



WEALTH MANAGEMENT

Carta Mensal

OUTUBRO 2023

Cenário Macroeconômico e Político

Se alguém esperava que outubro fosse marcado por uma recuperação nos mercados frente as perdas recentes, se decepcionou: o mês encerrado na semana passada foi o terceiro marcado por uma onda de aversão a risco ao redor do mundo, impulsionada, ainda, pela abertura considerável na curva de juros nos Estados Unidos – especialmente quando falamos de juros mais longos. O Brasil, claro, também sofreu os efeitos do *risk-off* global, mas, comparativamente com os principais pares emergentes, sofreu um pouco menos. Isso pode se explicar pelo fato de que a economia brasileira, ainda que em um processo de desaceleração, tem se mostrado resiliente, mesmo frente o aperto monetário em curso. Em paralelo, as preocupações fiscais ganharam mais corpo apenas no final do mês, com declarações do governo que vão no sentido do não cumprimento da meta estabelecida pelo próprio Arcabouço Fiscal.

Falando do principal destaque do mês, os juros americanos, entendemos que o mais importante seja entender o motivo deste movimento que pegou boa parte do mercado de surpresa, mas que vem se mostrando bastante duradouro. Neste sentido, existem algumas justificativas sobre o porquê do comportamento recente. O primeiro deles passa pela questão fiscal, tanto de curto, quanto de longo prazo. No curto prazo, a votação do orçamento deveria acontecer em meados de novembro, mas além das dificuldades da votação em si, Republicanos e Democratas estão em um impasse sobre a escolha do presidente para a Câmara – o que acaba travando a votação propriamente dita. Assim, existe o risco de uma paralisação do governo ainda no mês de novembro, e ganha força conforme o tempo vai passando. No longo prazo, o teto dos gastos preocupa, especialmente porque o último acordo entre as lideranças tem uma validade de três anos – ou seja, não demora até que o mercado esteja, mais uma vez, acompanhando discussões sobre o assunto.

O segundo ponto que pode explicar o movimento é um pouco mais técnico e diz respeito sobre um juro neutro possivelmente maior. Isto é algo que o próprio Fed vem citando como um possível fator para justificar a resiliência da economia e que, se comprovando, justifica parte do movimento da curva para cima. Falando em resiliência da atividade, este é um outro fator que justifica não só a curva abrindo, por conta de um possível aumento do produto potencial, como também o aparente ceticismo do mercado em torno da inflação ficar de fato na meta de 2%. Ou seja, do ponto de vista de atividade e conjuntura talvez exista uma justificativa real para que os juros mais longos se mantenham em patamares mais altos por mais algum tempo, o que justificaria a reprecificação recente que tem sido vista. O contraponto a esta questão, e que deve ser observado com calma, é o fato de uma parte relevante da política monetária ainda não ter tido tempo de fazer efeito. Com isso, é razoável esperar que a atividade de fato comece a desacelerar com um pouco mais de força nos próximos meses – impulsionada, ainda, por fatores que surgiram recentemente no cenário, como a greve do setor automobilístico.

A abertura da curva de juros por lá tem impactos não só na percepção dos investidores e no mercado de renda variável, mas pode impactar também nas decisões do Banco Central. De fato, na última decisão e na ata referente a ela, o Copom sinalizou uma preocupação grande com o cenário internacional,

Cenário Macroeconômico e Político

dizendo que ele justifica uma maior cautela na condução da política monetária. Pensando em diferencial de juros, quanto mais alto for o juro nos EUA (especialmente na curva de longo prazo), mais fuga de capital deve ser observada das economias emergentes, incluindo o Brasil. Assim, se mantendo este cenário, entendemos que há um aumento na possibilidade do ciclo de corte de juros por parte do Banco Central ser menor do que o esperado anteriormente.

Este provável ciclo menor no afrouxamento monetário, entretanto, se justificaria em boa parte pelo cenário externo – mas, internamente, poderia ser impulsionado pela deterioração das expectativas com o fiscal. Do ponto de vista de inflação e atividade, o que se observou ao longo do mês de outubro é uma inflação bastante benigna, com núcleos e bens industriais ainda desacelerando, além de alimentos persistentemente em deflação – o que tem contribuído para revisões baixistas da inflação. Do ponto de vista da atividade, os grandes setores já começam a reagir ao aperto monetário, mas a desaceleração está acontecendo ainda de forma compatível com um PIB ainda crescendo na casa dos 2,5% até o final do ano. Assim, se houver um ciclo de fato menor, o ambiente internacional seria o principal responsável por isso, sendo acompanhado pelo cenário fiscal: depois das falas recentes do Presidente da República dando a entender que a meta de zeragem do déficit primário estabelecida pelo Arcabouço Fiscal não deverá ser cumprida no ano que vem, a grande preocupação passou a ser sobre qual será a nova meta, quando ela será anunciada e que ações deverão ser tomadas para que ela seja cumprida.

Mercados

Bolsa

Outubro foi mais um mês difícil para os mercados de renda variável ao redor do mundo, e a justificativa passa prioritariamente pelo cenário externo: os juros longos norte-americanos, que permaneceram perto dos 5% ao longo de todo o mês passado, vêm penalizando mercados de renda variável ao redor de todo o mundo – mas, especificamente, os emergentes, que sofrem com a saída de capital estrangeiro. Pesaram, ainda, as preocupações com o cenário geopolítico, frente a guerra no Oriente Médio.

Internamente, pesam as preocupações com o cenário fiscal brasileiro, especialmente depois que o Presidente da República deu declarações no sentido de que a meta de déficit zero não deverá ser cumprida no ano que vem. Embora o mercado já trabalhasse com esta possibilidade (a Focus projeta déficit tanto para 2024 quanto para 2025), o fato de o governo não ter o comprometimento de perseguir uma meta mais ambiciosa preocupa, e esta preocupação repercutiu nos mercados na última semana do mês.

No fechamento do mês, a bolsa acumulava queda de 2,94%, indo aos 113.143 pontos. Lá fora, S&P, Dow Jones e Nasdaq caíram, respectivamente, 2,20%, 1,36% e 2,78%. No que diz respeito ao fluxo, outubro foi marcado pela retirada de R\$ 15,22 milhões da B3, o menor nível para o mês nos últimos 3 anos. Com isso, o saldo do ano está positivo em R\$ 6,368 bilhões.

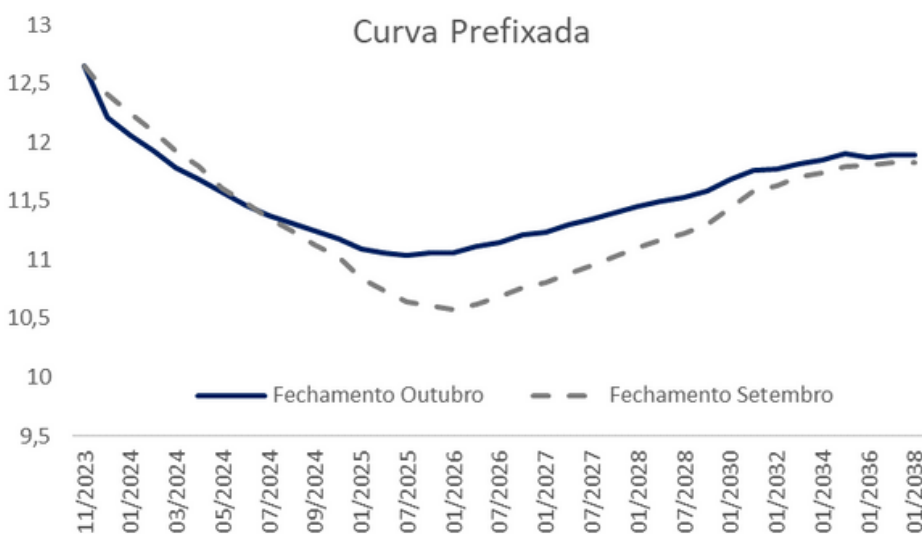
Mercados



Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

Juros

Depois de um mês de setembro marcado por uma abertura forte da curva de juros, havia quem esperasse que outubro fosse marcado por alguma correção. Ao contrário disso, no entanto, o mês passado foi mais uma vez marcado por algum estresse e aversão ao risco na curva de juros prefixados – embora em magnitude bem menor que se observou em setembro. Por trás do movimento, os mesmos fatores que já vinham preocupando: do ponto de vista externo, a curva de juros longos norte-americana seguiu pressionada, aumentando a percepção de que o Banco Central pode se ver obrigado a ter um ciclo de corte de juros menor que o que vem sendo projetado pela Focus. Internamente, as preocupações fiscais ganharam um novo contorno com as falas recentes do Presidente Lula em torno do não cumprimento da meta para o ano que vem – e as especulações passaram a girar em torno do tamanho do déficit esperado, e de como e quando será feito este anúncio.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Mercados

Câmbio

O ambiente internacional mais adverso fez com que o mês de outubro fosse de grande volatilidade para o dólar. Depois de chegar a R\$ 5,15 na primeira semana do mês, o fechamento se deu perto dos R\$ 5,00, patamar portanto bem mais comportado. Por um lado, pesaram as preocupações geopolíticas com a guerra no Oriente Médio e as preocupações fiscais por aqui, especialmente depois da fala de Lula sobre a possibilidade de não se cumprir a meta estabelecida no Arcabouço Fiscal. Por outro, a percepção cada vez mais clara de fim de ciclo de alta de juros nos EUA contribuiu, especialmente no final do mês, para que o fechamento acontecesse com uma alta bem mais modesta do que já se observou recentemente: em outubro o dólar subiu 0,29% em relação ao real, com a moeda encerrando cotada a R\$ 5,0414.



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.