

Por Bruno Funchal\*, e-Investidor — SP

02/08/2023, 13:26

## PODEMOS ESPERAR UM SEMESTRE MAIS PROMISSOR NOS INVESTIMENTOS?

Para entender a dinâmica das oportunidades é importante uma retrospectiva da nossa economia e mercados em 2023.

- Observamos nos meses de maio e junho um início de movimento de valorização dos ativos de risco, sinalizando novas oportunidades a frente.
- Tivemos um primeiro semestre do ano bastante desafiador para os investimentos. Diversos eventos de risco, tanto global quanto local, aumentaram a incerteza sobre o ambiente econômico que teve como principal desafio o controle da inflação originada pelas políticas econômicas expansionistas sincronizada em todo mundo durante o período da pandemia.
- Com uma dinâmica positiva de desinflação dos preços no Brasil, junto com a menor incerteza sobre o fiscal e sobre a expectativa de inflação futura, o início do ciclo de redução de juros no Brasil se avizinha, com a maioria das apostas para que seja a partir de agosto.

Teremos um céu mais azul para os **investimentos** nesse segundo semestre do ano? Tudo indica que sim. Observamos nos meses de maio e junho um início de movimento de valorização dos **ativos** de risco, sinalizando novas oportunidades a frente.



Aqueles investimentos que foram preteridos, como a Bolsa, pelos investimentos de menor risco que antes se beneficiavam dos juros elevados agora podem ser as melhores oportunidades em um ciclo de queda de juros que está por vir.

Para entender a dinâmica das oportunidades de investimento é importante uma retrospectiva do que vem acontecendo na nossa economia e nos mercados ao longo de 2023.

Tivemos um primeiro semestre do ano bastante desafiador para os investimentos. Diversos eventos de risco, tanto global quanto local, aumentaram a incerteza sobre o ambiente econômico que teve como principal desafio o controle da inflação originada pelas políticas econômicas expansionistas sincronizada em todo mundo durante o período da pandemia.

No global, o destaque foi a dúvida sobre a intensidade do aperto monetário a ser realizado pelo **Federal Reserve (Fed)**. O “vai e vem” das condições econômicas para determinar o fim do ciclo de aperto monetário variaram com bastante frequência ao longo desse primeiro semestre.

De um lado, a forte atividade observada no mercado de trabalho e, do outro, os problemas recentes no mercado de **crédito** americano. Outra fonte de incerteza global era relativa ao comportamento do crescimento chinês por conta de sua política de covid-zero. Mesmo depois do fim desta política, sua atual capacidade de crescimento vem sendo revisada nas últimas previsões.



Por aqui, nas terras tupiniquins, o cenário de alta incerteza também deu o tom no primeiro semestre. Podemos destacar como as principais fontes de incerteza a aprovação da PEC da transição que permitiu o aumento de gasto do governo e iniciou o processo de substituição da regra do teto de gastos.

O teto de gastos era uma regra que permitia ancorar as expectativas em relação a sustentabilidade fiscal do governo. Com esse vácuo de regra, incerteza fiscal aumentou significativamente no país. A outra fonte de incerteza foi a discussão sobre juros e meta de **inflação**.

O debate sobre a política monetária e a acomodação política do poder executivo com relação a um **Banco Central (BC)** autônomo acabaram por gerar muitos ruídos ao longo do primeiro semestre. Some-se a isso o problema no nosso mercado de crédito com os casos de **Americanas e Light**.

Todas essas incertezas globais e locais, juntamente com juros bastante elevados, fizeram com que os investimentos de risco fossem preteridos pelos de menor risco, afinal os investimentos de baixíssimo risco têm se beneficiado da Selic alta. Não à toa, vimos uma saída líquida de R\$ 80 bilhões nos primeiros 5 meses deste ano dos fundos de **ações** e **multimercados**, aqueles de maior risco.

Ao final do primeiro semestre, esse cenário tem mudado de forma relevante e, possivelmente, terão continuidade no segundo semestre de 2023. As primeiras boas notícias começaram ao longo de abril com o início do debate sobre a nova regra fiscal. Votada na câmara e no senado a nova regra reduz o risco de descontrole fiscal e elimina uma fonte relevante de incerteza.



O mesmo podemos dizer sobre a discussão recente no CMN (Conselho Monetário Nacional) sobre a manutenção da meta de inflação, virando assim a página de outra fonte de incerteza.

Assim, com uma dinâmica positiva de desinflação dos preços no Brasil, junto com a menor incerteza sobre o fiscal e sobre a expectativa de inflação futura, o início do ciclo de redução de juros no Brasil se avizinha, com a maioria das apostas para que seja a partir de agosto. Nossas projeções apontam para um ciclo de queda fechando 23 e 24 com Selic em 12% e 9% ao ano, respectivamente.

Os preços de mercado já vêm refletindo essa mudança no ambiente macro. As curvas de juros nominais e reais vêm fechando de forma bastante importante. Se no início do primeiro semestre víamos um nível de juros nominal em torno de 14%, níveis similares ao observados em 2016 que foi um ano bastante turbulento marcado pelo impeachment, e um juro real por volta dos 6,5%, agora, já observamos um fechamento de praticamente 300 bps da curva de juros nominal em partes da curva. O mesmo efeito ocorre para a curva de juros real.

O resultado desse movimento foi a reprecificação dos ativos de risco, da bolsa especificamente. Com uma curva de juros mais baixa, o fluxo de caixa gerado por esses ativos se valoriza em valor presente, dando o primeiro impulso mais forte na Bolsa esse ano. Esta, que chegou a ter uma desvalorização de 10% ao longo do início do ano, fecha o primeiro semestre com uma valorização de quase 8%, se aproximando do nosso concorrente emergente, o México, que vem performando bem desde o início do ano e chega com sua Bolsa com 12% de valorização.



Assim, esse novo cenário de menor incerteza e menor juros vem abrindo espaço para os investimentos de risco e, portanto, devemos ver algumas classes como a renda fixa ativa e ações, principalmente small caps que são ainda mais sensíveis a juros, com boas perspectivas de retorno para o segundo semestre.

Como dito, uma parte desse movimento já foi capturado pelos preços, mas novos eventos dados positivos de controle da inflação nos Estados Unidos e na Europa, bem como o avanço da reforma tributária no Brasil podem deixar o ambiente econômico brasileiro ainda melhor, não apenas atraindo mais investimentos locais mas também de investidores estrangeiros, favorecendo os investimentos de maior risco ao longo do segundo semestre desse ano.