

Carta Mensal

JUNHO 2023

Cenário Macroeconômico e Político

O primeiro semestre do ano foi marcado por fortes ganhos para os mercados, tanto aqui, quanto lá fora. Ainda que os indicadores econômicos tenham mostrado tendências divergentes em alguns momentos, os mercados se descolaram das incertezas em torno dos números de atividade e tiveram de forma quase que generalizada um mês de junho, além de um primeiro semestre, dignos de livro. O movimento se explica por alguns fatores, como a percepção de que uma recessão nos Estados Unidos não é tão óbvia quanto se imaginava, além de um cenário mais previsível de corte de juros por aqui.

Começando pelo cenário doméstico, este foi, sem dúvida, o que mais contribuiu para o bom comportamento do mercado ao longo do último mês. Isso porque, se no começo do ano a mudança de governo e as incertezas em torno da condução de política econômica, especialmente do ponto de vista fiscal, pesaram nos ativos, o que vimos no fechamento do primeiro semestre do ano foi o endereçamento de duas das questões mais delicadas para o mercado. A primeira delas, o Arcabouço Fiscal, embora ainda não esteja formalmente finalizada, passa agora pelos ajustes finais, depois de ter sido aprovada na Câmara e no Senado. Se por um lado é verdade que o plano não é uma “bala de prata” no sentido de endereçar de forma mais ampla a questão fiscal, por outro, trata-se de uma regra crível, com gatilhos importantes a serem acionados em caso de não cumprimento e, principalmente, que diminuiu consideravelmente o risco de uma trajetória explosiva da dívida – que agora, a nosso ver, passa a ser um risco de cauda. O problema aqui, e que faz com que a regra seja crível, porém passível de críticas, é se tratar de um plano de controle de gastos que depende da geração de receita, além de prever, mesmo em momentos em que a economia desempenhe mal, um crescimento real dos gastos do governo. Mas, de todo modo, o encaminhamento e praticamente finalização da votação da nova regra fiscal tem duas consequências imediatas: a primeira é a liberação da agenda para que novas pautas sejam encaminhadas, especificamente a Reforma Tributária. A segunda é reforçar o debate em torno de um corte na taxa Selic, que agora já é dado como certo pelo mercado – e esta foi justamente a segunda questão que tomou conta dos mercados no mês de junho.

Passando então para a política monetária, a mudança de cenário que vinha se consolidando nos últimos meses ganhou corpo em junho. Isso porque, além da já citada aprovação do Arcabouço Fiscal, a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) teve um desfecho bastante positivo – mais positivo que o esperado por parte do mercado, inclusive: a meta de inflação foi mantida em 3%, com banda de variação de 1,5% para cima ou para baixo, com o sistema passando de ano-calendário para meta contínua. Na prática isso significa que, ao invés de perseguir a meta de inflação fechada ao fim de cada ano, o BC passa a ter que buscar manter a inflação do país dentro da meta de uma maneira contínua e por prazos mais flexíveis que uma janela fechada (possivelmente de 24 meses). De maneira geral, o sistema de metas contínuas, adotados pelas principais economias do mundo, tende a facilitar o processo de reancoragem das expectativas, tanto por diminuir o risco de revisões na meta, quanto por permitir que o BC atue com maior flexibilidade. De fato, o Relatório Focus já repercutiu de maneira positiva a mudança, com queda nas expectativas tanto de inflação, quanto da taxa de juros. Assim, entendemos

Cenário Macroeconômico e Político

que o cenário tenha mudado de maneira significativa ao longo do mês de junho, e se antes a pergunta era quando o Banco Central vai cortar sua taxa de juros, agora a dúvida é em torno da magnitude do corte. A nosso ver, a resposta a esta pergunta depende tanto do comportamento das expectativas quanto dos dados de inflação corrente: quanto mais as expectativas caminharem para a meta e quanto menores os números do IPCA, maior a chance de um corte de 50 bps na reunião do início de agosto.

Do ponto de vista do cenário externo, junho foi um mês com sinais divergentes sobre as principais economias do mundo, especialmente a norte-americana. Por um lado, a revisão do PIB relativo ao primeiro trimestre do ano apontou para um crescimento de 2%, o que significa uma economia operando acima do PIB potencial e, com isso, entregando um impulso relevante para o segundo trimestre do ano. Em paralelo, os dados referentes ao setor imobiliário, que até então vinham sinalizando uma desaceleração relevante, passaram a apontar o que pode ser o início de um processo de recuperação. Estes dois pontos, PIB e mercado imobiliário, fizeram com que parte do mercado revisasse seus números para a economia, e o cenário de hard landing, que já não era majoritário, perdesse ainda mais força. Por outro lado, no entanto, os números da atividade manufatureira ainda levantam dúvidas sobre o ritmo de desaceleração da maior economia do planeta: o PMI calculado pelo ISM de Chicago teve o oitavo mês consecutivo de contração na indústria do país (vindo de um período de 28 meses de crescimento), com todos os 5 subíndices que influenciam diretamente o indicador em contração. Em paralelo, das 6 maiores indústrias do país, apenas uma (Equipamentos e Transportes) teve crescimento em junho. Assim, se por aqui o caminho da política monetária ganhou mais visibilidade ao longo de junho, os indicadores divergentes de atividade nos EUA fizeram com que, por lá, o tamanho do ajuste adicional que o Fed vai fazer ainda seja pauta para debates.

Outro ponto importante do cenário internacional em junho, e também no primeiro semestre, foi a reabertura da economia chinesa: num primeiro momento, esperava-se uma recuperação mais forte da segunda maior economia do planeta, a última das grandes a reabrir depois de 3 anos de pandemia. O que os dados mostraram, no entanto, foi que a recuperação se deu muito mais por conta do setor de serviços do que das manufaturas propriamente ditas – mas, ainda assim, o primeiro trimestre do ano teve crescimento de 4,5%, o maior ritmo em 1 ano. O grande problema aqui é que nos últimos meses o que tem se observado é um enfraquecimento generalizado da economia, inclusive do setor de serviços, que começa a dar sinais mais claros de esgotamento, fazendo com que o mercado se questione se é possível se reverter tal tendência. A nosso ver, qualquer mudança mais consistente no cenário passa necessariamente por políticas de estímulo vindas do governo, e de fato as expectativas são de que medidas de impulso fiscal e de estímulo ao setor imobiliário sejam anunciadas em breve.

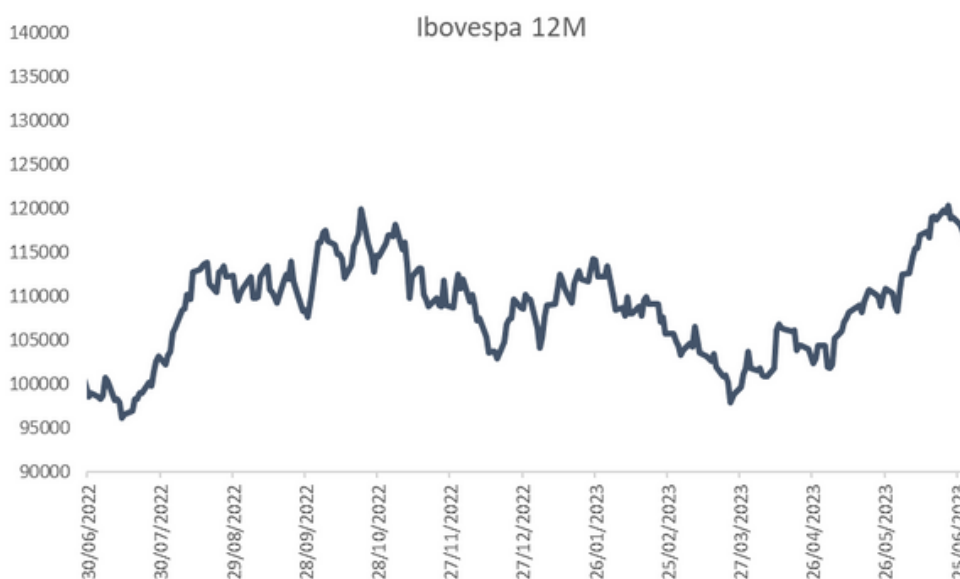
Mercados

Bolsa

Junho foi o mês com melhor desempenho mensal para a Bolsa brasileira desde dezembro de 2020, quando o mercado ainda se recuperava das perdas com a covid-19. No mês que passou, o Ibovespa subiu 9%, aos 118.087 pontos, fazendo com que o primeiro semestre do ano acumulasse alta de 7,61% - o melhor primeiro semestre em 4 anos.

Depois de um início de ano turbulento, em que a mudança de governo e revogação do teto dos gastos criaram um ambiente de incertezas, o endereçamento do Arcabouço Fiscal foi uma importante marca para a mudança do comportamento do investidor. Junto a isso, a atividade econômica mais resiliente, as expectativas de um corte da taxa de juros, a manutenção da meta de inflação e mudança para meta contínua na reunião do CMN, além, é claro, de um mercado internacional positivo, contribuíram para o comportamento da Bolsa brasileira.

Lá fora, destaque para o índice Nasdaq, que com a alta de 6,59% no mês acumulou ganhos de 31,73% no primeiro semestre do ano, o melhor desempenho desde 1983. O comportamento foi impulsionado por um comportamento generalizado das big techs: para se ter uma ideia, a Apple encerrou o mês de junho acima da marca dos US\$ 3 trilhões em valor de mercado, a primeira empresa a atingir tal patamar na história.



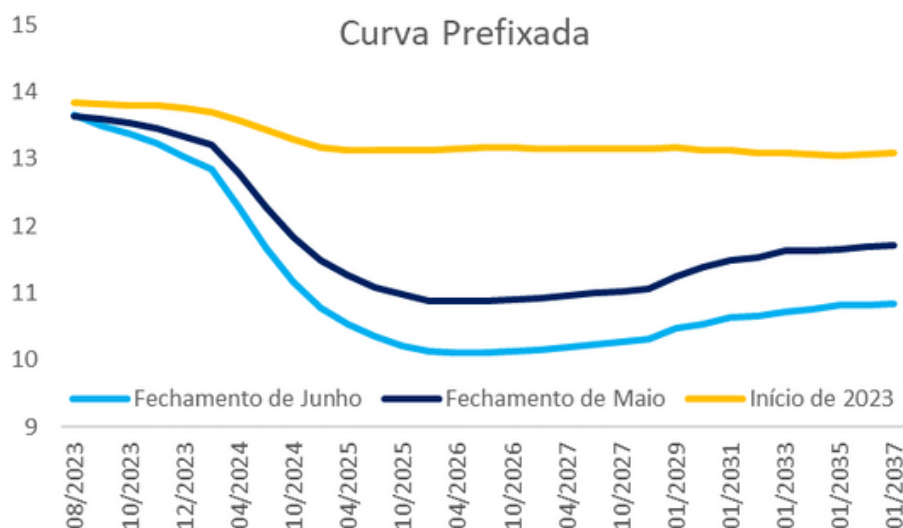
Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

Por fim, a entrada de investidores estrangeiros passou a ser relevante no mês de junho, período em que o saldo ficou positivo em R\$ 10,14 bilhões. Com isso, o primeiro semestre de 2023 teve um capital externo positivo em R\$ 17,018 bilhões na Bolsa brasileira.

Mercados

Juros

Junho foi mais um mês de fechamento na curva de juros brasileira, movimento que foi característico em boa parte dos meses do primeiro semestre. A exceção ficou para o começo do ano, quando, sob o impacto da revogação do teto dos gastos públicos e as discussões em torno de uma possível alteração na meta de inflação, o mercado se mostrou bastante apreensivo.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

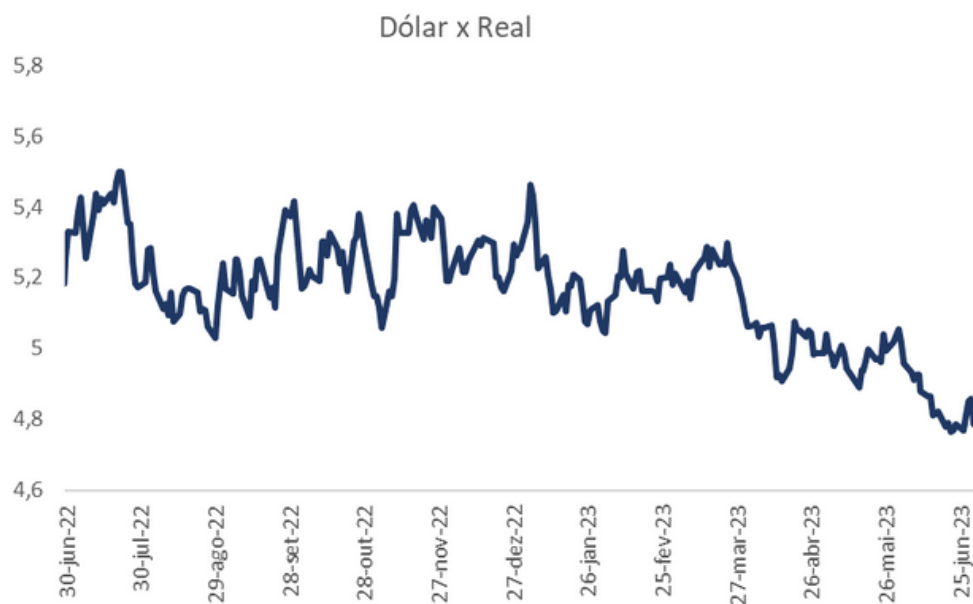
Com o endereçamento de tais questões, o mercado passou a discutir o início do processo de corte de juros por parte do Banco Central, permitindo um fechamento da curva de juros. Em junho, o movimento se deu tanto na ponta longa, quanto na ponta curta: os vértices mais longos reagiram à aprovação do Arcabouço Fiscal e percepção de que o risco de uma trajetória explosiva da dívida passou a ser um risco de cauda; os mais curtos, respondem aos dados de inflação corrente, à mudança de sinalização do Banco Central e ao desfecho positivo da reunião do Conselho Monetário Nacional – dando espaço para a leitura de que a autoridade monetária vá iniciar já em agosto o processo de afrouxamento monetário.

A mudança da meta de ano-calendário para meta contínua, inclusive, aumenta a percepção de reancoragem das expectativas, fazendo com que no fechamento de junho a curva já precificasse em 50% de chance uma redução de 50 bps na taxa Selic.

Câmbio

Assim como aconteceu com os demais ativos, junho foi marcado por bom desempenho do real frente ao dólar: no último mês a moeda norte-americana caiu 5,59%, encerrando cotada a R\$ 4,7896, a maior queda mensal desde março de 2022. O desempenho foi impulsionado em boa parte pela aprovação do Arcabouço Fiscal no Senado, mas ganhou força na última sessão do mês, quando a reunião do Conselho Monetário Nacional contribuiu para que o real apresentasse, em junho, o melhor desempenho entre os emergentes.

Mercados



Fonte: BCB. Elaboração: B.Side Investimentos.

No semestre, o dólar cedeu 9,29%, a maior baixa semestral frente ao real desde 2016, quando, por conta do impeachment de Dilma Rousseff, a moeda havia recuado 18,93%. Assim como aconteceu em junho, o desempenho da moeda doméstica também foi positivo na comparação com os principais pares latino-americanos – mas, nesta base de comparação, o desempenho do real é inferior ao dos pesos colombiano e mexicano.

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.