

Participantes da **CP Prev**, compartilhamos as principais informações sobre o mercado financeiro e sobre nossa rentabilidade no mês de Junho 2023.

Junho de 2023

E eis que já vivemos metade de 2023. Não só com as tradicionais sensações de “como passou rápido!” e de “quanta coisa aconteceu!” (e quanta coisa aconteceu mesmo!), mas com a convicção de que teremos um grande segundo semestre pela frente.

Essa convicção vem do fato de que há muita coisa boa no horizonte e esperamos um semestre menos turbulento no mundo do **crédito privado**. Claro, convém (no sentido mais forte da palavra) manter os cintos devidamente afivelados: não é porque deve vir por aí uma queda (gradual ou não) de juros, que nossos processos e diligência para analisar o mercado vão mudar.

Estamos otimistas. Primeiro: as bases para o início da queda de juros estão dadas. Muito provavelmente, os cortes da Selic começam em agosto. As projeções para o IPCA, por sua vez, estão em 3,92% em 2024, em 3,60% em 2025 e em 3,50% em 2026 (Boletim Focus do BC, de 3/7/2023), ou seja, a inflação está convergindo para a meta (que varia 1,5 ponto percentual, para mais ou para menos). O mesmo boletim informa que a Selic deve chegar ao fim do ano em 12%, em 9,5% ao fim de 2024 e em 9% ao fim de 2025. Se for assim mesmo, vamos ouvir um grande suspiro de alívio das empresas e veremos se formar uma espiral positiva de confiança e, esperamos, de investimentos.

Também temos visto agentes de mercado reverem para cima projeções para o PIB – o boletim citado acima mostra uma expectativa de crescimento de 2,19% para 2023.

Essa conjuntura faz com que o mercado já passe a desafiar o Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central) no ritmo do corte. Entendemos que a autoridade monetária vai sempre depender de dados, mas, sem dúvida, se as expectativas inflacionárias derem espaço e se ficar muito bem contido o risco de desancoragem de inflação, um ritmo de corte de mais que 0,25 ponto percentual não está descartado.

No entanto, nunca podemos esquecer dos riscos. Os que hoje estão na mesa são conhecidos: **desvalorização cambial**, **mercado de trabalho apertado** e um eventual **choque de preços de alimentos ou combustíveis**. Este último, aliás, parece improvável: o preço internacional do petróleo vem caindo, mesmo debaixo de três cortes de produção da OPEP, e os preços dos combustíveis vêm caindo no mercado local, ignorando a defasagem em relação ao mercado internacional (favorável à inflação).


O Congresso Nacional até aqui tem se mostrado guardião das contas públicas. O **arcabouço fiscal**, mesmo que longe do ideal, deve ser finalizado com um desfecho melhor que o esperado pelo mercado: o Senado deve rejeitar as benesses concedidas pela Câmara dos Deputados. A tão esperada **reforma tributária** parece ganhar corpo com objetivo de uma simplificação. Tudo parece caminhar para algo aceitável por União, estados e municípios – entes federativos conhecidos por seus interesses antagônicos na mesa de negociação. Um avanço, não há como negar.


A agenda ainda traz temas menores, mas não menos importantes: a análise do **projeto do marco das garantias** pelo Senado ([fundamental para o nosso mercado de crédito](#)) e o voto de qualidade do **Carf**, que, mesmo sem parecer audacioso, está sendo considerado prioritário por um governo com pretensões arrecadatórias para cumprir promessas de superavit fiscal a partir de 2024.

Sem dúvida alguma, uma queda mais rápida da Selic estará condicionada ao avanço e à entrega da agenda pelo Congresso Nacional. Havia um risco, pouco provável até pouco tempo, mas relevante para o início do corte de juros, sobre a reunião do CMN (Conselho Monetário Nacional) de 29 de junho, quando seria decidida a meta de inflação para a economia

brasileira. O CMN reafirmou a meta de inflação de 2023 em 3,25%, manteve as de 2024 e 2025 em 3% e estabeleceu a de 2026 também em 3%. Manteve também as bandas de 1,5 ponto percentual ao redor da meta.

Pode-se até questionar se esse nível de meta de inflação não é demasiado baixo para a economia brasileira. Seja como for, uma mudança a essa altura do campeonato poderia ser muito prejudicial em si mesma e pior: vista como capitulação a pressões políticas.

A grande novidade, no entanto, veio com a extinção da jabuticaba brasileira:  o ano-calendário como base para cumprir a meta. Agora, a partir de 2025, o Banco Central vai buscar cumprir a meta olhando um horizonte maior que pode ser a inflação acumulada em 12 meses, 18 meses ou até mais. Isso lhe dará mais flexibilidade para conduzir a política monetária.

No dia 14 de junho ainda teve uma cereja no bolo:  a alteração de perspectiva de “estável” para “positiva” do rating soberano do Brasil pela agência classificadora de risco Standard & Poor’s, que o reafirmou em “BB-” na escala global. A S&P reconheceu os esforços de políticas pragmáticas, e mesmo que o upgrade leve cerca de um ano para se concretizar, a perspectiva positiva incorporou os sinais de maior certeza de estabilidade das políticas fiscal e monetária.

A agência ainda reconheceu que o crescimento contínuo do PIB, somado ao arcabouço fiscal, pode resultar em uma dívida do governo abaixo daquela esperada inicialmente, ampliando assim a flexibilidade monetária, o que, por sua vez, sustentaria a posição externa líquida do Brasil. A melhora do ambiente macro e da confiança para negócios e investimentos muda também a percepção de risco por parte de investidores e alocadores globais. A possibilidade de um upgrade no rating soberano, ou a indicação de que ele está a caminho, significa para empresas e bancos **menor percepção de risco de crédito**, o que se traduz em menor custo de financiamento de suas dívidas e até em maior prazo de vencimento.



Curiosidade: “grau de investimentos”

Todos sabemos que o calcanhar de Aquiles do rating soberano do Brasil é o fiscal. O país perdeu o “grau de investimento” pela S&P em setembro de 2015, com o rebaixamento de “BBB-” para “BB+”.

Quanto tempo até que se recupere tal prestígio? Não existe fórmula mágica nem regra de bolso para isso, claro. Mas, pensando que vocês poderiam estar curiosos para saber, fomos investigar. Uma pesquisa junto à Standard & Poor’s, publicada pela Trígono Capital traz exemplos de governos soberanos que perderam grau de investimento em algum momento, fizeram a lição de casa e voltaram a recuperar. O que encontramos está no quadro a seguir:

País	Data da perda do Grau de Investimento	Data da recuperação do Grau de Investimento	Tempo (em anos)
Bulgária	dez/2014	dez/2017	3,0
Chípre	jan/2012	set/2018	6,7
Colômbia	set/1999	mar/2011	11,5
Coreia do Sul	dez/1997	jan/1999	1,1
Croácia	dez/2012	mar/2019	6,2
Hungria	dez/2011	set/2016	4,8
Indonésia	dez/1997	mai/2017	19,4
Letônia	fev/2009	mai/2012	3,2
Portugal	jan/2012	set/2017	5,7
Romênia	out/2008	mai/2014	5,6
Uruguai	fev/2002	jul/2011	9,4
MÉDIA			7,0
MEDIANA			5,7
Brasil	set/2015	?	7,8

Fonte: Bloomberg, Standard & Poor’s, elaboração Trígono Capital

Apenas por curiosidade, o Brasil já está “atrasado”, por assim dizer, nessa recuperação: desde que perdeu o investment grade (em setembro 2015) já se passaram quase 8 anos.

Reformas econômicas quase sempre são impopulares, mas no longo prazo trazem o benefício de melhorar a relação dívida/PIB através de redução de gastos públicos e ganhos de produtividade e arrecadatórios.

Para o segundo semestre do ano, o que se vê é uma melhora do cenário e para nossos gestores, os riscos não podem ficar longe dos olhos, principalmente, os internacionais.

Geopolítica e escalada da guerra Rússia x Ucrânia são temas que se deve acompanhar, além do binômio inflação/juros nas economias desenvolvidas. Neste último, os EUA pareciam já estar mais próximos do fim de ciclo: pausaram para observar e decidir os próximos passos, é verdade, mas, se o temor de recessão ganhar peso nas narrativas, talvez venha por aí ainda uma alta de 0,25 ponto percentual. Se as narrativas e dados, além disso, caminharem mais para o lado da persistência inflacionária e da força do mercado de trabalho norte-americano, devem vir duas altas.

Já na Europa, a situação é um pouco mais complicada: o remédio amargo de elevação dos juros ainda vai ser aplicado por um bom período.

Já na China, há uma grande decepção na reabertura pós-covid-19, o que ficou evidente no preço das commodities, principalmente no barril do petróleo. Mas não convém duvidar da China: esse filme já passou antes e a capacidade do governo chinês de prover recursos financeiros ou subsídios para sustentar agendas de infraestrutura nunca deve ser menosprezada (inclusive via redução de compulsórios ou juros, já que inflação não tem sido uma temática na China como é em outras partes do mundo).

Independentemente dos riscos, é indiscutível que, numa foto imaginária dos mercados emergentes, o Brasil saltaria aos olhos do alocador global que a estivesse olhando:

- Não temos guerra
- Somos uma democracia plena, com instituições que funcionam
- Temos reservas internacionais abundantes. Temos contas externas robustas
- Não dependemos do capital externo para financiar nossa dívida pública
- Vivemos um ambiente de juros elevados prestes a entrar em um ciclo de fechamento de taxa

Vocês concordam?

Renda Variável: Impactos e Expectativas para os Perfis Moderado e Dinâmico

O Ibovespa subiu 7,61% no primeiro semestre, melhor desempenho desde 2019. O bom humor com o mercado acionário tem origem em dados recentes de inflação e atividade econômica e perspectivas para questões estruturais de longo prazo, como PIB forte no primeiro trimestre, IPCA reduzindo, novo arcabouço fiscal aprovado, reforma tributária em andamento, entre outros.

O Ibovespa subiu 9% no mês de junho, um desempenho que nós, investidores da Bolsa brasileira, já não testemunhávamos desde dezembro de 2020 – quando o índice subiu 9,3%. O bom humor com o mercado acionário tem origem não só em dados recentes de inflação e atividade, mas também em perspectivas boas para questões estruturais de longo prazo.

PIB forte no primeiro trimestre, IPCA arrefecendo, novo arcabouço fiscal aprovado, reforma tributária em andamento... tudo contribuiu para um Ibovespa pujante. As perguntas que ficam são: o que vem pela frente? Teremos outros meses neste ano de altas tão relevantes? As boas notícias já foram incorporadas aos preços das ações? Para tentar responder a

essas perguntas talvez o melhor caminho seja traduzir as notícias em uma variável que, apesar de provavelmente não explicar os movimentos de todas as ações individualmente, nos dá uma boa base para entender o movimento do agregado.

Esta variável é a **curva de juros**.

A curva de juros nada mais é do que a representação gráfica da expectativa do mercado para os juros ao longo do tempo – te mostro duas curvas de juros no gráfico aqui ao lado.

Em **azul**, temos a curva ao final de maio, e em **laranja**, a curva ao final de junho.

Perceba que, para todos os vencimentos, as expectativas do mercado mostram que os juros caíram muito.

Para janeiro de 2030, por exemplo, o mercado precificava os juros em 11,43% a.a. no final de maio; e em 10,52% a.a. no final de junho, o que implica em 0,91 p.p. de contração (ou, no jargão de mercado, 0,91 p.p. de “fechamento de curva”).

Como a curva de juros e as ações se comunicam? Bem, a curva de juros é a parte mais representativa das taxas de desconto que o mercado aplica na hora de avaliar as ações e, quanto maior a taxa de desconto, menor é o valor teórico de uma ação.

Quando a curva de juros fecha (deslocando-se da curva em azul para a curva em laranja), as ações tendem a ficar mais baratas, porque seu valor teórico fica mais alto, devido a uma taxa de desconto menor! Colocado de outra maneira, quando a curva fecha, os investidores têm mais potencial de valorização no mercado de ações.

Grande parte das boas notícias para o ambiente doméstico que tivemos ao longo de junho podem ser traduzidas em expectativa de juros menores à frente. Isso é o que, na nossa opinião, motivou grande parte do movimento favorável na Bolsa. Podemos ficar animados com a Bolsa, mas com moderação, porém, é improvável que tenhamos altas assim relevantes em todos os meses restantes de 2023.

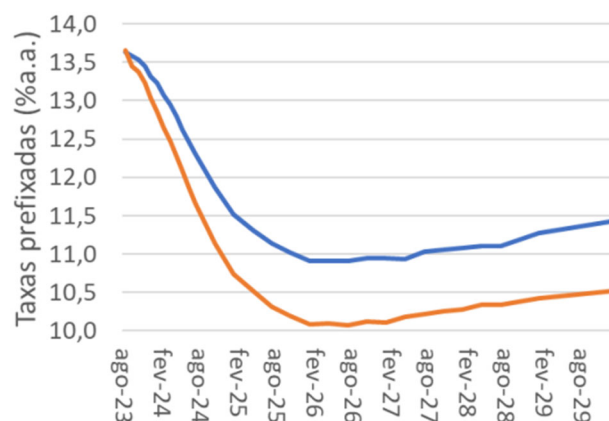
Abaixo, te contamos mais sobre o cenário para a Bolsa e mostramos os destaques de junho.

No Brasil, o mês de junho foi recheado de novidades. Além do desemprego caindo, tivemos o IPCA de maio mostrando inflação menor do que a esperada, de 0,23%.

O Conselho Monetário Nacional (CMN) manteve o alvo da inflação brasileira em 3% para 2026 (com margem de 1,5 pp para cima ou para baixo) e aprovou a adoção da meta contínua perseguida pelo BC a partir de 2025. Apesar do desemprego baixo, o tema inflação ajudou a Bolsa brasileira em junho, que respondeu ao fechamento da curva de juros.

E por falar em juros, o Copom manteve a Selic em 13,75% a.a. mais uma vez, porém, dando indicativos mais claros de cortes na próxima reunião, em agosto – ainda mais animação para o Ibovespa!

Nos EUA, o FOMC (equivalente americano do Copom), manteve as taxas de juros inalteradas, após dez elevações consecutivas. Apesar da aparente indicação de final de ciclo de alta, o comitê frustrou o mercado ao indicar que seus membros esperam mais 0,5p.p. de alta dos juros neste ciclo, atingindo o patamar de 5,50% - 5,75% ao ano para o final de 2023.



Depois desse banho de água fria no meio de junho, a última semana do mês trouxe de volta algum otimismo, mesmo depois de Jerome Powell, presidente do Federal Reserve, ter reforçado uma postura cautelosa da instituição: o PCE de maio, medida preferida do Fed para acompanhar a inflação, subiu 0,1%, ante expectativa de +0,5%.

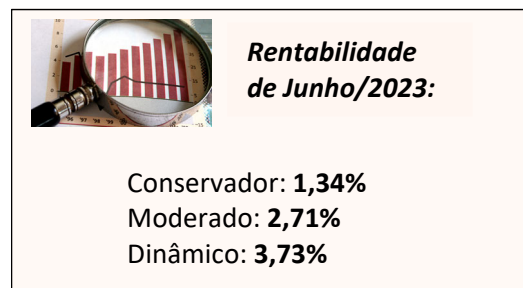
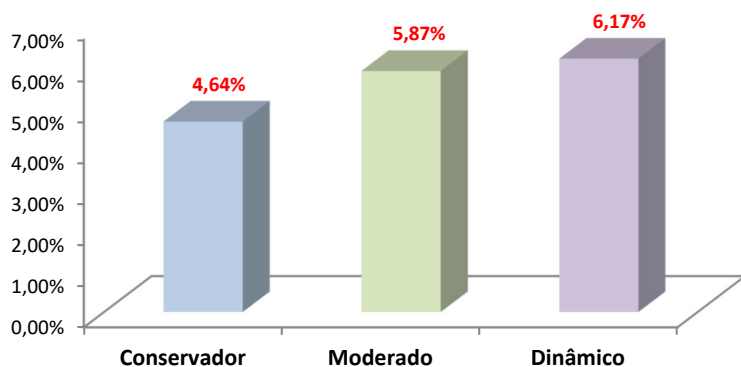
Na China, os dados de atividade de maio e junho continuaram a mostrar fraqueza. Além disso, os dados de inflação, tanto para consumidores (CPI) quanto para produtores (PPI) referentes a maio, vieram aquém do esperado pelo mercado, com o PPI mostrando forte deflação de 4,6% na comparação anual.

Buscando estimular a economia, o PBoC (Banco Central Chinês) respondeu aos dados com cortes de taxas de juros, para o curto e longo prazo, em 0,1p.p. A velocidade de crescimento da economia continua sendo a principal preocupação com o gigante asiático – um menor crescimento chinês coloca pressão nos preços das principais commodities, que, por sua vez, reduzem as expectativas de lucro para exportadoras de commodities brasileiras.

Ufa, com tanta informação interna e externa, de mercado, do governo, da política, a pergunta que fica é: ok, mas como ficou nossa rentabilidade na CP Prev?

Veja o desempenho da CP Prev no primeiro semestre de 2023

Rentabilidade Acumulada de Jan/23 a Jun/23



Próxima aos gestores de investimentos e assessores financeiros, a CP Prev acompanha continuamente o mercado financeiro de perto e continuará promovendo uma comunicação transparente junto aos seus Participantes.

Acreditamos que a melhor estratégia é a diversificação e continuaremos atentos ao mercado para promover, se necessário, ajuste de rota na nossa Política de Investimentos.

Em caso de dúvidas, envie uma mensagem para a CP Prev, pelos canais de atendimento disponíveis no site.

CP Prev – Sociedade de Previdência Privada

Afonso Celso Montesanti
Diretor Superintendente

Fernanda Rinco
Diretora AETQ