



FECHAMENTO JULHO- 2023

**OS PRINCIPAIS ASSUNTOS DO MÊS QUE
IMPACTAM SEUS INVESTIMENTOS**

João Bassoli

**Assessor de
investimentos**





ECONOMIA - BRASIL

Inflação

- A inflação pode afetar o poder de compra do dinheiro e, conseqüentemente, o retorno (rentabilidade real) dos seus investimentos.
- Fechamos o IPCA-15 de julho em -0,07% (em linha com as expectativas). Inferior à observada neste mesmo período do ano de 2022 (+ 0,13%)
- Segundo o Boletim Focus, **o IPCA projetado para 2023 está em +4,84%. Baixa relevante comparada à previsão do FOCUS no mês passado** (+4,98% em 2023). Ou seja: estamos com consecutivas revisões para baixo para o IPCA.
- **Com a inflação cada vez mais previsível e controlada, a pergunta não é mais "se" teremos um corte da SELIC. Mas, sim, "de quanto" será o corte.**
- Lembro que a meta de inflação para 2023 é de +3,25%, com 1,5p.p para mais ou para menos, sendo o teto da meta +4,75%.

ECONOMIA - BRASIL

SELIC

- A taxa Selic tem um impacto direto na rentabilidade de investimentos financeiros, como poupanças, títulos públicos e taxas de renda fixa CDI.
- A Taxa SELIC manteve-se em 13,75%, conforme esperado.
- **Conforme anteriormente antecipado, está cada vez mais clara um corte na SELIC na reunião de agosto.**
- *Considero como cenário-base: corte de 0,25% em agosto + cortes de 0,5% nas reuniões seguintes. De forma que cheguemos à SELIC de 12% ao final de 2023.*

O que pode fazer a SELIC baixar?

- Taxa de Juros (SELIC) nada mais é do que um "remédio amargo" que o Banco Central usa para controlar a inflação.
- A inflação, por si, não é ruim. É um sinal que a economia está aquecida.
- Hoje praticamos uma Taxa de Juros Real (isto é, Selic descontada da inflação) em + 10,17% , a maior taxa de juros real do mundo.

ECONOMIA - BRASIL

Ciclo de cortes SELIC. O que explica?

- **Os dados de inflação seguem mostrando alívio.** As expectativas de inflação de médio prazo recuaram desde o último Copom, embora se mantenham acima da meta de 3,0%. Mercado de trabalho segue aquecido;
- **A evolução do cenário econômico no Brasil e no mundo** nos últimos meses dão respaldo à uma política monetária menos restritiva do que a atual;
- **Câmbio segue trajetória de apreciação e hiato do produto próximo de zero** (estamos operando com pouca capacidade produtiva ociosa). Estes fatores também corroboram o começo do ciclo de cortes na SELIC.

Cenário mais provável: Corte de 0,25%

- Por que não teremos - provavelmente - um corte acima de 0,25% na próxima reunião?

i) a sinalização recente de “cautela e parcimônia” do Copom;

ii) as expectativas de inflação ainda acima das metas;

iii) a incerteza acerca do grau de desaceleração da demanda interna;

iv) as medidas de aumento de arrecadação ainda não se mostraram suficientes para equilibrar o déficit público. (despesa maior que receita)

REFORMA TRIBUTÁRIA

- Após mais de 30 anos de discussões, a Câmara dos Deputados deu o primeiro passo para mudar a tributação de bens e serviços no país.
- Os atuais cinco impostos indiretos, *PIS/Pasep*, *Cofins*, *IPI*, *ICMS* e *ISS* serão consolidados em um novo IVA dual:
 - i) **CBS** (contribuição sobre bens e serviços) administrado pelo governo federal;
 - ii) **IBS** (imposto sobre bens e serviços), administrado por estados e municípios.
- **Atualmente, temos um sistema tributário considerado "disfuncional" devido aos seguintes fatores:**

i) Ele é amplamente cumulativo, prejudicando cadeias produtivas mais longas. Há tributação na origem, prejudicando investimentos e exportações, abrindo espaço para "guerra fiscal" entre estados.

ii) E tem múltiplas tarifas, o que diminui a transparência para o consumidor final, além de aumentar o processo da própria cadeia produtiva - diminuindo sua produtividade.

Característica	Como é	Como fica
Tributos	PIS, COFINS, IPI (federal), ICMS (estadual), ISS (municipal)	IBS dual (CBS federal + IBS estados e municípios) + ISE federal
Base de Incidência	PIS/Cofins/IPI: Bens e serviços ICMS: Bens e alguns serviços específicos ISS: serviços	IBS: Base ampla, incluindo importações; ISE: bens prejudiciais à saúde ou ao meio-ambiente
Regime de incidência	Misto (cumulativo e não cumulativo)	Não cumulativo
Alíquotas	Múltiplas alíquotas	Três alíquotas: padrão, reduzida (40% da padrão) e zero
Local da tributação	Predominantemente origem	Destino
Regimes diferenciados	Múltiplos regimes	Limitados a entidades financeiras, seguros, combustíveis e outros estabelecidos na Constituição
Benefícios fiscais	Benefícios permitidos, exceto ISS.	Não permite benefício fiscal, exceto definidos na Constituição. Benefícios estaduais convalidados se mantêm até 2032

REFORMA TRIBUTÁRIA

Impacto Setorial da Reforma Tributária

Setor	Visão	Comentários
Agronegócio	Positiva	Exportações não serão tributadas, créditos da alíquota de exportação serão garantidos, agro com redução na alíquota e cesta básica nacional com alíquota zero.
Alimentos e Bebidas	Mista	Cesta básica nacional com alíquota zero; para ABEV3, manutenção da ZFM é positiva, mas pode ser afetada pelo imposto seletivo de bebidas alcoólicas.
Bens de Capital	Positiva	Setor com a maior oneração atualmente, logo a simplificação da taxaçaõ é positiva.
Educação	Neutra/ Positiva	Empresas de ensino superior são beneficiadas pelo programa Prouni, que as isenta de impostos federais
Elétricas e Saneamento	Neutro	A proposta de reforma não trata de forma clara e específica a tributação do setor, a tendência é que a alíquota incidente seja a padrão do IBS a ser criado. Um ponto é se energia elétrica produzida com impactos ambientais seria sujeito ao imposto seletivo.
Financeiro	Mista	Leis Complementares estabelecerão regimes específicos, portanto é difícil estimar os potenciais impactos. Setor bancário deverá estar sob taxaçaõ específica sem cumulatividade.
Imobiliário	Mista	Para construtoras, cenário base é que a tributação sob RET seja mantida; shoppings deverão ter tributação específica com definição de alíquota em lei complementar.
Metais e Siderurgia	Incerta	Riscos de tributação análoga a royalties no setor devido ao Artigo 20 na proposta aprovada pelo Congresso.
Papel e Celulose	Neutra	Sem indícios claros de maiores taxaçaõs para companhias do setor sob nossa cobertura.
Petróleo e Gás	Incerta	Preocupação sobre manutenção do Repetro, além do Artigo 20 que permite os estados estabelecerem contribuiçaõs sobre produtos primários e semiacabados.
Saúde	Incerta	60% de reduçaõ na alíquota beneficia serviços de saúde, mas potencial menor crédito tributário é negativo. Para farmacêuticas, IVA reduzido e sem cumulatividade é positivo.
Tec., Mídia e Telecom	Neutra	Simplificaçaõ da alíquota será positiva para companhias do setor de telecomunicações; para setor de tecnologia, no geral o impacto é neutro, dado que as empresas sob nossa cobertura não possuem benefícios fiscais relevantes, com exceçaõ de Intelbras.
Transportes	Incerta	Companhias aéreas: isenções de Pis/Confins mantidas, mas é incerto após 2026; reduçaõ de 40% no IVA de companhias regionais positivo; Infraestrutura: possível fim do REIDE negativo, mas transporte de passageiros deve ter tratamento mais favorável do que transporte de cargas; Aluguéis: não está claro como isençãõ de ICMS vai ser tratado, e há impacto nos créditos Pis/Confins, mas os preços de automóveis podem cair e reduzir os custos de capital para empresas.
Varejo	Mista	De positivo: reduçaõ da complexidade tributária, incentivos do ICMS serão garantidos durante período de transiçaõ, cesta básica nacional será isenta, e a ZFM deverá ser blindada; De negativo: varejistas podem ter aumento de carta tributária, embora seja difícil estimar.

Cenário Internacional

- **Temporada de Resultados:** Alto número de surpresas positivas mas as reações seguem tímidas. A semana mais importante da temporada encerrou com 51% das empresas do S&P 500 já divulgados seus números do 2º trimestre de 2023. **81% das empresas superaram as expectativas de lucro**, com uma média agregada de +5,9%.
- **Juros:** Nos EUA, tivemos a elevação da taxa básica de juros em 0,25% (conforme esperado). Os dados de inflação, apesar de ainda aquecidos, vieram com perfil mais ameno - o que corrobora uma potencial queda dos juros lá fora. **Reforço que esta é, provavelmente, a última revisão altista do FED.** Terminando assim o ciclo de alta de juros nos EUA.
- **China com novos estímulos:** o Partido Comunista da China se reuniu nessa semana para discutir os rumos da economia Chinesa. Anunciaram amplo pacote de medidas de **estímulo, com foco em gastos do consumidor, combate ao desemprego e apoio ao setor imobiliário.**

 S&P500 **-0,1%** ,  Euro Stoxx50 **-1,06%** ,  CSI 300 **-0,2%**

- **Varição Câmbial:**

Dólar = R\$ 4,73

Euro = R\$ 5,20

Ibovespa

- **O Ibovespa continuou o seu rally em julho, embora em ritmo mais lento.**
- O Ibovespa teve um retorno de +3,3% em reais e 4,3% em dólares, mais uma vez superando as ações globais (MSCI ACWI), que subiram 3,6% no mês passado.
- O Real também continuou se valorizando, 1,3% em relação ao dólar, em linha com o fortalecimento da maioria das principais moedas globais.
- **A XP atualiza o valor justo do Ibovespa para 133mil pontos, devido a taxas de juros reais de longo prazo mais baixas.**

Figura 4: Performance sectorial do Ibovespa*

	10A	5A	3A	1A	Ano	jun	jul
Agro	-0,7%	0,6%	0,9%	24,2%	21,1%	8,7%	1,6%
Bancos	14,6%	8,5%	9,9%	27,0%	24,6%	10,8%	0,3%
Bens de Capital	18,4%	27,7%	14,8%	52,8%	11,2%	0,0%	5,5%
Educação	0,5%	-9,1%	-17,3%	63,3%	88,6%	25,9%	6,1%
Inst. Financeiras	15,4%	13,0%	1,0%	36,7%	14,9%	9,3%	1,5%
Alimentos & Bebidas	6,7%	7,6%	5,6%	-10,6%	2,7%	8,1%	0,1%
Saúde	10,5%	4,0%	-8,0%	15,3%	18,4%	12,4%	5,4%
Construção Civil	11,1%	16,3%	-2,3%	71,8%	85,9%	9,8%	18,3%
Propriedades Comerciais	4,5%	8,8%	9,8%	34,7%	37,7%	9,1%	-1,7%
Mineração & Siderurgia	17,4%	16,1%	18,8%	9,0%	-17,8%	1,1%	6,3%
Óleo, Gás e Petroquímicos	19,9%	30,2%	44,1%	53,9%	38,8%	18,2%	2,9%
Papel & Celulose	17,9%	5,9%	5,9%	11,7%	4,9%	0,1%	5,5%
Varejo	12,1%	11,1%	-13,8%	9,5%	12,1%	8,7%	-0,5%
Saneamento	12,4%	20,3%	0,2%	30,4%	2,0%	7,6%	0,2%
TMT	5,0%	9,1%	1,7%	15,6%	16,5%	7,2%	-2,7%
Transportes	16,1%	20,0%	10,4%	28,1%	32,4%	10,8%	-2,3%
Elétricas	17,4%	23,8%	11,5%	5,7%	7,9%	11,7%	-0,6%
Ibovespa	9,3%	8,5%	4,9%	17,1%	9,5%	9,0%	1,8%

Cinco razões de longo prazo para investir no Brasil

- **Potência em Commodities:** O Brasil é o maior exportador mundial de *soja, café, suco de laranja, açúcar, frango e carne bovina*, e o segundo maior exportador de *milho*. Temos um promissor horizonte de *market share* e aumento da produtividade agrícola.
- **Recursos Energéticos:** Temos as maiores reservas de água doce do mundo (com quase o dobro do "segundo lugar"). Quando exportamos alimentos, exportamos indiretamente a água. Também temos os maiores índices de incidência solar do mundo e somos *players* relevantes na produção de petróleo. O Brasil tem grande potencial para se tornar líder no mercado de crédito de carbono, dada a vasta riqueza florestal do país
- **Guidance Digital:** ecossistema promissor para *startups* e inovação. Com métricas de forte aderência digital, 81% da população com acesso à internet e 66% com *smartphones*.
- **Educação Financeira:** tivemos uma forte subida da SELIC (de 2% para 13,75%) que "minou" o apetite dos investidores para o mercado de ações. Apenas 3% da população brasileira investe em ações, enquanto mais de 65% da população dos Estados Unidos investe em ações. Temos um longo e promissor caminho a percorrer...
- **Geopolítica estável:** Comparado às nações emergentes "competidoras", temos um bom grau de segurança institucional. China com partido comunista, Rússia em guerra, Turquia e Argentina com alta inflação, Arábia e Catar com sérios problemas de direitos humanos. Somos o mais bonito dos patinhos feios.

COMO INVESTIR NESSE CENÁRIO?

Investimento	Avaliação
RENDA FIXA PREFIXADA	Positiva
RENDA FIXA POSFIXADA	Neutra
RENDA FIXA INFLAÇÃO	Positiva
FUNDOS MULTIMERCADO	Positiva
AÇÕES DIVIDENDOS	Neutra
AÇÕES SMALL CAPS	Muito Positiva
FII's	Positiva
BOND'S(renda fixa internacional)	Muito Positiva
IBOVESPA	Positiva
S&P 500 (EUA)	Neutra
XANGAI (CHINA)	Neutra
CRÍPTOMOEDAS	Neutra

- *Importante! As avaliações devem ser feitas sempre sob a ótica do seu **perfil de investidor** (conservador, moderado e agressivo) e considero as tendências de mercado e **objetivos de longo prazo**.*

Avaliações

- **Prefixado:** Quando identificamos a *curva de juros fechando*, consideramos um bom ponto de entrada para ativos prefixados. **Ainda temos investimentos que garantem rentabilidade de mais de 1% ao mês para os próximos anos.**
- **Posfixado:** CDI funciona no Brasil. Ainda que tenhamos uma expectativa de queda da SELIC no curto prazo, não vejo horizonte de juros abaixo de 8% no médio prazo.
- **Inflação:** Os únicos investimentos que garantem rentabilidade real (ganho acima do IPCA). Temos aplicações que pagam IPCA + 5% (*NTNB*) ou IPCA + 7% (*crédito privado*). Com a curva de juros fechando, teremos uma janela de resgate antecipado com ágio.
- **Fundos Multimercado:** Fundos multimercado são ferramentas acessíveis de diversificação ativa do patrimônio. Tenho preferência por "multimercado macro livre" , que operam diferentes geografias, e são capazes de identificar **assimetria de preços e gerar alfa** para a carteira, diversificando o portfólio.
- **Fii's:** Classe de ativos indicada para quem quer renda passiva. No ano, temos valorização de 10% no índice de fundos imobiliários. Na análise gráfica do IFIX, vemos uma reversão de tendência. Vejo como uma boa janela de entrada.

Avaliações

- **Bond's:** Oportunidade de alocação tática. **Teremos a mesma dinâmica de fechamento da curva de juros que tivemos aqui no Brasil.** E isso é uma clara oportunidade para posicionamento e saída antecipada com ágio. Na prática, aqui temos uma oportunidade de investir em renda fixa - com boas empresas - e lucro de dólar + 10%.
- **Ibovespa:** PIB melhorando, juros caindo, câmbio apreciando, inflação desaquecendo... temos muitos vetores micro e macro que justificam um ciclo de alta sustentável da Bolsa Brasileira.
- **S&P 500:** "*Never bet against America*". O mercado de trabalho lá ainda continua muito aquecido - o que "prejudica" a queda da inflação e, conseqüentemente, a queda dos juros. As empresas mostram resiliência, com lucros acima do previsto e o mercado está reagindo bem a qualquer notícia "mais ou menos boa".
- **China:** A China continua com o seu "remédio x veneno". **Notoriamente a política centralizadora do Xi Jinping não contribui para um bull market do mercado chinês.** Porém, ao mesmo tempo, eles são capazes de fomentar a economia e trazer conseqüentemente um upside para as ações chinesas.
- **Criptomoedas:** Bitcoin está num canal de baixa. Porém, com o iminente fim do ciclo de alta dos juros no mundo, o dinheiro vai "escoar" para investimentos mais agressivos. E as criptomoedas podem se beneficiar deste movimento.