

PERSPECTIVAS 2023



CENÁRIO 2023 – 2º SEMESTRE

O primeiro semestre do ano trouxe uma configuração inesperada. As grandes fontes de instabilidade surgiram do setor privado, com Americanas, Light e Marisa abalando o mercado de crédito privado. Enquanto o governo brasileiro aprovou o Arcabouço Fiscal, a Reforma Tributária e barrou modificações no Marco do Saneamento.

A parte política desapontou pela velocidade, mas esse costuma ser o histórico. Passamos por momentos de grande desconfiança, sobre textos finais em grandes temas. Porém, a desconfiança inicial em torno da equipe econômica foi superada. Mesmo as grandes críticas, ao Banco Central, não levaram a uma modificação na meta de inflação. O Brasil recebeu até uma melhora, na perspectiva de rating da S&P, elevando o sentimento sobre a economia local.

Além da crise de crédito, que surge na Americanas, as taxas de juros elevadas postergaram planos de financiamento. Com isso, diversas empresas pretendem captar recursos no mercado ao longo do segundo semestre. As poucas que tentaram ir, no primeiro semestre, encontraram um ambiente adverso, encarecendo operações e trazendo pouca base de adesão.

Fundos de investimentos seguiram recebendo pedidos de resgate, o que dificultou a defesa de posições. No entanto, já conseguimos observar fundos de ações e imobiliários superando seus índices de referência com alguma gordura até o final de 2023.

A tendência é que os agentes do mercado financeiro tomem mais risco, ao longo dos próximos meses, o que impacta a alocação sugerida de recursos para os investidores.

Atualizaremos nossas projeções nas próximas páginas. Aparecemos em quarto lugar no Boletim Focus de inflação, seguimos dividindo a liderança em juros, além de termos ocupado a décima terceira posição em projeção de câmbio trimestral. Cravar os números sempre será desafiador, nosso objetivo é identificar se existem divergências entre o cenário mais provável e o que é consenso no momento que enviamos os relatórios. O que abre espaço para o investidor se beneficiar com diversas operações.

CENÁRIO 2023 – 2º SEMESTRE

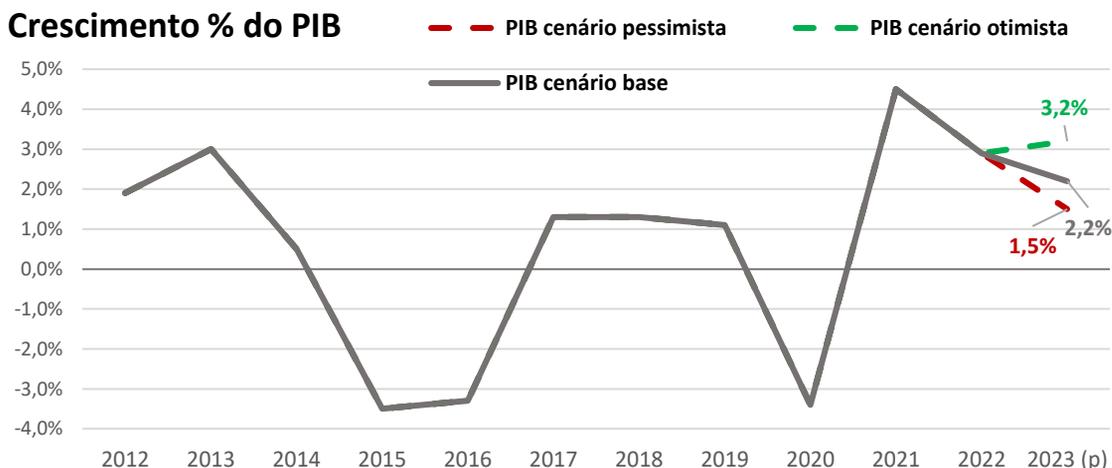
PIB

Começamos o ano com o Boletim Focus projetando 0,8% de crescimento, enquanto a RB projetava 1,5%— devido a um excesso de pessimismo do mercado, motivado pela troca de poder em curso. Identificamos corretamente os maiores gastos do governo, porém o que não esperávamos era um desempenho tão positivo do agronegócio.

O IBGE já trouxe um crescimento do PIB de 1,9% no primeiro trimestre do ano, com o agronegócio crescendo 21,6%, serviços 0,6% e a indústria recuando 0,1%. Pela ótica da despesa, o consumo das famílias aumentou 0,2%, o do governo 0,3% e os investimentos recuaram 3,4%. As exportações recuaram 0,4% e as importações caíram 7,1%.

A Conab, companhia nacional de abastecimento, prevê uma safra recorde de grãos no Brasil, com 317 milhões de toneladas. As condições climáticas foram mais favoráveis, do que nos últimos anos. Apenas o Rio Grande do Sul teve problemas, no começo do ano. Mesmo com preços de commodities mais baixos, a quantidade compensará, levando a atividade a se destacar no PIB em 2023. Com isso, **revisamos a projeção de janeiro de 1,5% para 2,2%**, com viés otimista. Boletim Focus está com 2,24%.

O nosso “porém” no cenário de atividade, foi o alerta para o endividamento das famílias em meio a taxas de juros elevadas. Esse tema segue importante. Com 63% do peso no PIB, o Consumo das Famílias é o grande motor da atividade no Brasil. Ao longo do semestre, o endividamento das famílias subiu de 77,9% para 78,5%, enquanto a inadimplência foi de 28,9% para 29,2%. Numericamente, as mudanças parecem pequenas, mas são patamares elevados ante o histórico do Brasil. Além de não mostrar melhora nesse equilíbrio financeiro das famílias.



CENÁRIO 2023 – 2º SEMESTRE

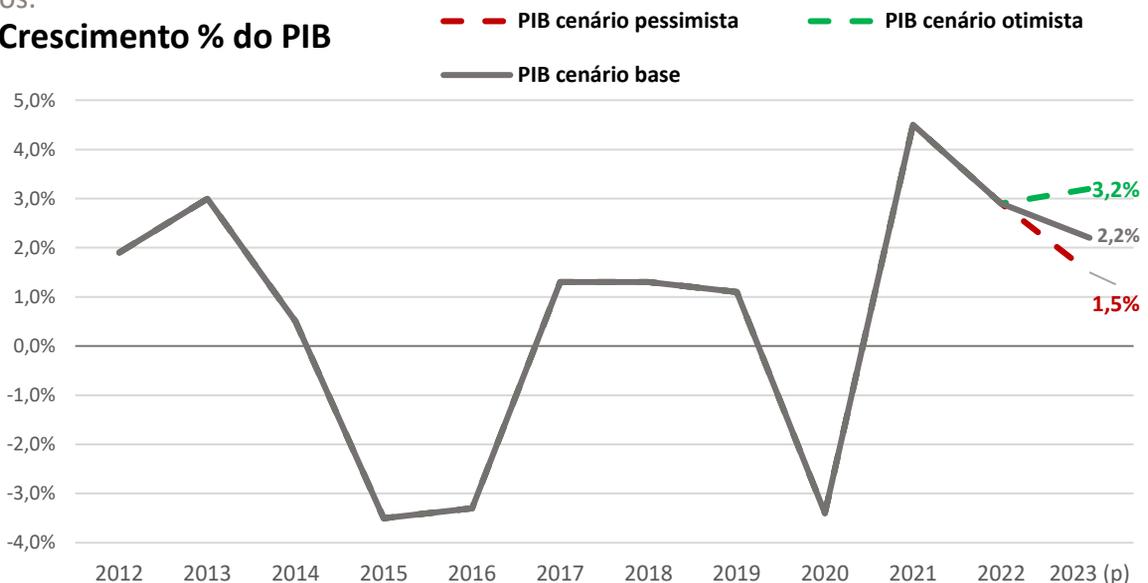
PIB

O governo inicia o programa “Desenrola” para tentar combater essa situação alarmante. O Ministério da Fazenda estima que a primeira etapa do programa deve beneficiar cerca de 30 milhões de pessoas a renegociar até R\$ 50 bilhões em dívidas. Caso o governo consiga manter o padrão, já entendemos que será bem-sucedido. Não enxergamos a discussão de impostos reduzidos para linha branca como oportuna, no atual momento, porque o governo poderia endividar ainda mais famílias que já estão apresentando problemas financeiros. A academia já mostrou que esses programas apenas “deslocam” o consumo, não trazem grandes efeitos sobre o PIB no longo prazo. Um peso maior do endividamento levaria o PIB para 1,5%.

Para 2024, o contexto de queda de juros somado aos efeitos do Desenrola, podem impulsionar o Consumo.

Para 2023, a atividade ainda pode surpreender. Nas contas atuais, vemos uma leve alta na atividade no segundo trimestre, enquanto o segundo semestre fica estável. O cenário otimista traria uma expansão na segunda metade do ano, levando o crescimento do PIB para 3,2%. Um impulso que pode surgir é a China, principalmente na parte de commodities metálicas. Projetando um cenário mais pessimista, viveríamos uma retração da atividade no segundo semestre. Com isso, haveria um menor consumo por parte das famílias, dado o patamar de endividamento destacado. A reabertura viveria sinais de esgotamento em eventos, turismo, entre outros.

Crescimento % do PIB



CENÁRIO 2023 – 2º SEMESTRE

IPCA

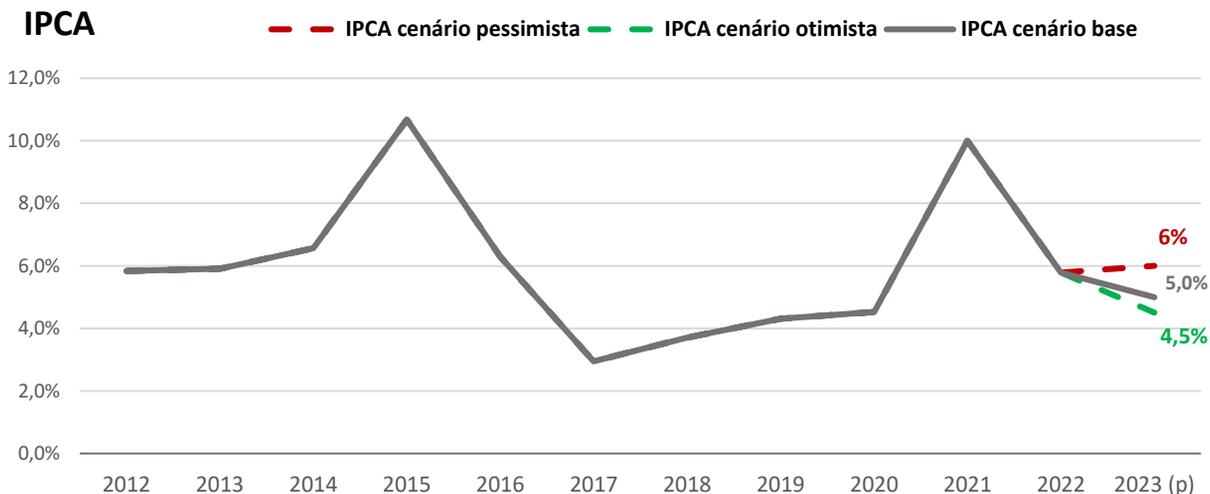
Segundo o IPCA de dezembro, a dispersão estava rondando 69%. Ou seja, o IBGE nos apontava que a quantidade de itens subindo ao mesmo tempo estava elevada. Entre 2017-2020, quando entregamos a inflação no intervalo da meta, a dispersão estava em uma média de 55%. No último indicador, o IPCA de junho, a dispersão recuou para 49%.

Ao longo do primeiro semestre, o IBGE nos trouxe uma descompressão nos preços - movimento também notado na Europa e Estados Unidos. Vale lembrar, que os choques provindos da Guerra na Ucrânia e dos momentos em que a China fechou seus portos, foram revertidos - trazendo alívios para os índices de preços pelo mundo.

Internamente, ainda vemos os preços de serviços como um desafio no controle da inflação. Nos últimos 12 meses, o IPCA chegou em 3,16%, enquanto a parte de serviços está rodando em 6,22%. Será essa dinâmica que ditará o ritmo do corte de juros adiante.

Nos últimos meses, também recebemos a resposta que o governo fará intervenções na política de preços da Petrobras. Em momentos de queda nas commodities, a paridade de preços internacionais será utilizada para levar o preço menor para a população. Enquanto nos momentos de alta, a estatal represará a volatilidade.

Revisaremos de 5,5% para 5,0% a projeção de IPCA para o ano, em nosso cenário base. Para o otimista, seguimos com 4,5%, ou seja, o Copom entregará a inflação logo abaixo do teto da meta. Uma sequência de valorização cambial pode estimular esse quadro. Por fim, também podemos vivenciar uma desvalorização cambial estimulada pelo diferencial de juros, o que levaria o IPCA para 6%.



CENÁRIO 2023 – 2º SEMESTRE

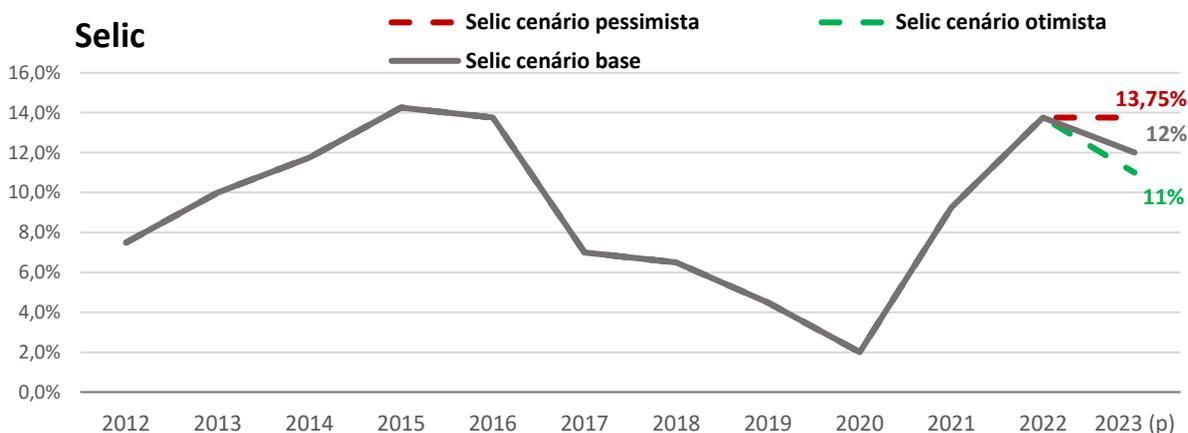
SELIC

O cenário do Copom ainda segue incerto para 2023. Em janeiro, colocamos em nossos relatórios que os cortes deveriam ocorrer apenas no segundo semestre - algo que se mostrou correto. Nossa leitura sobre a situação fiscal antecipou esse período de manutenção.

O Boletim Focus em janeiro projetava 12,25% para o final de 2023, hoje está em 12% - mesmo patamar que tínhamos em janeiro e mantemos no relatório de hoje. Diferente de outros períodos, o Boletim Focus estava à frente da curva de juros. Durante o primeiro semestre, notamos um grande fechamento da curva, ou seja, agentes do mercado foram projetando/precificando taxas de juros menores.

O Copom reporta desconforto com a convergência da inflação de serviços, ainda em patamares elevados. Existe um precedente recente, no qual a inflação estava abaixo do teto da meta, mas a inflação de serviços permanecia em patamares mais elevados, gerando uma sensação de preços elevados para a população. Com isso, existe uma postura de ser o mais conservador possível no início do ciclo. O mercado projeta um ciclo de 5 pontos de corte, 8,75% em 2026. Entendemos que as falas do novo dirigente do Banco Central, Gabriel Galípolo, sugerem que o patamar pode ser ainda menor.

O restante de 2023 será de cortes de juros. O ritmo é um mistério. Desde o início, podendo começar com 0,25% ou 0,5%, quanto os passos seguintes. O Copom acelera esse ritmo até quanto? Nos parece que o viés é de um ritmo mais acelerado de cortes. Precisaríamos passar por um novo choque de preços para frear esse corte de juros. Além de **manter o cenário base**, seguimos com 11% para quadro otimista, com uma queda mais forte nas expectativas de inflação. Modificamos apenas o quadro pessimista. Passando para uma manutenção no nível atual adiante.



CENÁRIO 2023 – 2º SEMESTRE

CAMBIO

Em termos de câmbio, o mercado alterou bastante a projeção em relação aos 5,27 de câmbio projetados em janeiro, chegando até os 5,0 - mesmo patamar que projetamos em janeiro. Atualmente o câmbio médio do ano está em 5,05.

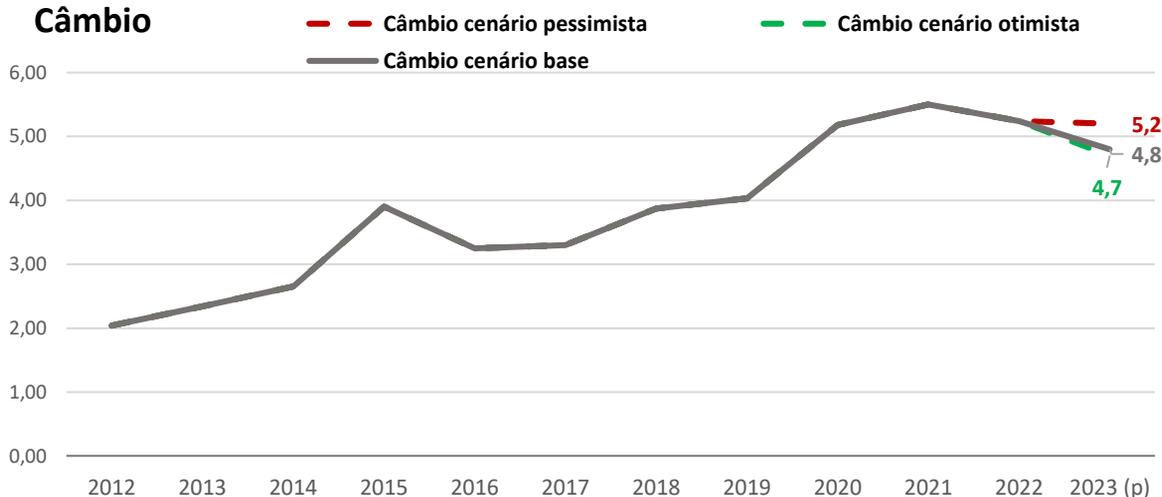
Ao contrário do começo do ano, não vemos tanto espaço para revisões do mercado. Durante o segundo semestre, teremos o banco central do Brasil cortando a taxa de juros e o americano subindo, ou deixando inalterada, a taxa de juros americana. Neste século, atravessamos momentos semelhantes, mas não com as taxas americanas tão elevadas. O que pode pressionar o nosso câmbio via diferencial de juros.

O que pode favorecer o real é a melhora na perspectiva da economia brasileira. A Reforma Tributária era um tema importante para empresários locais e estrangeiros. Assim como ocorreu com a S&P, podemos ter as outras agências de rating melhorando sua percepção sobre o país. O arcabouço fiscal não resolve o problema, mas impede uma trajetória ainda mais prejudicial. O que, por hora, será suficiente para acalmar investidores.

Para o cenário base, **revisaremos para 4,8 o câmbio médio do ano**. Parece uma mudança muito leve, mas já passa por um cenário mais positivo para os próximos meses. Caso as agências de rating elevem a perspectiva brasileira, podemos ter uma valorização ainda maior do real, o que levaria um cenário otimista para um câmbio médio de 4,7.

O que pode pressionar negativamente é o ciclo de juros americanos, podendo subir para 5,2 o câmbio médio do ano.

Câmbio



Gustavo Cruz, Estrategista CNPI

19/julho/2023

CENÁRIO 2023 – 2º SEMESTRE

IBOVESPA

Para o principal índice do mercado de ações, **reajustaremos de 120 mil pontos para 125 mil pontos**. Portanto, o cenário base contempla uma valorização. Observamos uma inclinação de investidores para uma alocação maior em renda variável no semestre. Conforme o ciclo de corte de juros avance, veremos mais recursos alocados para essa classe de ativos.

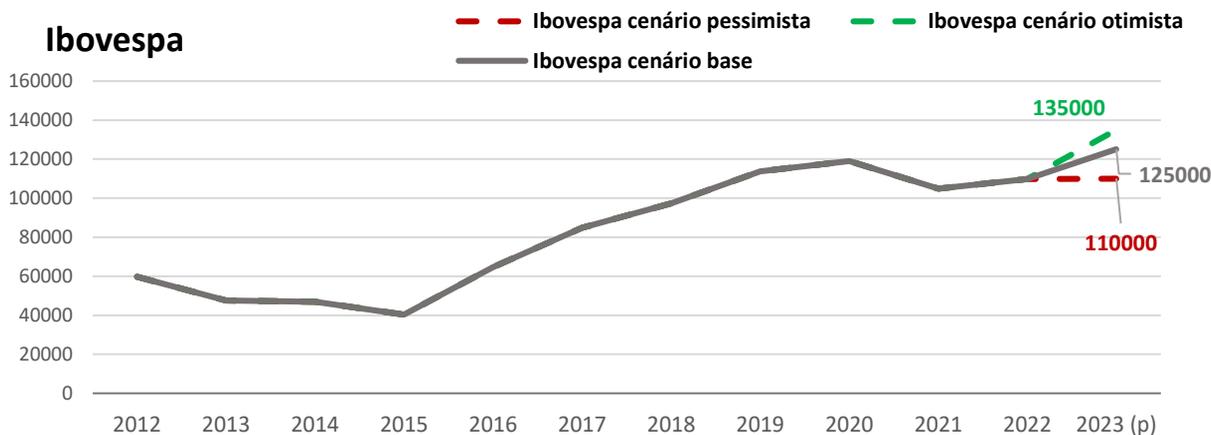
Ainda temos gestoras pesadas em energia e no setor financeiro. Resta saber se migrarão para outros setores, ou se preferem seguir defensivos no restante de 2023. Depois de alguns semestres de retornos negativos, compreendemos o posicionamento.

O setor de construção tem surpreendido. Historicamente, este setor se beneficia de momentos de corte de juros, pois os financiamentos imobiliários crescem com taxas menores. No entanto, em 2023 o setor já se antecipou, com a retomada do Minha Casa, Minha Vida como um dos programas de protagonismo do governo atual. As empresas que estavam com a casa arrumada estão se destacando.

O setor de commodities agrícolas aproveitou a safra recorde no Brasil. Porém, sabe que o médio prazo obrigará o setor a conviver com preços mais baixos. As commodities metálicas não receberam o impulso da economia chinesa, mas investidores ainda se seguram nas posições, acreditando em mais estímulos do governo chinês.

Pensando em cenário otimista, precisaremos de um fluxo estrangeiro grande. Outro impulso seria o de pessoas físicas. Movimentos que podem levar o índice para 135 mil pontos.

Caso o Copom demore mais para prosseguir com o corte de juros, podemos ver uma valorização de ações mais lentas. Um quadro externo negativo também pode retirar o apelo de ativos de risco. Discussões sobre uma recessão nos Estados Unidos, crescimento econômico chinês menor, podem levar ao índice de 110 mil pontos.



DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela RB Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RB Investimentos”) de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 (“RCVM 20”), e possui caráter informativo, de forma que possa auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo uma oferta, recomendação ou solicitação de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido nesse relatório.

A RB Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelos investidores, clientes ou não, com base no presente material e as decisões de investimentos e estratégias devem ser feitas pelo próprio leitor.

O conteúdo desse relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia autorização da RB Investimentos.

Todas as informações utilizadas nesse documento foram redigidas com base em informações públicas e que a RB Investimentos e o analista de valores mobiliários entendam ser confiáveis, mas podem não ser precisas e completas e se referem à data de sua divulgação, estando portanto sujeitas a alterações, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

O analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material certifica que: (i) as informações contidas neste material refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à RB Investimentos; (ii) se estiver em situação que possa afetar a imparcialidade do material ou que possa configurar conflito de interesses, nos termos dos artigos 20 a 22 da RCVM 20, tal informação será informada no próprio material; e (iii) sua remuneração não está direta ou indiretamente relacionada às informações ou opiniões objeto deste material.

A RB Investimentos e o analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material são credenciados junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”), em cumprimento a todas as disposições contidas na CVM nº 20/2021 e nas políticas elaboradas pela APIMEC, em especial o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Para mais informações, consulte a Resolução CVM 20/2021 e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em caso de quaisquer dúvidas ou informações adicionais, pedimos entrar em contato com o analista responsável ou pelo e-mail [gustavo.cruz@rbinvestimentos.com].