

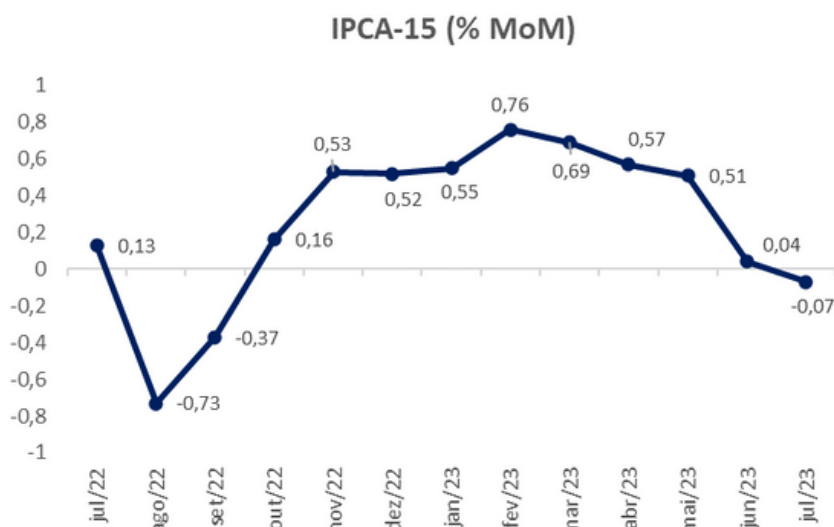
Carta Mensal

JULHO 2023

Cenário Macroeconômico e Político

Depois do melhor primeiro trimestre em 4 anos, julho foi mais um mês de ganhos para os ativos brasileiros. Com um noticiário político favorável, a consolidação de expectativas de início de um processo de afrouxamento monetário, um cenário positivo para commodities e um bom comportamento do mercado externo, os principais ativos do mercado local tiveram um mês de ganhos, contribuindo mais uma vez para o bom desempenho que, ao menos até aqui, tem marcado 2023.

Do ponto de vista do mercado doméstico, o principal destaque de julho foram as expectativas em torno do início do processo de afrouxamento monetário pelo Copom – que se confirmou na primeira semana de agosto, com um corte de 50bps que levou a Selic a 13,25% ao ano. Alguns fatores apoiavam estas expectativas: o primeiro deles, que há tempos vinha sendo apontado como um empecilho pelo próprio Banco Central, foi a questão fiscal. O encaminhamento do arcabouço fiscal não só endereça, ainda que parcialmente, o problema, como abre espaço para o andamento de outros tópicos da agenda, como a Reforma Tributária. O segundo ponto é que é inegável que as expectativas estão de fato caminhando mais rapidamente rumo a uma ancoragem. Quando este relatório foi escrito, o IPCA projetado para 2023 projetado pela Focus encontrava-se em 4,89%, muito perto, portanto, do teto da meta (4,75%). Por fim, mas não menos importante, a própria inflação vem apresentando uma trajetória benigna nos últimos meses, e em julho não foi diferente: a deflação de 0,07% no IPCA-15 foi em boa parte impulsionada pela queda na tarifa de energia elétrica em algumas capitais, mas olhando de forma macro, o índice veio qualitativamente melhor. Serviços, bens industriais e as principais medidas de núcleos desaceleraram em relação às leituras anteriores, o que mostra que os componentes que costumam ser mais resilientes ao corte de juros estão respondendo, sim, ao aperto dos últimos dois anos.

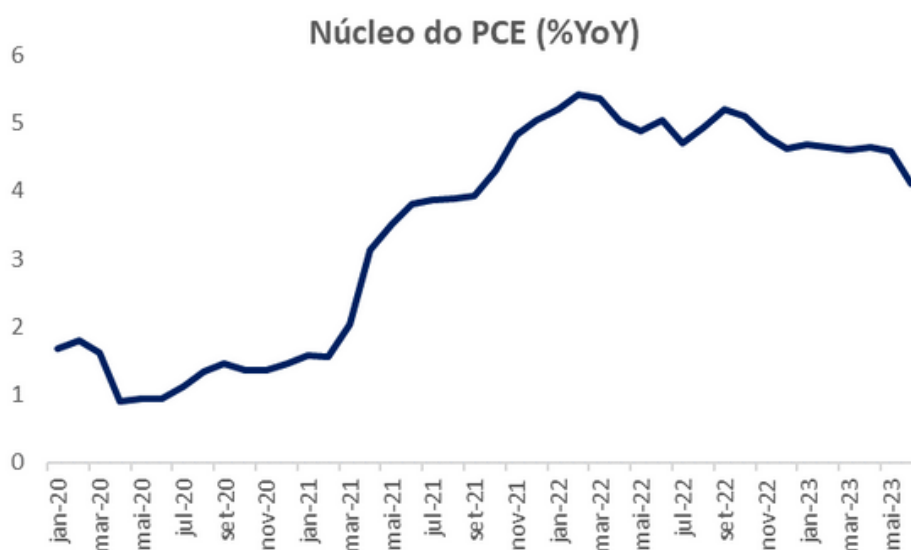


Fonte: IBGE. Elaboração: B.Side Investimentos.

Cenário Macroeconômico e Político

Sobre a política monetária propriamente dita, as expectativas que dominaram as discussões ao longo de julho, se concretizaram no mês de agosto – e com um início de ciclo ainda mais forte que o esperado pelos economistas: ao cortar a Selic em 50bps o Copom contrariou a visão que era predominante entre os economistas, mas menos óbvia para o mercado. Na verdade, na véspera da decisão a curva já atribuía 60% de probabilidade de um corte desta magnitude, e os pontos mencionados acima justificam, a nosso ver, esta visão. Os olhos se voltaram, então para o comunicado, que, ao contrário do tom um pouco mais conservador dos meses anteriores, deixou claro que se o processo desinflacionário continuar acontecendo como se espera, novos cortes de 50bps acontecerão nas próximas reuniões – levando a Selic a 11,75% no final do ano.

Lá fora, assim como aqui, o destaque de julho foram as discussões em torno da política monetária. O que muda, no entanto, é o *timing* do movimento: enquanto por aqui o que se debatia era o tamanho do corte, por lá o mercado especula se o Fed encerrou ou não seu ciclo de aperto. Na última decisão, em que promoveu mais uma alta de 25bps (de 5,25% a 5,50%), o banco central norte-americano deixou em aberto os próximos passos de política monetária, sinalizando que a decisão iria acontecer de acordo com os dados. E os dados mostram que, embora a atividade ainda dê sinais de força, a inflação já começa a mostrar sinais mais claros de desaceleração. Foi o caso do PCE, que mede os gastos com consumo e é muito utilizado pelo Fed na condução da política monetária, e que nos últimos três meses passou a mostrar uma tendência mais evidente de queda – tanto no índice cheio, quanto no núcleo.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Falando no núcleo do PCE, ainda, uma particularidade importante é o chamado “super núcleo”, medida que exclui da conta os gastos com aluguel – e que engloba, portanto, os preços que nos últimos anos apresentaram maior resiliência à política monetária (e que corresponde por mais da metade do núcleo do PCE). Estão neste grupo, por exemplo, itens como advogados, cabeleireiros, escola, turismo, dentre outros. Este super núcleo, que tem sido acompanhado com especial atenção pelo Fed (gerando inclusive alguns estudos acadêmicos), apresentou uma queda considerável nos últimos três meses. Em junho, a taxa anualizada passou a 4,1% (de 4,5%), reforçando a visão de que a alta do mês de julho pode ter sido a última do ciclo. Se foi de fato ou não, os próximos dados de inflação e desemprego é que vão dizer.

Mercados

Bolsa

Depois de um primeiro semestre com o melhor desempenho dos últimos 4 anos, julho não decepcionou e foi mais um mês de ganhos para a Bolsa brasileira. Depois de chegar a retomar o patamar dos 122 mil pontos no *intraday* de algumas sessões, o Ibovespa encerrou o mês em alta de 3,27%, aos 122.148 pontos. No ano, a alta acumulada chegou a 11,13%.

Parte do movimento se explica pelas expectativas de corte de juros e pela melhora do ambiente fiscal – dois dos fatores que explicaram também o bom desempenho no primeiro semestre do ano. Pesou em julho, ainda, a elevação de *rating* do Brasil pela Fitch, a BB+, com o País agora ficando a dois degraus do grau de investimento e proporcionando, é claro, uma visão um pouco mais otimista do ambiente para negócios. Por fim, o comportamento de algumas commodities ao longo do mês, como o petróleo e o minério de ferro, acabou favorecendo papéis específicos e com grande peso no índice, o que também justifica a alta de 3,27% de julho.



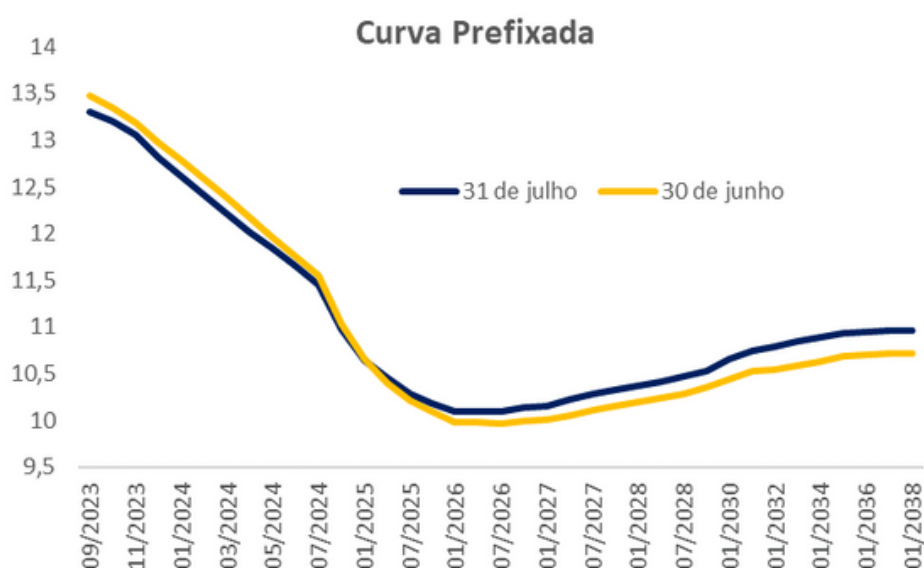
Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

No que diz respeito ao fluxo, julho voltou a registrar entrada de investidores estrangeiros na Bolsa. No mês o fluxo positivo em R\$ 7,108 bilhões, fazendo com que no acumulado do ano o capital externo tenha ficado positivo em R\$ 24,126 bilhões.

Mercados

Juros

O forte fechamento da curva que foi observado ao longo do primeiro semestre não se repetiu em julho, mas, apesar disso, o mês encerrou com o mercado precificando uma chance de 70% de corte de 50bps na taxa Selic – e que se confirmou na reunião do Copom do início de agosto. A percepção geral, e que se refletiu especialmente nos vértices mais curtos, é de que a evolução do cenário econômico de fato justifica uma política econômica mais restritiva que a adotada até aqui pelo Banco Central. Neste sentido, os dados de inflação, especialmente os divulgados na última semana de julho, corroboraram bastante com a percepção de que havia espaço para o ciclo de cortes começar em um ritmo mais acelerado que o precificado inicialmente.



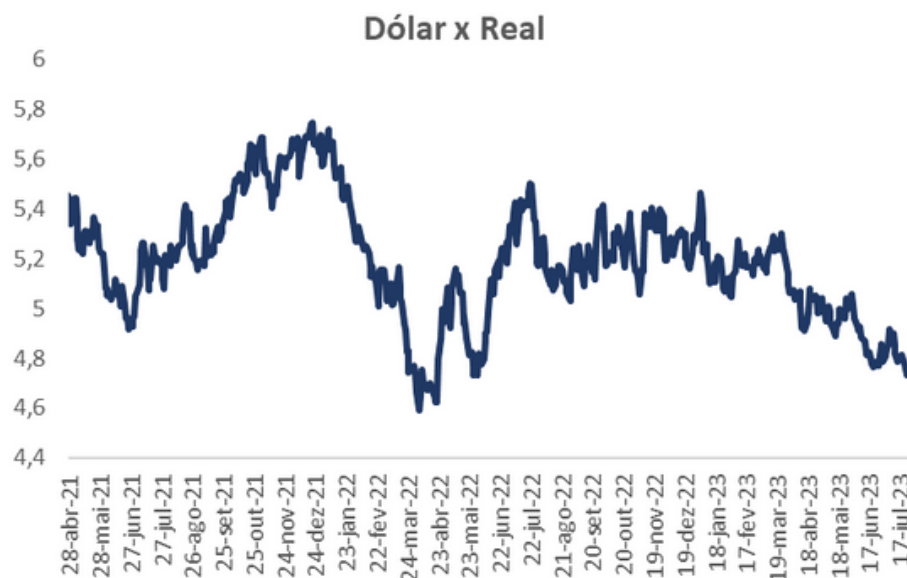
Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Na ponta longa, embora em alguns momentos do mês ela tenha acompanhado o movimento de fechamento da curva, entendemos que os últimos meses já haviam embutido no preço uma percepção de cenário fiscal um pouco mais tranquilo. Com isso, o movimento de julho pode ser em parte observado como uma leve correção e, em parte, um movimento que acompanhou as incertezas do mercado externo.

Câmbio

Julho foi mais um mês marcado pela queda do dólar frente ao real. No fechamento do mês, a moeda era cotada a R\$ 4,7295, queda de 1,25%. No ano a moeda norte-americana já acumula perdas de 10,43% na comparação com o real – movimento que se repete também com outras divisas latino-americanas, onde os juros elevados tornam tais países atrativos para os investidores.

Mercados



Fonte: BCB. Elaboração: B.Side Investimentos.

Neste sentido, embora o Brasil (e outras economias latino-americanas) esteja iniciando um processo de corte de juros, entendemos que, ao menos em um primeiro momento, a Selic permanecerá em um patamar atrativo por aqui, especialmente se o Fed de fato tiver terminado o ciclo de aperto. Sobre o movimento do mês, em particular, ele ainda se explica em boa parte pelas perspectivas mais positivas com a economia, tanto pelo endereçamento da questão fiscal quanto pelas perspectivas mais otimistas que tomaram conta do cenário interno (seja pelo início de corte de juros, seja pelo aumento do *rating* do Brasil pela Fitch).

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.