

Retrato detalhado do ano: relembrando o caminho até aqui



O primeiro semestre de 2023 começou com grandes incertezas no mercado nacional, com a troca de governo. Devido ao posicionamento da nova gestão, criou-se uma expectativa no mercado de uma guinada mais crítica e de expansão de gastos, o que adicionou dificuldade ao já complexo contexto de endividamento do país nos últimos anos.

Nesse panorama, os ativos de risco não performaram bem e, com os eventos de Light e Americanas, a classe de crédito privado sentiu a sobrecarga. Houve uma grande abertura nos *spreads* (diferença entre o menor preço de venda e o maior preço de compra) de crédito.

No segundo trimestre do ano, dado o bom desempenho da política monetária liderada pelo Banco Central e da aprovação do Arcabouço Fiscal, o Brasil vislumbrou uma inflação doméstica cadenciada, com expectativa de melhora. Isso propiciou o ambiente para início do ciclo de corte de juros em agosto. Enquanto isso, Estados Unidos e Europa ainda viam uma inflação insistente, que não permitiu que esses países iniciassem o ciclo de corte de juros.

Nesse ambiente, o segundo trimestre foi marcado por uma melhora de expectativas e de indicadores econômicos no Brasil, que levaram ao fechamento das taxas de juros e à alta no Ibovespa. Acompanhando o movimento, o mercado de títulos públicos e Renda Variável andaram muito bem, bem como o mercado de crédito com um carregamento alto e o movimento de estabilização dos *spreads*, após estresse de início de ano na classe.

No terceiro trimestre de 2023, os eventos no cenário internacional dominaram as preocupações nos principais mercados no Brasil e no mundo. A partir de agosto, o destaque foi a alta nas taxas de juros longas – um movimento iniciado pelo mercado americano, mas que foi acompanhado pelos mercados de renda fixa globais.

Com essa alta das taxas de juros longas, prevaleceu o sentimento de *risk-off* (movimento em que os investidores se tornam mais avessos ao risco e buscam proteger seu capital) e os ativos de risco não conseguiram performar bem – o que confirma a saída relevante de capital estrangeiro na bolsa entre agosto e outubro.

A partir de novembro, com a taxa de desemprego nos Estados Unidos acima do previsto e a inflação abaixo do esperado, a economia americana mostrou sinais de desaceleração e a política monetária parece, desde então, estar gerando efeitos no país. Os ativos de risco iniciaram o movimento de recuperação: na bolsa brasileira, houve a entrada do maior fluxo estrangeiro do ano, atingindo o patamar de R\$ 18,5 bi.

Nesse ambiente de fechamento dos juros globais, observa-se quedas relevantes nas taxas de juros pré-fixadas no mercado local. Ainda que se tenha uma melhora significativa nos preços dos ativos, o mercado continua enxergando um prêmio nas curvas de juros, o que corrobora a manutenção da posição *overweight* (com perspectiva de desempenho superior ao seu índice de referência) em Renda Fixa – pré-fixada – e inflação, acreditando que teremos juros reais mais baixos no médio prazo.

Historicamente, a Renda Fixa brasileira performa bem em ciclos de queda da taxa Selic. Portanto, há um espaço para ganhos nessa classe de ativos, mas esses retornos tendem a ser mais moderados nesse momento, se comparado aos ciclos anteriores.

No segmento de crédito privado, as empresas estão voltando a emitir títulos de dívida após a crise da Americanas e da Light, e nos últimos seis meses foi possível acompanhar o novo fôlego positivo dos resultados de fundos de crédito. Contudo, há uma demanda muito maior por ofertas conservadoras do que para o crédito com um pouco mais de risco. O mercado vislumbra boas oportunidades em títulos privados indexados à inflação e ao setor de infraestrutura, bem como fundos de infraestrutura isentos de Imposto de Renda. Nestes segmentos, as taxas estão em um bom patamar.

Novembro foi um mês de excelentes resultados tanto em Renda Variável quanto em Renda Fixa, com destaques para o fundo exclusivo de Renda Variável que acompanhou a alta da bolsa de valores e entregou um resultado de 12,16%. No balanço anual até aqui, temos quase todos os planos e perfis performando acima de 130% da meta, com destaques para os planos BD com 149,05% e VI superconservador com 155,27% da meta.

Economia em 2024 ainda resiliente: aumento das incertezas globais produz impactos limitados sobre a economia brasileira

- **Quadro global se mantém negativo:** a hipótese de um quadro global negativo se mantém em função de juros elevados durante boa parte do ano na Europa e Estados Unidos, devido à inflação resistente, além de incertezas fiscais na economia norte-americana e fim de ciclo na China. Como resultado, a expectativa é de desaceleração global e um viés negativo para os preços de commodities.
- **Brasil mostra resistência a choques:** apesar do quadro global adverso, a economia brasileira deverá manter um cenário relativamente positivo em termos de crescimento. Isso se deve à expectativa de alívio monetário, mudança de patamar na balança comercial, condições ainda favoráveis de renda, estímulos fiscais e impactos defasados das reformas feitas nos últimos anos.
- **Quadro local deverá trazer volatilidade financeira:** a maior estabilidade econômica e política local, no entanto, não impede um aumento das incertezas em relação à gestão fiscal e monetária. A pressão por aumento de gastos e redução de juros deverá continuar, o que pode elevar o risco doméstico em um contexto globalmente desfavorável.
- **Câmbio e PIB refletem incertezas:** a combinação de aumento das incertezas globais e locais com redução no diferencial de juros deverá produzir impactos sobre a moeda brasileira. Essa pressão cambial, contudo, não compromete o quadro inflacionário, em função do recuo esperado para os preços de matérias primas no mercado internacional. As dúvidas sobre a gestão econômica, no entanto, não permitem otimismo em relação à capacidade de o país crescer no longo prazo.