

Giro financeiro da bolsa é mais baixo desde 2019

Renda variável Migração para renda fixa e incertezas com cenário fiscal ajudam a explicar retração, mais acentuada em pessoa física

Com alta de juros, bolsa tem menor volume desde 2019

Maria Fernanda Salinet e Bruna Furlan De São Paulo

O volume financeiro médio diário negociado em ações na bolsa brasileira está em R\$ 18,56 bilhões no ano até outubro, o que parece antecipar um quarto trimestre de queda no giro financeiro do mercado acionário no país, para o nível mais baixo desde 2019. Especialistas listam uma série de motivos para o recuo de 42% no volume desde o pico registrado no primeiro trimestre de 2021. Entre os fatores considerados estruturais para isso estão a diferença no patamar de juros, do piso de 2% na pandemia para 10,75% hoje — que impulsiona a renda fixa e afasta o investidor local do mercado acionário — e as incertezas com o cenário fiscal. Profissionais também citam a realocação de posições em ativos chineses, com foco nos estímulos econômicos de Pequim, como justificativa para a piora mais recente. A forte saída de fundos multimercados nos últimos três anos, que começou com o ciclo de aperto monetário, ajuda a esclarecer a queda do volume financeiro. B3, diz o chefe da corretora de ações do Scotiabank Brasil, Michel Frankfurt. Nesse sentido, mesmo que o Ibovespa consiga bater novos recordes, o volume não deve acompanhar o desempenho dos papéis, já que o investidor que migrou para a renda fixa não deve retornar ao mercado acionário. "Se a indústria continuar a se ar, não tem como recuperar o nível do volume que havia antes", afirma.

Frankfurt lembra que, quando a Selic chegou a 2% durante a pandemia, assessorias financeiras facilitaram o acesso do investidor pessoa física ao mercado acionário e, assim, houve um "boom de ativos". Por isso, o volume financeiro negociado na bolsa brasileira atingiu o pico no primeiro trimestre de 2021, quando chegou à média de R\$ 31,9 bilhões por dia. No entanto, após o aruge de negociações diárias, a maior queda percentual em volume foi desse tipo de investidor. De 2019 a 2024, a participação de pessoa física encolheu 53% na B3, seguida pela dimi-

nução de 31% do institucional e da queda de 29% do estrangeiro. "Esse dinheiro pode não voltar, mesmo que os juros caíam para 7% ou 8%", diz o profissional do Scotiabank, ao avaliar que o investidor pessoa física ficou "muito machucado" após as perdas recentes. "A alta foi exagerada. O nosso normal de giro diário é em torno de R\$ 25 bilhões. Não sei se voltará a ter R\$ 31 bilhões, por questões técnicas, porque a indústria foi dizimada", ressalta o chefe da corretora. "O efeito dos juros lá fora, bem como a fuga de capital de fundos internacionais, também se refletiu aqui", afirma. O estrategista de ações Ricardo Peretti, da Santander Corretora, chama atenção também para o fato de que o recuo no volume financeiro da bolsa ocorreu no mesmo tempo em que a volatilidade implícita do Ibovespa se mostrou mais baixa, em torno de 17 pontos, na comparação com a média dos últimos três anos, de 22 pontos. A combinação dos dois fatores, na visão de Peretti, implica uma procura menor dos investidores com derivativos e opções, porque o preço delas tende a ficar mais baixo. "Volatilidade muito alta é sinônimo de desespero e de perdas, mas volatilidade muito baixa e com procura menor pode ser prejudicial no médio e longo prazos", observa o estrategista. O sócio-fundador da Elos Ayta Consultoria, Einar Riveiro, avalia que o ideal é que a valorização dos índices acionários seja acompanhada por um aumento do volume financeiro para que o crescimento seja considerado sólido. Em junho de 2023, por exemplo, ele nota que o Ibovespa começou a subir fortemente e chegou ao máximo histórico daquele ano, ao bater 134 mil pontos em dezembro. O volume médio diário de negocia-



Gewehr: falta de fluxo de investidor estrangeiro torna cenário mais desafiador para elevar volume financeiro

ções, porém, não acompanharam a subida e ficou em R\$ 19,9 bilhões no quarto trimestre de 2023. "Podemos ter uma situação de que o mercado está sendo movimentado por poucos players com altos volumes, porque a grande maioria não está fazendo grandes aplicações. Isso pode representar insegurança em relação ao que está acontecendo no mercado interno e local", afirma Riveiro. Outro ponto levantado pelo especialista é que, embora o investidor estrangeiro tenha retirado recursos nos últimos dois meses, ele ainda é o maior protagonista da bolsa. "Na janela deste ano, 55,2% do volume total é movimentado pelo estrangeiro, também o maior volume para esse período", nota. Em 2021, a participação do estrangeiro no volume médio negociado na B3 era de R\$ 14,4 bilhões. Neste ano, o consolidado de aportes do segmento gira em torno de R\$ 10,2 bilhões, o que reforça a ideia de que o capital estrangeiro pode demorar a retornar. O estrategista-chefe de ações para América Latina do Itaú BBA, Daniel Gewehr, avalia que a falta de fluxo de investidores internacionais torna o cenário mais desafiador para elevar o volume financeiro no curto prazo. Ele, inclusive, observa que o grande comprador de bolsa em momentos em que o Federal Reserve (Fed) inicia o ciclo de afrouxamento monetário é o capital estrangeiro, mas que esse fluxo está negativo em setembro e neste mês. Dados da B3 mostram que o déficit mensal de recursos de investidores internacionais no segmento secundário chegou a R\$ 2,5 bilhões até a última segunda-feira (21). No acumulado do ano, o saldo negativo já alcança R\$ 30,8 bilhões. Na visão do executivo do Itaú BBA, o aumento dos juros locais e a divulgação de um pacote de estímulos pela China provocaram uma realocação nos fluxos dos investidores estrangeiros entre setembro e outubro. De acordo com Gewehr, muitos gestores de fundos de mercados emergentes tiveram que reajustar a exposição com a subida da bolsa chinesa, porque estavam com uma posição "underweight" (abaixo da média de mercado) em China e "overweight" (acima da média de mercado) em América Latina.

"A China virou a pauta porque o país quer incentivar a própria economia. Uma das medidas é inflar a bolsa, dando subsídios para investir e cultivando o sentimento de riqueza nos chineses para consumirem mais", avalia Michel Frankfurt, do Scotiabank Brasil. Embora os estímulos econômicos da China possam impulsionar os preços das commodities e ter algum impacto positivo nas ações de mineradoras, siderúrgicas e petrolíferas domésticas, o Brasil não deve ser destino de aportes tão cedo, avalia Frankfurt. "Os investidores de curto prazo estão tentando ir para lá pegar esse movimento de valorização e o Brasil fica em segundo plano. A história agora é da China. Se o país conseguir entregar

esse crescimento, podemos pegar essa história empresarial", reitera. O executivo do Scotiabank diz ver chance de uma reversão do Ibovespa. "Tem potencial de virada. Se o petróleo voltar para US\$ 80, se a China der certo, temos muitos catalisadores positivos na assimetria", afirma. Já Gewehr, do BBA, afirma que o "valuation" da bolsa está "interessante" e diz ver boas oportunidades no setor de infraestrutura e financeiro, mas que há outros fatores que podem pesar na conta para um rally de fim de ano e para a bolsa nos próximos meses. Ele cita, em particular, o posicionamento pior de investidores domésticos no mercado acionário local e uma tendência menos positiva de lucros das empresas com o ciclo de alta de juros, além do freio no fluxo de capital estrangeiro, como eventuais detratores de desempenho do Ibovespa. "Se olhar para 12 ou 24 meses à frente, nossa cabeça é que o recuo dos juros nos EUA, aos poucos, vai fazer com que entre dinheiro na categoria de emergentes. Vários gestores mencionaram em um roadshow que estão negociando mandatos para emergentes. O Brasil poderá receber ou não esse fluxo", diz Gewehr.

42% é o recuo no volume financeiro diário desde o pico de 2021

