

# Carta Mensal

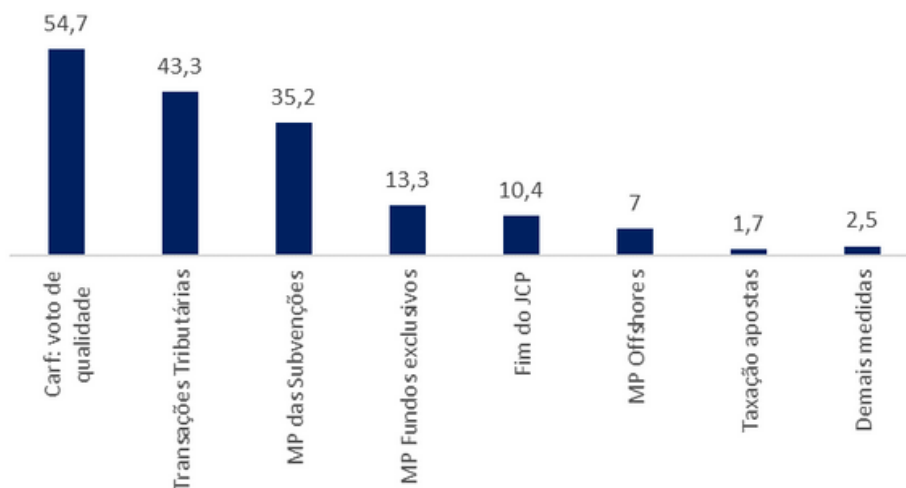
DEZEMBRO 2023

## Cenário Macroeconômico e Político

Em 2023, o rali de final de ano parece ter começado um mês antes: os fortes ganhos observados em novembro tiveram continuidade ao longo de dezembro - ainda que em menor magnitude. Assim, mesmo com os altos e baixos observados ao longo dos meses, embalados ora por incertezas políticas internas, ora por um cenário externo bastante desafiador, o Ibovespa encerrou o ano de 2023 com alta de 22,28%, aos 134.185,24 pontos. Este foi o maior ganho para um ano desde 2019.

Sobre o mês de dezembro, especificamente, o movimento que se observou nos preços dos ativos foi uma combinação de fatores locais e internacionais. Por aqui, o ano legislativo se encerrou com a aprovação de uma série de medidas relevantes do ponto de vista de geração de receitas, em uma vitória importante da equipe econômica na busca do déficit zero em 2024. Neste sentido duas medidas merecem destaque: (i) a MP da Subvenção, que prevê que empresas não poderão mais retirar da base de cálculo dos impostos federais os benefícios fiscais referentes ao ICMS concedido pelos Estados, e que deve aumentar em R\$ 35,2 bilhões a receita do governo em 2024; (ii) a MP das apostas esportivas, que prevê taxaço de 18% para as empresas sobre receita bruta dos jogos, de 30% sobre o prêmio que exceder os R\$ 2.112,00, e deve garantir R\$ 1,7 bilhão de receita aos cofres públicos em 2024. Ou seja, juntas, estas duas medidas devem aumentar a receita em aproximadamente R\$ 37 bilhões, montante que, se por um lado não é suficiente para a zeragem do déficit em 2024, por outro é um passo importante na busca pela meta. Por fim, mas definitivamente não menos importante, dezembro foi o mês da promulgação da Reforma Tributária pelo Congresso, o que também contribuiu para a percepção de um ambiente político mais favorável.

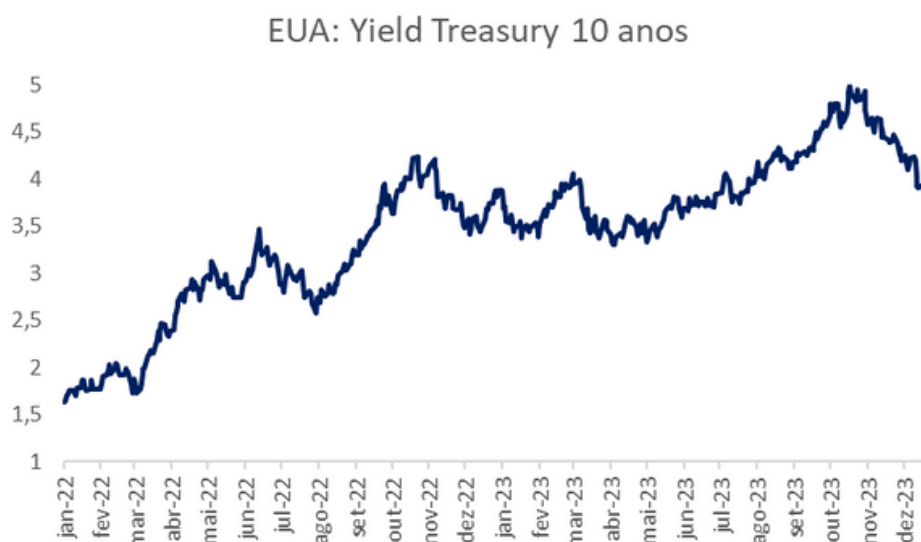
Medidas e Expectativas de Receitas (R\$ bilhões)



Fonte: Ministérios da Fazenda e do Planejamento. Elaboração: B.Side Investimentos.

## Cenário Macroeconômico e Político






Lá fora, dezembro foi mais um mês marcado pelas expectativas de que o ciclo de corte de juros nos Estados Unidos deverá começar em breve. Embora a sinalização do próprio Fed seja de um corte total de 75bps ao longo de 2024, até o fechamento deste relatório o mercado projetava um ciclo de 150bps, com pouco mais de 70% de chance de o afrouxamento ter início já na reunião de março. Alguns fatores explicam o descolamento entre o que o Fed vem sinalizando e o que o mercado vem interpretando, e aqui pontuaremos dois: (i) dados de inflação que de forma bastante uniforme vêm mostrando que tanto os números cheios, quanto os núcleos (que vinham apresentando uma resiliência maior nos últimos meses) estão caminhando em direção à meta; (ii) indicadores de atividades, que, embora ainda mostrem uma resiliência, sinalizam que o processo de desaceleração já começou a acontecer. Com isso, o movimento iniciado em novembro de desaceleração e normalização do retorno dos juros longos nos EUA teve continuidade em dezembro. No fechamento do ano os yields da Treasury de 10 anos, por exemplo, estavam abaixo de 4% - depois de chegarem a 5% em meados de outubro. Assim, após meses rodeados de muita incerteza, pode-se dizer que 2023 encerrou com algum otimismo em relação ao cenário internacional, otimismo esse que é muito baseado em uma certeza: 2024 será um ano de corte de juros por parte das principais economias desenvolvidas.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Mas, se é inegável que o otimismo tomou conta dos mercados no final do ano, não podemos ignorar os riscos e desafios que virão com 2024 – e eles são muitos. Eleições nos EUA, eleições municipais por aqui e ambiente geopolítico incerto (o ano já começa com duas guerras) são alguns dos assuntos que deverão fazer preço neste ano. Além disso, entre discussões de *soft* e *hard landing*, uma coisa é praticamente certa: 2024 será um ano de desaceleração das principais economias, que, por conta da alta dos preços que a reabertura provocou, tiveram que levar suas taxas de juros a níveis bastante restritivos – como evidenciado na tabela abaixo:

## Cenário Macroeconômico e Político

	taxa de juros neutra	taxa de juros atual	nível de juros
	Cerca de 1,5%	5,25% - 5,50%	Contracionista
	Entre 1,0% e 2,0%	5,25%	Contracionista
	Entre 1,5% e 2,0%	4,50%	Contracionista
	Cerca de 1,5%	5,00%	Contracionista
	Entre 1,0% e 2,0%	4,35%	Contracionista

Fonte: Fed, BOE, ECB, BOC, RBA. Elaboração: B.Side Investimentos.

Junto a isso, a economia chinesa segue sendo uma grande incógnita: até aqui, ao que tudo indica, o governo vai injetar dinheiro na economia para que a recuperação aconteça de maneira mais forte em 2024. Se isso acontecer, teremos uma combinação de um mundo desenvolvido desacelerando, e China crescendo – o que tende a ser especialmente bom para economias emergentes exportadoras de commodities, como o Brasil. Mas isso por ora é uma hipótese, e assim como decepcionou após a reabertura, Pequim pode voltar a ser um balde de água fria nos mercados em 2024.

## Mercados

### Bolsa

Assim como aconteceu em novembro, dezembro foi um mês marcado por uma melhor percepção do mercado em relação ao ambiente internacional. Isso porque, impulsionada por números melhores de inflação e atividade, a leitura de um início eminente de corte na taxa de juros ganhou força nas últimas semanas. Adicionalmente, na segunda metade do mês o presidente do Fed, Jerome Powell, deu uma entrevista coletiva reconhecendo que “corte de juros será um assunto nas reuniões à frente”. Era tudo o que o mercado precisava para consolidar as apostas em torno de um corte de juros, e ao fim de 2023 a probabilidade de o início do afrouxamento começar já em março superava os 70%. Internamente o noticiário também contribuiu para o bom comportamento do mercado em dezembro, com a aprovação no Congresso de algumas medidas importantes para o aumento da receita no ano que vem – condição primordial para que a meta de zerar o déficit primário em 2024 seja alcançada.



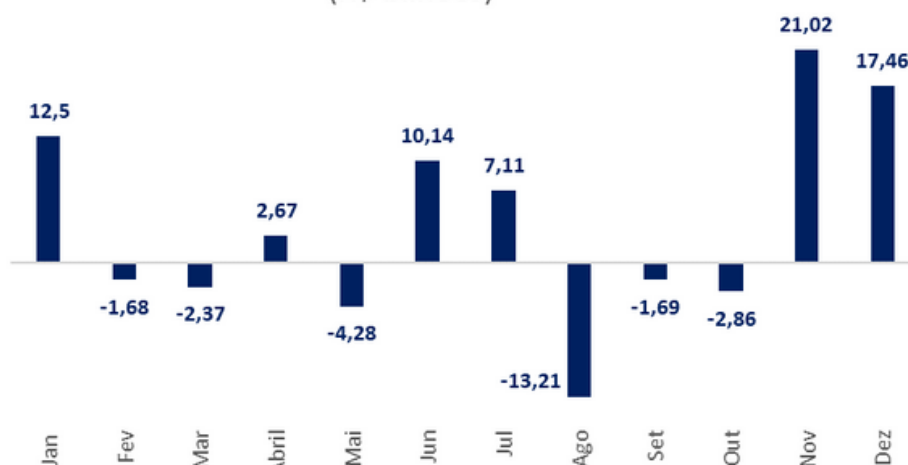
Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

Com isso, a Bolsa teve alta de 5,38% em dezembro, aos 134.185,24 pontos – sendo que nas duas semanas finais, foram registrados sucessivos recordes de pontos no índice. No ano de 2023 a alta acumulada foi de 22,28%, o melhor desempenho desde 2019, quando a Bolsa havia subido 31,58%.

Outro dado positivo em novembro foi o de entrada de investidores estrangeiros na B3, que com a melhora no cenário internacional e a percepção de juros menores nos EUA foi positiva – totalizando R\$ 17,46 bilhões no mês. Com isso, 2023 foi um ano de forte entrada de estrangeiros na Bolsa brasileira, somando R\$ 44,85 bilhões.

Mercados

B3: Fluxo de investidores estrangeiros em 2023  
(R\$ bilhões)



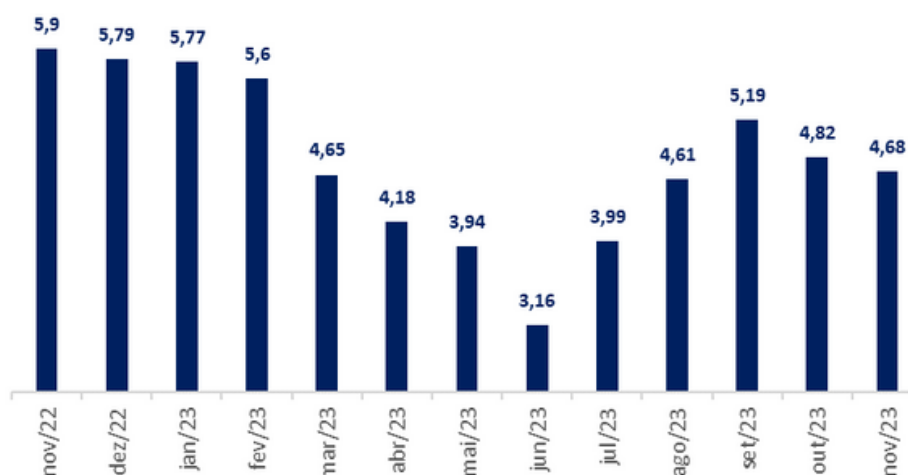
Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

Juros

A percepção de que o Fed vai começar a cortar os juros nos Estados Unidos ainda no primeiro trimestre de 2024 impactou as expectativas para política monetária ao redor de todo o mundo, e por aqui não foi diferente. O ambiente externo menos desafiador, ainda, começa a ser apontado como uma provável justificativa para o Copom acelerar o ritmo de cortes da Selic em 2024: uma vez que os dados de inflação e atividade locais permitem isso, e de fato permitem, recaem sobre o cenário externo as expectativas de uma mudança de postura do Banco Central brasileiro no sentido de talvez mudar o ritmo para 75bps, além, portanto, dos 50 bps que têm sido utilizados por ora.

Falando de inflação propriamente dita, as divulgações mais recentes do IPCA têm mostrado uma composição bastante benigna do indicador, com alguns itens mais resilientes, inclusive, como é o caso de serviços, já entrando em trajetória de desaceleração. O mesmo aconteceu com os números de atividade, com o PIB do terceiro trimestre apontando para estagnação da economia brasileira.

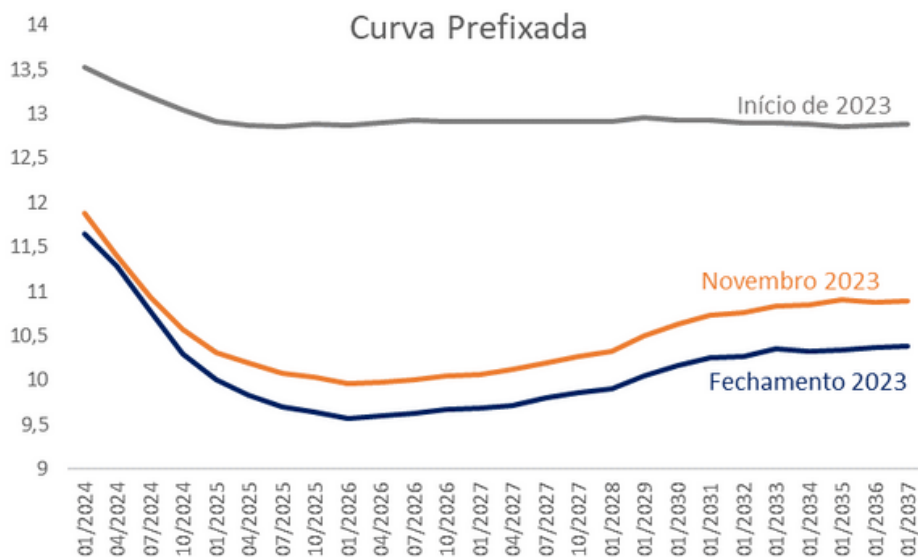
IPCA Acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE. Elaboração: B.Side Investimentos.

## Mercados

Junto a um cenário externo mais benigno, uma inflação sob controle e uma atividade em desaceleração, a agenda econômica caminhou com aprovação de medidas que aumentarão a arrecadação do governo em 2024. Ou seja, tudo caminhou para que a curva de juros fechasse em todos os seus vértices no último mês do ano.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

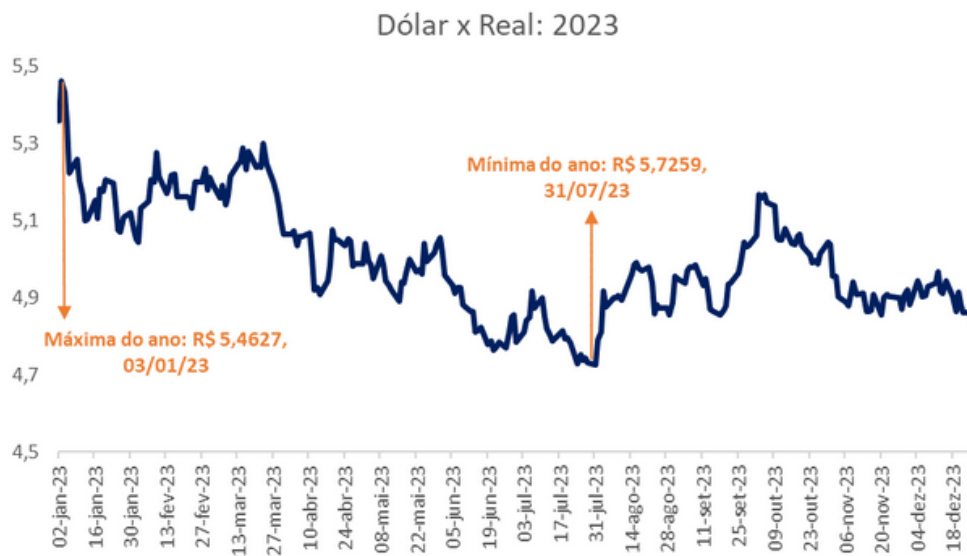
Se entre novembro e dezembro o fechamento já foi bastante expressivo, entre o primeiro e o último pregão do ano o que se viu foi uma mudança quase que absoluta de cenário para juros, e é fácil entender: no começo de 2023, o mercado se deparava com um novo governo, uma nova política econômica e a revogação da regra fiscal até então existente – incertezas era o que não faltavam.

### Câmbio

Assim como aconteceu com os demais ativos, o real encerrou o mês de dezembro com ganhos em relação à moeda norte-americana. Talvez, entre os principais ativos de risco, o dólar tenha sido o que apresentou maior unidade de comportamento ao longo de 2023: a despeito de um início de segundo semestre marcado por maior depreciação da moeda local, como aconteceu com agosto, por exemplo, foram muitos os meses em que o real se valorizou frente ao dólar – o que fez com que a moeda brasileira tivesse seu melhor desempenho desde 2016.

Em dezembro o movimento foi impulsionado pela expectativa de juros menores lá fora, ao mesmo tempo em que a agenda econômica evoluiu de forma favorável por aqui. No fechamento do mês o dólar era cotado a R\$ 4,8534, levando a queda acumulada em 2023 a 8,08%. O real foi a terceira divisa que mais se valorizou em relação ao dólar, perdendo apenas para o peso mexicano e o franco suíço.

## 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.*