



Carta Mensal

MARÇO 2024

Rua Joaquim Floriano, 960 - 17º andar - Itaim Bibi - São Paulo – SP - Brasil - 04534-004

bsideinvestimentos.com



Cenário Macroeconômico e Político

Rua Joaquim Floriano, 960 - 17º andar - Itaim Bibi - São Paulo - SP - Brasil - 04534-004

bsideinvestimentos.com

Cenário Macroeconômico e Político

Que política monetária seria o tema de 2024, não havia dúvida - e foi exatamente isso que aconteceu ao longo de todo o primeiro trimestre do ano: em janeiro, as atenções se voltaram para o Fed, com o mercado ajustando suas apostas em torno do início do processo de cortes (ancoradas, desde então, em torno do final do primeiro semestre). Em fevereiro, o movimento foi de continuidade das correções do final de 2023, mas sem grandes novidades. E aí chegou março, mês a que este relatório se refere, marcado por decisões de política monetária tanto nos EUA, quanto no Brasil – com um discurso um pouco mais suave lá fora, e uma mudança importante de *guidance*, ou seja, de sinalização, por aqui. Mas, se os discursos e sinalizações adotaram tom e direção distintas, uma coisa é comum entre Brasil, Estados Unidos e boa parte das principais economias do mundo: a preocupação com a resiliência da inflação de serviços – que torna legítima a discussão do Banco Central do Brasil sobre desinflação em duas etapas. Estamos, agora, na segunda etapa, que vem mostrando que a batalha contra a inflação definitivamente não está ganha.

Começando pelo Brasil: o Copom voltou a cortar a taxa Selic em 50bps na sua última reunião, decisão amplamente esperada pelo mercado e que levou os juros básicos do País a 10,75%. Até aí, nenhuma novidade. O cenário-base da autoridade monetária também não trouxe surpresas, assim como boa parte do comunicado que acompanhou a decisão. O grande destaque, no entanto, ficou para a sinalização que o Banco Central dá ao mercado sobre seus próximos passos: até a última decisão, dizia-se que o comitê antevia “reduções de igual magnitude” nas reuniões seguintes. Ou seja, ao menos dois cortes de 50bps eram antecipados (condicionados, é claro, ao cumprimento do cenário-base). Na decisão de março, o Copom trocou o plural pelo singular, prevendo “uma redução de igual magnitude” na próxima reunião. Ou seja, exceção feita ao corte de 50bps na reunião de maio, a autoridade monetária não se comprometeu com passos futuros.

Esta mudança de *guidance* do Banco Central do Brasil significa necessariamente uma postura mais *hawkish* e uma menor disposição para cortar os juros? A resposta, a nosso ver, é que não. Embora tenha de fato mudado seu *guidance*, o Copom não mudou seu cenário-base para a inflação. Da mesma maneira, o cenário de atividade apresentado no último Relatório Trimestral de Inflação (RTI) mostra uma leve revisão para cima do PIB, mas somente por conta dos resultados melhores em serviços e comércio no mês de janeiro. Fora isso, ainda se observa uma mudança de direção na curva do consumo das famílias, e ainda se espera uma contribuição muito menor, quiçá negativa, do agronegócio para o crescimento do ano. Mas, então, o que mudou? Ao que tudo indica, o Banco Central está, sim, bastante incomodado com a inflação de serviços e serviços subjacentes, e optou por uma maior flexibilidade na condução da política monetária enquanto esta preocupação persistir. Isso não significa, em absoluto, que não haverá mais cortes de 50bps. Mas significa, sim, que a decisão será tomada mês a mês, de acordo com os números divulgados. Temos, portanto, e mais que nunca, um Copom *data dependent*.

Lá fora, ao contrário do que aconteceu por aqui, as sinalizações não foram tão claras. Isso porque, depois de uma decisão já esperada (manutenção dos juros em 5,25%-5,50%) e de um comunicado cauteloso no que diz respeito à inflação, Jerome Powell, presidente do Fed, deu uma entrevista coletiva na qual pareceu minimizar os números mais recentes de inflação. Com isso, o mercado consolidou suas apostas em um início de cortes em junho, com ciclo total de 75bps ao final de 2024, mas isso não parece

Cenário Macroeconômico e Político

concreto nem mesmo para o Fed: nos dots, gráfico em que o banco central norte-americano mostra como seus dirigentes enxergam a taxa de juros daqui até o final do ano, 9 dirigentes entendem que, sim, um ciclo de cortes de 75bps é o mais provável. Entretanto, outros 8 dirigentes entendem que um corte de menor magnitude é o cenário mais provável. Ou seja, ao contrário do que tem acontecido por aqui, onde a mudança de *guidance* foi feita com unanimidade do Copom, lá fora parecemos ter um Fed bastante dividido.

Paralelamente a isso, os dados recentes confirmam o que falamos no início deste relatório: a inflação de serviços no cenário pós-pandemia tem se mostrado bem mais resiliente que o esperado. Com isso, o que vimos ao longo do mês de março é que os números de inflação nos Estados Unidos parecem ter entrado em um patamar de estabilidade – porém, isso aconteceu com números acima dos 2% que o Fed busca como meta. O último PCE, índice que mede os gastos com consumo e que é bastante observado pela autoridade monetária, cresceu 2,5%, em linha com as expectativas, mas, apesar disso, consistentemente acima da meta. O mesmo acontece com CPI e PPI, que medem, respectivamente, inflação ao consumidor e ao produtor. Voltando para o início, portanto, ainda é muito cedo de fato para dar como ganha a batalha contra a inflação. Tanto por aqui, quanto lá fora, ainda há muito o que ser feito.



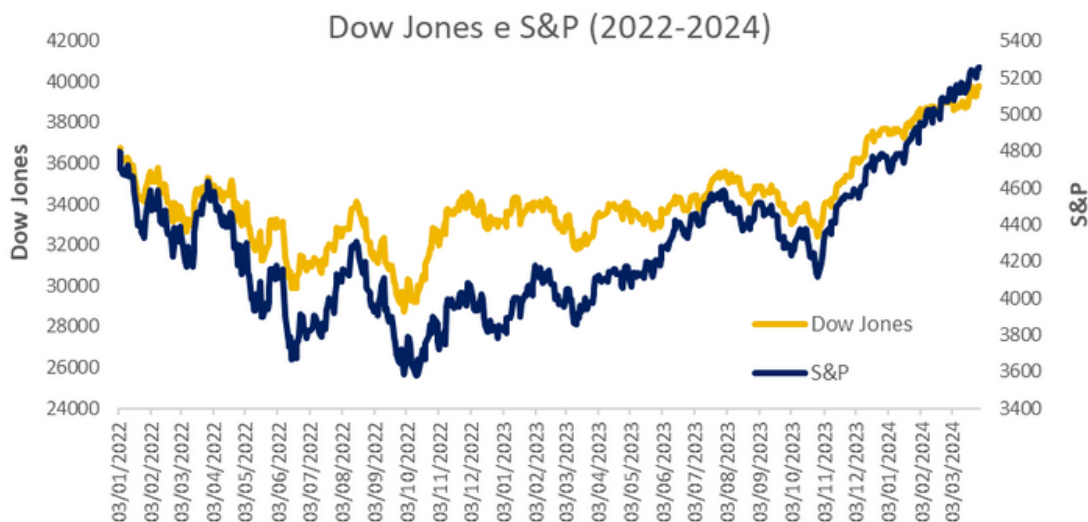
Mercados

Mercados

Renda Variável

O primeiro trimestre de 2024 foi marcado por um ajuste das apostas sobre o Fed, tanto o *timing*, quanto o ciclo total. Isso determinou em boa parte o movimento dos mercados, mas, mesmo com tantas incertezas, houve um descolamento considerável entre o Ibovespa e o mercado norte-americano. Isso porque, se por aqui Fed e política local pesaram, lá fora as empresas de tecnologia, especificamente as de inteligência artificial, seguiram ditando o rumo dos mercados.

Com isso, o S&P alcançou a máxima histórica de fechamento em março, mês em que subiu 3,10%, além de ter o melhor primeiro trimestre desde 2019, acumulando ganhos de mais de 10%. Comportamento bastante parecido foi visto no índice Dow Jones, que encerrou março em alta de 2,08% e o primeiro trimestre com ganhos de 5,62%.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Por aqui, o Ibovespa reagiu às incertezas em relação à condução da política monetária norte-americana e à percepção de que, sim, o Fed vai demorar um pouco mais para iniciar o processo de corte de juros. Essas incertezas, que começaram em janeiro, ainda fazem preço e atrapalham o fluxo para países emergentes. Prova disso é que março teve saída de R\$ 5,547 bilhões de estrangeiros na B3. Com isso, as retiradas acumuladas no trimestre foram de R\$ 22,897 bilhões, o pior primeiro trimestre desde 2020. O movimento se explica em parte pelo cenário internacional, mas foi influenciado também pela menor atratividade das ações ligadas a commodities.

Mercados



Fonte: B3. Elaboração: B.Side Investimentos.

Falando sobre as empresas ligadas a commodities, o principal destaque do mês ficou por conta de Petrobras: apesar de as últimas sessões do mês terem sido positivas para a empresa, a petrolífera foi uma das grandes responsáveis pelas perdas do Ibovespa em março. Pressionadas pelo medo de ingerência do governo na estatal, as ações ON cederam 7,13% e as PN caíram 6,93% em março. Os receios foram sentidos também nas ações da Vale, com perdas superiores a 5% - consequência também da queda do minério de ferro no mercado internacional.

No fechamento do mês, o Ibovespa tinha queda acumulada de 0,71%, e, no primeiro trimestre, as perdas eram de 4,53%.

Câmbio

O dólar encerrou o mês acima do patamar psicológico de R\$ 5,00, cotado a R\$ 5,0154 – uma alta de 0,86% em março e de 3,34% no primeiro trimestre do ano. Embora tenha havido ruído político, com incertezas fiscais e temores em torno de ingerência do governo em estatais, o movimento está prioritariamente atrelado ao que tem sido observado nos Treasuries e à percepção de que talvez o Fed demore um pouco mais para cortar sua taxa de juros. Com isso, março foi marcado pelo fortalecimento do dólar não só em relação ao real, mas também frente às principais divisas do mundo.

O índice DXY, que mostra o comportamento do dólar em relação a moedas mais fortes, como euro e iene, subiu um pouco mais de 3% no último mês. Entre os emergentes o movimento foi semelhante, e uma das poucas moedas que ganhou frente à norte-americana foi o peso mexicano, que valorizou quase 2% em função de uma postura um pouco mais conservadora do Banxico, o BC mexicano.

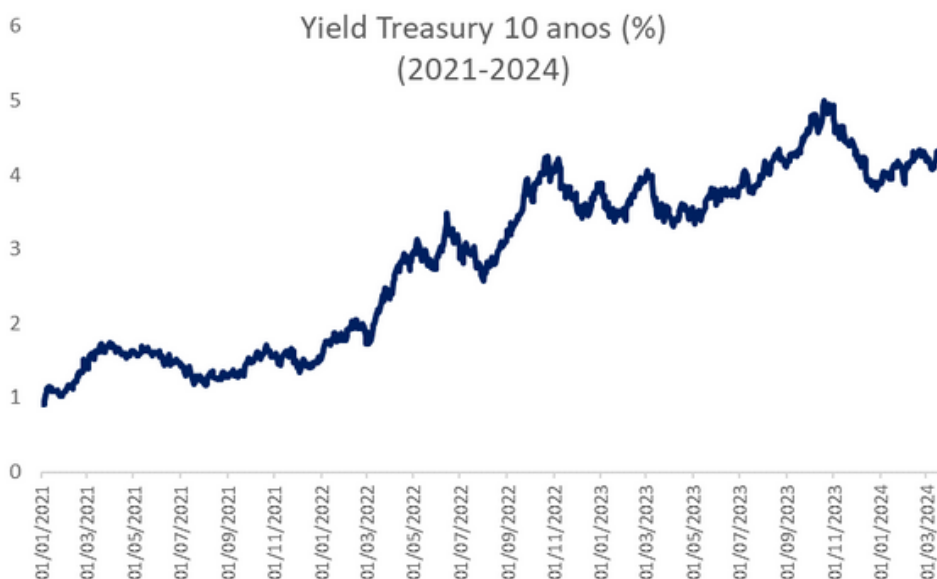
Mercados



Fonte: BCB. Elaboração: B.Side Investimentos.

Juros

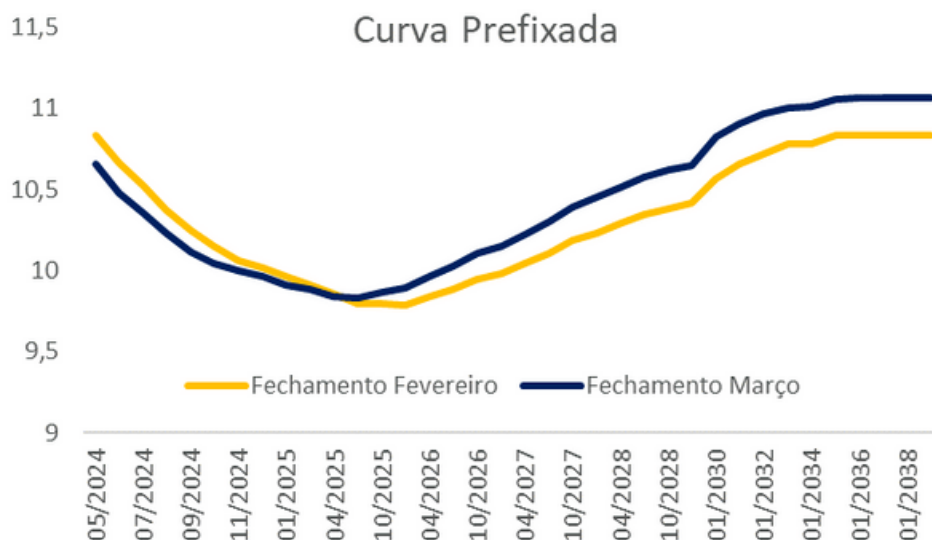
A curva de juros ganhou inclinação tanto no mês, quanto no trimestre, muito em função do comportamento dos Treasuries – que subiram ao longo dos últimos três meses, refletindo as incertezas e mudança de cenário em relação à política monetária norte-americana. Ainda assim, os ganhos aqui foram moderados se comparados com os juros norte-americanos.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.

Mercados

Especificamente em março, ainda, a mudança de *guidance* do Banco Central do Brasil, que deixou de sinalizar os próximos passos para as próximas reuniões e deu pistas apenas sobre o próximo encontro, no singular, também impactou a curva. Ainda que esta mudança já fosse esperada, o que justifica o movimento ter sido sutil, houve uma leve correção para depois da decisão do Copom. Com isso, em março a curva ganhou, em média, 30 bps de inclinação.



Fonte: Bloomberg. Elaboração: B.Side Investimentos.



WEALTH MANAGEMENT

Asset Allocation

Rua Joaquim Floriano, 960 - 17º andar - Itaim Bibi - São Paulo - SP - Brasil - 04534-004

[bsideinvestimentos.com](https://www.bsideinvestimentos.com)

Alocações B.Side Investimentos [em %]

		PERFIL 1		PERFIL 2		PERFIL 3		PERFIL 4		PERFIL 5	
		est.	tát.	est.	tát.	est.	tát.	est.	tát.	est.	tát.
Renda Fixa		100.0	100.0	85.0	84.0	70.0	69.0	50.0	48.5	30.0	28.0
Pós-Fixado	IMA-S	85.0	82.5	70.0	65.0	60.0	53.0	30.0	22.0	15.0	10.0
Inflação	IMA-B	15.0	15.5	15.0	16.5	10.0	12.5	20.0	22.5	15.0	15.5
Inflação Curto	IMA-B 5	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Inflação Médio	IMA-B	-	15.5	-	16.5	-	12.5	-	22.5	-	15.5
Inflação Longo	IMA-B 5+	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Prefixado	IRF-M	0.0	1.5	0.0	1.5	0.0	2.0	0.0	2.5	0.0	1.5
Pré Curto (0-3)	IRF-M 1	-	1.0	-	1.0	-	1.5	-	2.0	-	1.0
Pré Médio (3-6)	IRF-M	-	0.5	-	0.5	-	0.5	-	0.5	-	0.5
Pré Longo (6-10)	IRF-M 1+	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Internacional	S&P US Bonds	-	0.5	-	1.0	-	1.5	-	1.5	-	1.0
Multimercado	IHFA	0.0	0.0	10.0	10.0	20.0	20.0	30.0	30.0	35.0	35.0
Renda Variável		0.0	0.0	5.0	6.0	10.0	11.0	20.0	21.5	35.0	37.0
Brasil	IBOV	0.0	0.0	3.5	3.5	7.0	7.0	16.0	16.0	27.0	27.0
Internacional		0.0	0.0	1.5	2.5	3.0	4.0	4.0	5.5	8.0	10.0
EUA	S&P 500	-	0.0	-	2.5	-	4.0	-	5.5	-	9.5
China	MSCI China	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Europa	MSCI EU	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
Global	MSCI	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0
EM	MSCI EM	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.0	-	0.5
Exposição em USD		-	0.0	-	0.4	-	0.8	-	1.8	-	3.1
Volatilidade		1.0	2.5	3.9	7.1	10.1					
Drawdown Joesley Day		-1.1	-2.5	-3.4	-6.2	-8.5					
Drawdown Greve Caminh.		-0.3	-1.5	-2.5	-5.0	-7.3					
Drawdown Covid-19		-1.8	-6.2	-9.9	-18.8	-27.0					

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.