

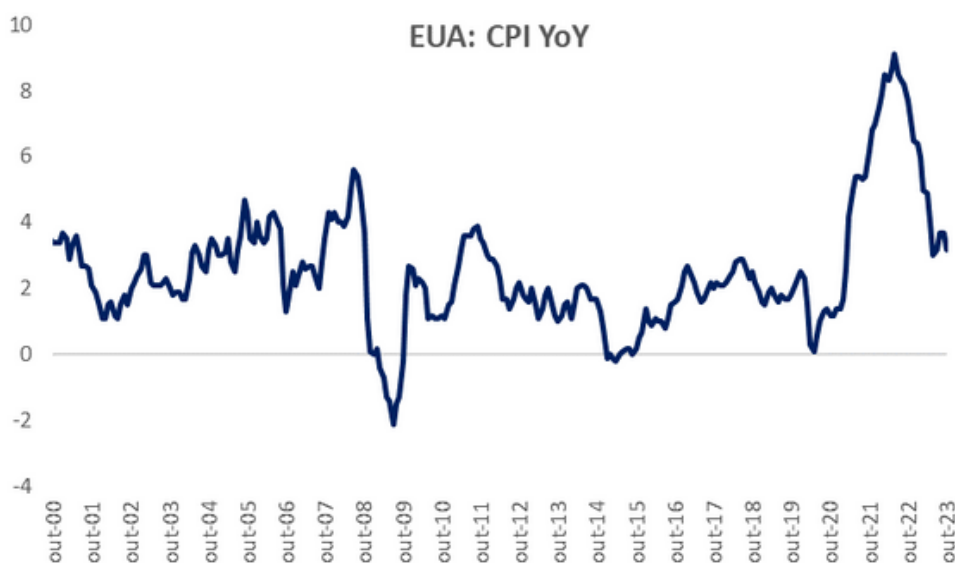
Carta Mensal

NOVEMBRO 2023

Cenário Macroeconômico e Político

Depois de um período marcado por perdas e incertezas, novembro foi um mês de correção para os principais mercados do mundo – movimento que foi acompanhado com bastante entusiasmo pelo Ibovespa, que teve seu melhor desempenho mensal em três anos. Assim como nos últimos meses, o movimento se apoiava no mercado externo e no ceticismo em torno de a inflação norte-americana voltar para meta. A recuperação de novembro se baseou em dados melhores que o esperado – reforçando a percepção de que o Fed não só não deverá mais subir os juros, mas também de que cortes poderão acontecer já no primeiro semestre do ano.

Dentre o conjunto de informações que contribuíram para esta mudança de comportamento, os números de inflação merecem destaque: o CPI, que mede a inflação ao consumidor, subiu 3,2% em outubro, importante desaceleração em relação aos 3,7% do mês anterior. O mesmo aconteceu com o PCE, índice de preços que mede os gastos com consumo e é muito utilizado pelo Fed em suas decisões de política monetária, que subiu 3,0% em outubro, contra 3,4% no mês anterior. Embora estes números ainda estejam acima da meta de 2%, fica cada vez mais evidente que o aperto monetário realizado ao longo de 2023 vem fazendo efeito nos números de inflação – justificando, assim, a consolidação de um cenário de fim de ciclo de alta de juros.



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

Cenário Macroeconômico e Político

Contribuíram para o comportamento do mês de novembro, ainda, os dados de atividade. Se por um lado não podemos dizer que todos eles apontam para uma desaceleração evidente, por outro, muitos já começam a sinalizar um impacto mais forte do aperto monetário – o que faz com que as projeções apontem para uma desaceleração do PIB no último trimestre do ano, depois do crescimento superior a 5% no terceiro trimestre. Vale destacar aqui os dados de mercado de trabalho, que, embora ainda mostrem um mercado aquecido e com desemprego baixo, alguma desaceleração já começa a ser observada.

Este conjunto de informações fez com que o mercado mudasse seu foco: se até outubro o grande questionamento girava em torno do fim ou não do ciclo de alta de juros, em novembro as discussões passaram a se concentrar no início do processo de corte. Neste sentido, nem mesmo o Fed foi capaz de mudar o rumo que os investidores parecem ter tomado, já que as falas mais recentes mostram uma autoridade monetária com um discurso bem mais suave. Assim, novembro encerrou com o mercado precificando um corte na taxa de juros norte-americana já no primeiro trimestre de 2024, com o corte total ficando em aproximadamente 125bps. Consequência de todo este movimento, os juros longos passaram por uma forte correção no decorrer do último mês: no fechamento de outubro os *yields* da Treasury de 10 anos se aproximavam de patamares observados durante a crise do subprime. Em novembro, com a melhora do cenário, o que se observou foi um fechamento de aproximadamente 75bps em tais rendimentos.

Internamente, o mês também contou com boas notícias no campo inflacionário: o processo de desinflação segue ocorrendo, de forma geral, de maneira benigna – dando espaço para que o Banco Central siga seu processo de afrouxamento monetário no ritmo sinalizado (com cortes de 50bps). Contribuiu positivamente para a melhora do preço dos ativos, ainda, o cenário fiscal: se por um lado é verdade que ele continua ruidoso, por outro alguns pontos contribuíram para uma melhora, ainda que de curto prazo, na visão do mercado. O primeiro deles, que também ainda merece bastante atenção, foi a manutenção da meta de déficit zero para o ano que vem: se a sinalização foi boa, as longas discussões em torno do assunto deixaram o mercado desconfiado, e entendemos que não é pequena a chance desta meta ser revisada em meados de 2024. O segundo ponto foi o veto do presidente da República à extensão da desoneração da folha de pagamento de 17 setores da economia, medida que teria um custo considerável para os cofres públicos. Por fim, novembro foi marcado pelo andamento da agenda legislativa, e questões relevantes como a Reforma Tributária parecem caminhar para um desfecho ainda neste ano. Assim, embora a questão fiscal ainda seja o calcanhar de Aquiles da economia doméstica, podendo ser fonte de muita volatilidade ao longo de 2024, no mês de novembro as preocupações diminuíram momentaneamente e deram espaço para a recuperação observada.

Mercados

Bolsa

Novembro foi um mês de fortes ganhos para os mercados ao redor do mundo. Para se ter uma ideia, o Ibovespa teve o seu melhor desempenho desde novembro de 2020, quando os mercados ainda se recuperavam do tombo da pandemia. Por trás do movimento estão fatores internos e externos.

Internamente, pesaram boas notícias no âmbito fiscal, como a manutenção da meta de déficit zero para 2024 e a não extensão da desoneração da folha de pagamento para 17 setores da economia.

Mercados



Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

Lá fora, a principal contribuição veio da percepção cada vez mais clara de que o Fed encerrou o ciclo de aperto monetário, e o próximo passo devendo ser mesmo de corte. Com isso, o mercado começou a precificar corte já a partir da reunião de março, o que conferiu um bom desempenho aos mercados acionários.

A melhora do cenário externo contribuiu, ainda, para o fluxo de estrangeiros na Bolsa brasileira que, em novembro, foi de R\$ 21,024 bilhões – a maior entrada mensal do ano. Com isso, as entradas acumuladas em 2023 foram a R\$ 27,392 bilhões.

No fechamento do mês, a Bolsa brasileira subia 12,54%, aos 127.331 pontos, levando o acumulado do ano a 16,04%. Lá fora, S&P e Nasdaq subiram, respectivamente, 6,29% e 8,0%.

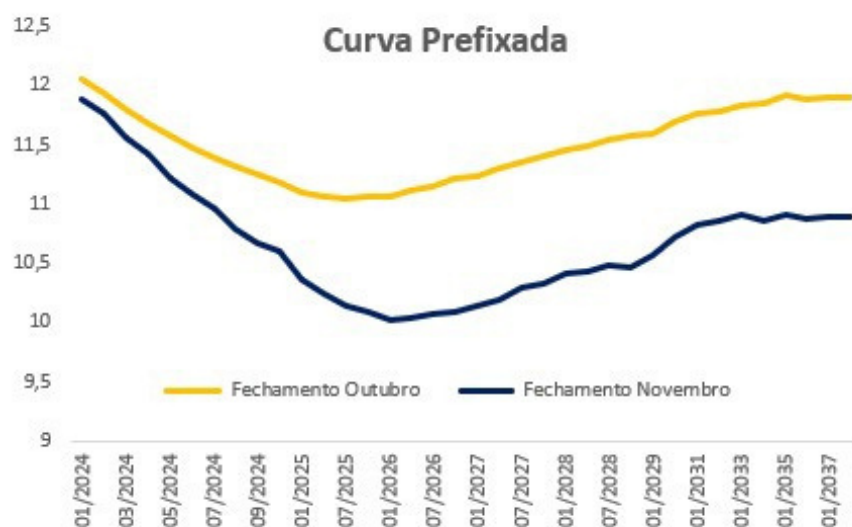


Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Mercados

Juros

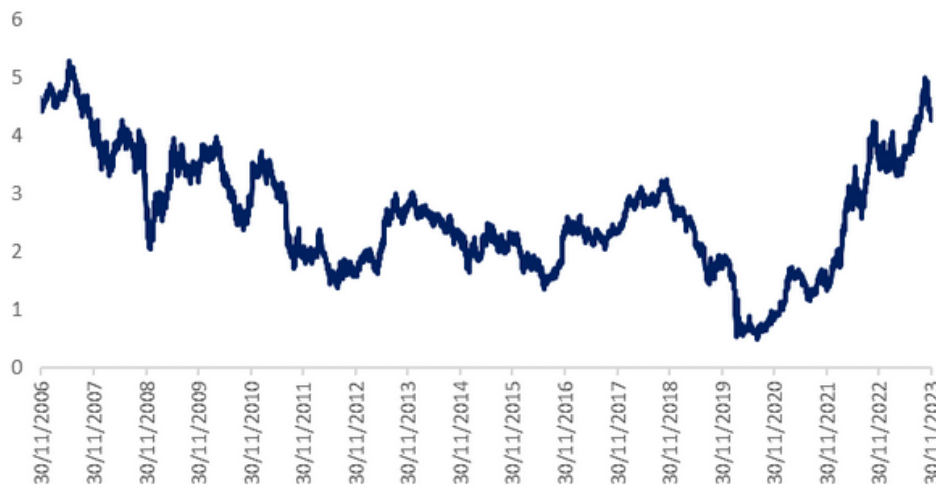
Sob influência de um cenário fiscal menos estressado no Brasil, e, principalmente, de um ambiente externo mais favorável, a curva de juros teve um fechamento considerável ao longo do mês de novembro: as expectativas em torno de um início de corte de juros nos Estados Unidos pesou por aqui, assim como a manutenção da meta fiscal de 2024 e o andamento da agenda legislativa. Para se ter uma ideia, a ponta longa da curva perdeu, em média, 100bps no mês de novembro.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

De forma geral, ainda, pode-se dizer que o ambiente externo mais favorável contribuiu também para o fechamento dos juros longos nos Estados Unidos – com o rendimento das Treasuries de 10 anos voltando a se aproximar dos 4%, patamar que q nosso ver é muito mais realista que os observados nos últimos meses, quando a curva chegou a precificar os mesmos níveis observados na crise do subprime.

Yield Treasury 10 anos



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

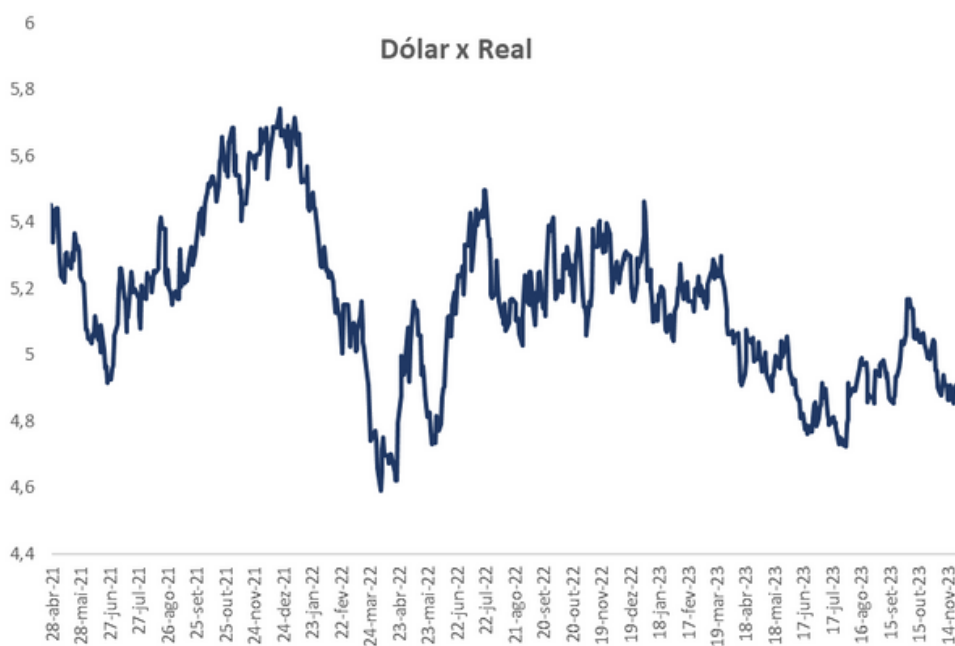
Mercados

Câmbio

As expectativas de que os Estados Unidos comecem a cortar sua taxa de juros ainda no primeiro trimestre de 2024 movimentou o mercado de câmbio ao longo do mês de novembro. De maneira geral, o que se observou foi um movimento de fortalecimento das moedas emergentes em detrimento do dólar. O índice DXY, que mede o comportamento do dólar em relação a uma cesta de moedas, cedeu 3% no mês, uma indicação bastante clara de enfraquecimento da moeda norte-americana.

Por aqui, a queda de 2,50% na comparação com o real foi a maior desvalorização mensal do dólar desde junho deste ano, fazendo com que no ano a divisa já acumule perdas de 6,91%. No fechamento de novembro a moeda norte-americana era cotada a R\$ 4,9152.

Entre os nossos principais pares, ainda, destaque para o peso mexicano, que valorizou 3,5% no último mês – o maior ganho individual entre os emergentes.



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.