

Ainda falando em Banco Central e em início de corte de juros, não há dúvidas de que a apresentação do arcabouço fiscal aumenta as pressões sobre a autoridade monetária para que o início do processo de corte da taxa Selic comece. De uma certa forma, os próprios números de inflação têm contribuído com esta avaliação, já que a despeito das altas dos preços oriundas da reoneração dos combustíveis, de forma geral o que tem se observado é uma inflação qualitativamente mais bem comportada. Por outro lado, e em linha com os números de atividade menos fracos que o esperado, alguns pontos ainda preocupam na composição da inflação. É o caso justamente da citada inflação de serviços, que vem se mantendo em patamares próximos das máximas históricas, além das principais medidas de núcleos, que seguem pressionadas. Se por um lado a trajetória inflacionária é de clara desaceleração, por outro ainda existe uma certa resiliência - o que junto com o aguardo pela votação do arcabouço fiscal no Congresso Nacional tem feito com que o Banco Central mantenha um discurso ainda conservador sobre a taxa de juros.



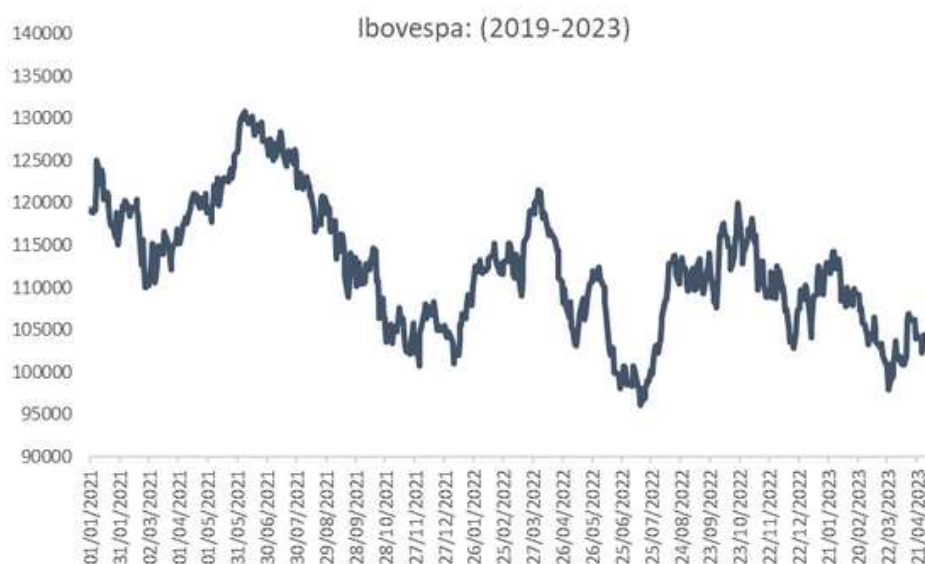
Fonte: IBGE. Elaboração: B.Side Investimentos.

## Mercados

### Bolsa

Assim como havia acontecido na última semana de março, quando a apresentação do novo arcabouço fiscal por Fernando Haddad diminuiu as perdas da Bolsa no mês, a entrega do texto final ao Congresso Nacional trouxe fôlego ao mercado local – que, embora continue acumulando perdas em 2023, conseguiu ao menos um resultado positivo no mês de abril. Ao fim do período, a alta de 2,5% levou o Ibovespa aos 104.431,63 pontos, interrompendo uma sequência de dois meses seguidos de perdas e reduzindo a queda no ano a 4,83%.

Pesaram para o comportamento da Bolsa no mês, ainda, dois fatores: no front externo, a recuperação da economia chinesa, embora até aqui esteja embasada prioritariamente no setor de serviços, tem sido suficiente para sustentar commodities importantes para a Bolsa brasileira. No front local, os já citados dados mais fortes de atividade (como IBC-Br, Caged e serviços), mostrando que talvez o PIB do primeiro trimestre não seja tão fraco como se imaginava anteriormente, também foram um importante propulsor dos ganhos de abril.



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

Assim como já havia acontecido no fechamento de março, o mercado de juros reagiu muito bem à entrega do texto final do arcabouço fiscal no Congresso Nacional. A existência de uma nova regra fiscal, ainda que não seja a “bala de prata” que o mercado gostaria que fosse para que o Banco Central cortasse sua taxa de juros, trouxe alívio ao longo do mês para toda a extensão da curva, mas em especial para os vértices mais longos (mais suscetíveis à política fiscal). A leitura geral é de que com uma nova regra aprovada, quando isso acontecer, o caminho para que o Banco Central inicie seu processo de corte de juros fica mais óbvio – aumentando também as pressões por parte de membros do governo. Mas, como dito, não existe uma “bala de prata” e muitas preocupações fiscais ainda permanecem no cenário, fazendo com que na última semana do mês a ponta mais curta da curva mudasse de inclinação. É o caso do reajuste do salário mínimo, que em maio passou a R\$ 1.320,00, e da volta da política de reajuste que era adotada até 2019 (que considera o PIB dos 2 últimos anos mais o INPC do ano anterior). Foi o caso, também, do resultado do setor público consolidado, cujo déficit de R\$ 14,18 bilhões em março ficou bem pior que o esperado e mostra um quadro ainda bastante delicado nas contas públicas.

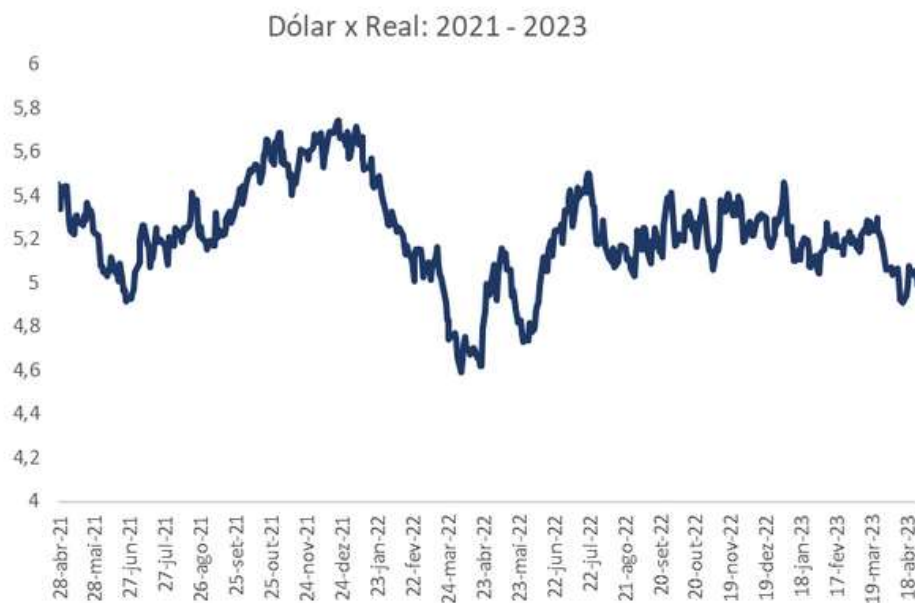


Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

### Câmbio

Ao contrário da Bolsa, que em abril reverteu parte do resultado dos meses de fevereiro e março, o dólar manteve no último mês a tendência de desvalorização em relação ao real. Junto com o peso mexicano e com algumas poucas divisas do leste europeu, o real foi uma das poucas moedas emergentes que se valorizou em relação ao dólar. O movimento se explica por alguns motivos, dentre os quais se destacam, além da apresentação do arcabouço fiscal no Congresso, as expectativas de que mesmo com um cenário mais favorável para um corte de juros, a taxa Selic ainda vá permanecer alta por algum tempo (já que o cenário de inflação e atividade ainda não é tão óbvio). Lá fora, a crise de confiança que ganhou corpo com a quebra de alguns bancos pequenos nos Estados Unidos ainda justifica um cenário em que o fim do ciclo de alta de juros por parte do Fed deva acontecer já na reunião de maio, fazendo com que o diferencial de juros entre Brasil e Estados Unidos ainda seja interessante para o investidor. No fechamento de abril a moeda norte-americana era cotada a R\$ 4,9874, queda de 1,60%.

## 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.*