

PERSPECTIVAS 2023





2023

Seguindo o histórico recente, o Brasil deve atravessar mais um ano de grande volatilidade em seus principais ativos. Mudanças de governos têm estimulado este comportamento, além de passarmos por um quadro internacional ainda com ajustes importantes adiante.

Internamente, a previsibilidade ainda segue distante. O novo governo dá uma sinalização de continuidade na agenda de Reformas, com a Tributária e a busca pelo acordo Mercosul-União Europeia. No entanto, também vemos ideias de modificarem temas aprovados recentemente. Como o Marco do Saneamento, Reforma Trabalhista, Reforma da Previdência e o teto de gastos. O que torna a amplitude dos cenários grande. Com um agravante, o Brasil hoje tem um nível de endividamento elevado e um fluxo problemático. Diferente do governo Temer, que recebeu apenas um problema de fluxo, agora a paciência do mercado é menor. O que nos fez projetar um quadro pessimista mais extremo do que nos últimos anos.

O quadro internacional, em resumo, passará por um ano de economias europeias e americana crescendo pouco, ou até em recessão. Um contraponto, pode ser uma surpresa positiva chinesa, com a política de covid zero ficando para trás. As economias mais fracas e a China funcionando sem restrições são desinflacionárias para diversos itens da cadeia de produção. Porém, com a China crescendo mais, especificamente os preços das commodities podem voltar a ser pressionados para cima.

Restam dúvidas sobre o nível final, mas sabemos que o Fed está próximo de encerrar seu ciclo de alta de juros. Enquanto o Banco Central Europeu e o Banco da Inglaterra ainda têm um caminho relevante à percorrer. Será mais um ano de juros altos no mundo, o que estimulará as alocações em Renda Fixa mundo afora, além de restringir o fluxo para economias mais arriscadas, como as emergentes.

Nossas projeções são construídas com base no cenário internacional e nacional. Acompanhamos a campanha eleitoral, o governo de transição e o início de governo. Com cada fala, anúncio de ministério, equipe dos ministérios, fomos aumentando ou diminuindo a probabilidade de cada cenário. O que também implica que essa projeção seguirá sendo atualizada adiante. O nosso relatório de alocação, carteira sugerida de ações, fundos imobiliários, debentures e outras recomendações estarão atualizadas com o que modificarmos. As projeções de grandes ativos, preferimos enviar com intervalos maiores.

Segue nossa leitura de 2023, documento que será atualizado na metade do ano e enviado novamente para todos. Utilizamos o Boletim Focus como referência, quando mencionamos projeções do mercado.



PIB

Em 2023, a atividade deve crescer mais do que o projetado atualmente pelo mercado financeiro. O que não necessariamente significa uma coisa positiva, como experimentamos nos últimos anos. Estimular a economia artificialmente cobra seu preço, podendo ser acompanhada por uma inflação pesada e um câmbio desvalorizado. Além de deteriorar o fiscal, que no caso brasileiro é um grande impasse.

O novo governo gastará mais. A média dos últimos 10 anos é de um gasto representando 19% do PIB ao ano. A tendência é que esse valor aumente, com os pedidos ao Congresso por mais recursos para infraestrutura e outros programas de política pública.

A conta de investimentos girou em torno de 17% do PIB nos últimos 10 anos. Com um comportamento bem distinto, tendo subido até 20,9% em 2013, mas sofrendo com os impactos das políticas econômicas do governo Dilma, que provocou quedas nos 4 anos seguintes. Depois das reformas do governo Temer, essa conta voltou a subir. De qualquer maneira, o percentual ainda é baixo, comparado a média de 25% dos países emergentes pares.

O final de 2022 nos mostra algumas razões para explicar este número. Insegurança jurídica, mudanças constantes em leis, governos buscando revogar medidas recém aprovadas, políticas populistas, congelamento de preços, políticos querendo revisar contratos de concessões, ou até questionando medidas para o Brasil entrar na OCDE. Fora o fato de o Brasil ter perdido o grau de investimento em 2015.

Com 63% do peso no PIB, o Consumo das Famílias é o grande motor da atividade no Brasil. Por um lado, estamos com uma taxa de desemprego em 8,1%, menor que os 10,3% de média dos últimos 10 anos. O IBGE ainda traz um sinal positivo extra, a Reforma Trabalhista segue tendo um saldo de criação de vagas. Mercado de trabalho aquecido eleva a massa de renda real e a confiança dos consumidores. Segundo a FGV, a média da confiança no primeiro semestre foi de 77,7, subindo para 86,1 no segundo semestre.

Por outro lado, estamos com uma taxa Selic de 13,75%, algo que o último Relatório Trimestral de Inflação do Banco Central já indica estar restringindo a atividade. Importante ressaltar que isso também dificulta o fluxo de investimentos. A CNC complementa essa leitura, apontando que o seu índice de famílias endividadadas atingiu 77,9%, enquanto o de inadimplentes está em 28,9%. Com juros pesando as parcelas, os brasileiros devem seguir receosos de realizar novas compras em 2023.

Os empresários sentem esse movimento, a FGV traz que as expectativas caíram ao menor nível desde março de 2021.



PIB

O novo governo deu sinais econômicos ruins, durante a transição. Algo que pode ser corrigido, mas que já será suficiente para postergar os planos do Copom de corte de juros. Como discutiremos na projeção de Selic. O novo governo também deu sinais positivos, principalmente nas pastas de Meio Ambiente, Educação e Saúde. Pastas importantes, que estavam apresentando uma condução muito criticada, no governo anterior.

A questão ambiental pode ser um chamariz de investimentos e fluxo positivo externo. O tema ganhou uma relevância grande nos últimos anos, devendo ser cada vez mais presente nas empresas. O presidente Lula parece enxergar a importância de se melhorar a imagem do país neste aspecto.

Um quadro base, nos leva a uma projeção de atividade crescendo 1,5%. Algo que pode ser intensificado para 2,5%, caso os sinais corretos sejam apresentados. Como uma regra fiscal crível, sem muita flexibilidade. Um impulso externo está no radar. A China crescerá mais que o imaginado, sua política de covid zero parece cada vez mais no passado, o que estimulará os preços de commodities. Dado que a China é nosso principal parceiro comercial, podemos ver revisões positivas.

Além de termos as conquistas recentes preservadas. Do lado inverso, grandes mudanças econômicas e descontrole de gastos nos levariam a queda de 0,5%. Uma regra fiscal muito frouxa provocaria um novo aumento de juros. Assim como mudanças em avanços recentes, como o Marco do Saneamento, Lei das Estatais, Reforma Trabalhista e a Reforma da Previdência, também retardariam um processo de normalização das taxas de juros.





IPCA

No final de cada trimestre, o Banco Central publica o Relatório Trimestral de Inflação, que conta com diversos boxes para discutir temas livres. De forma recorrente, o Banco Central relembra investidores que a inflação conta com componentes sujeitos à choques e outra mais rígida, com comportamento mais inercial.

Em 2022, observamos choques nas taxas de inflação do mundo inteiro. A Guerra na Ucrânia e a China fechando fábricas e portos explicou isso. Os preços subiram muito rápido, mas também se normalizam rápido. O que vem depois é o verdadeiro desafio. Combater a desconfiança do comerciante, do pequeno empresário, do consumidor é que dificulta o trabalho dos bancos centrais. Buscando evitar reajustes constantes, com base em expectativas de inflação elevadas.

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

Em 2023, o desafio é reduzir essa parte da inflação. Na questão de choques, a China normalizando diminuirá ainda mais a pressão em fretes e preços de insumos.



Dado que os primeiros sinais do governo eleito não mostram rigidez fiscal, temos um grande ceticismo sobre o sucesso de levar o IPCA para o teto da meta em 2023, que dirá no centro da meta. O Copom sabe desse quadro, está explícito em seu comunicado e ata. O que pode levar as taxas a subir ou permanecerem estáveis até o final do ano.



IPCA

O novo governo postergou a desoneração de combustíveis, o que reduz a inflação. A dúvida é por quanto tempo teremos tributos reduzidos.

O IPCA deve encerrar o ano em 5,5%, diante deste contexto. Caso tenhamos uma surpresa positiva, com a equipe econômica executando bem suas funções. A taxa pode convergir para 4,5%.

Em caso de descontrole fiscal, teríamos um câmbio desvalorizando rapidamente, levando o IPCA para 8%. O avanço da discussão de uma moeda comum ou única com a Argentina, seria altamente inflacionário.

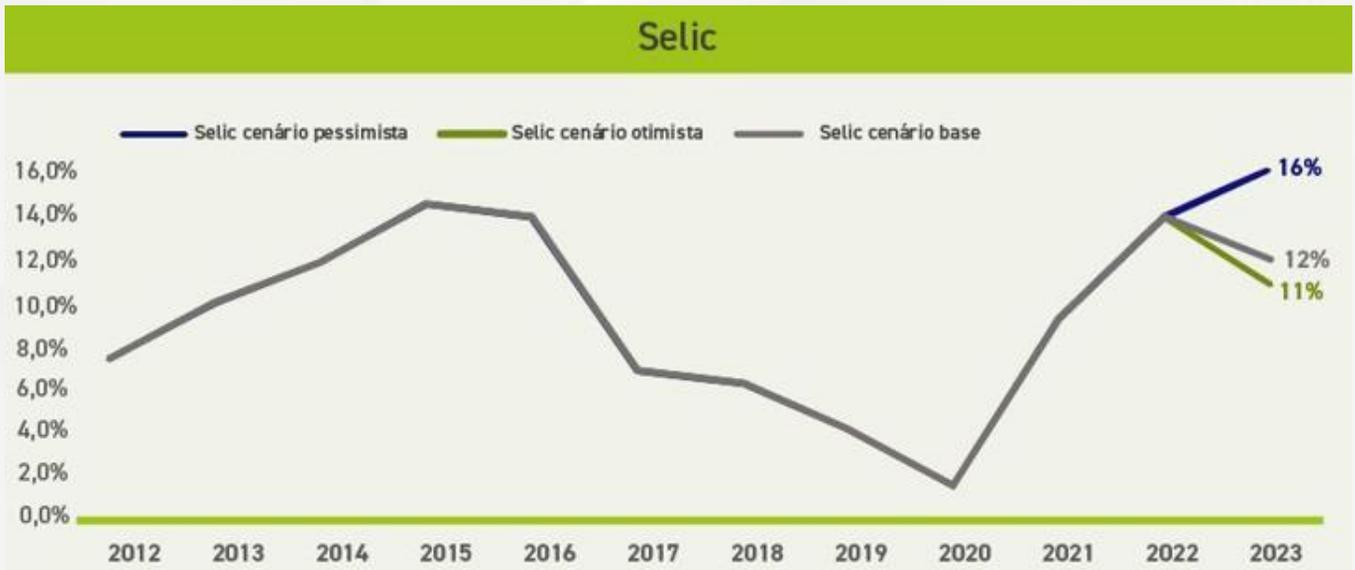


Selic

Após anos de previsibilidade, o Copom pode ter destinos bem diferentes em 2023. A razão desse quadro não está propriamente no Banco Central. Está no novo governo.

Caso o novo governo traga uma gestão irresponsável fiscalmente, colocando uma regra fiscal frágil, derrubando avanços macroeconômicos e microeconômicos dos últimos anos, o Copom subirá a Selic em 2023. A maior parte dos cientistas políticos acreditam que Lula é mais hábil politicamente, ao menos que Dilma e Bolsonaro. Ele mudaria rapidamente de rota, caso o quadro financeiro comece a apresentar uma deterioração rápida. Porém, imaginando um cenário adverso, o Copom poderia realizar um novo aperto monetário de 2,25 pontos, levando a Selic para 16%.

Críticas políticas, ao Banco Central Independente, podem provocar aumento de juros, ou ao menos afastar um corte no futuro. O BC buscará entregar a inflação ao menos abaixo do teto da meta de inflação em 2023 e 2024. Bom recapitular, que no 2 semestre o impacto das mudanças nos juros atingem mais a inflação de 2024, considerando a defasagem histórica.





Selic

Um quadro otimista, nos daria os avanços econômicos, dos últimos anos, preservados, uma regra fiscal crível, uma Reforma Tributária aprovada, uma conclusão do acordo comercial com a União Europeia, adesão a OCDE, além de uma condução econômica responsável. Isso levaria a Selic para 11% no final de 2023.

Um cenário base, envolve elementos dos 2 extremos. Uma Reforma Tributária é aprovada, mas a nova regra fiscal desaponta, em comparação com o teto de gastos. A parte de abertura comercial trava, mas não vemos grandes mudanças em avanços econômicos de governos Temer e Bolsonaro. Com isso, a Selic atinge 12% no final de 2023, com um ritmo lento, mas que se inicia no começo do segundo semestre.



Câmbio

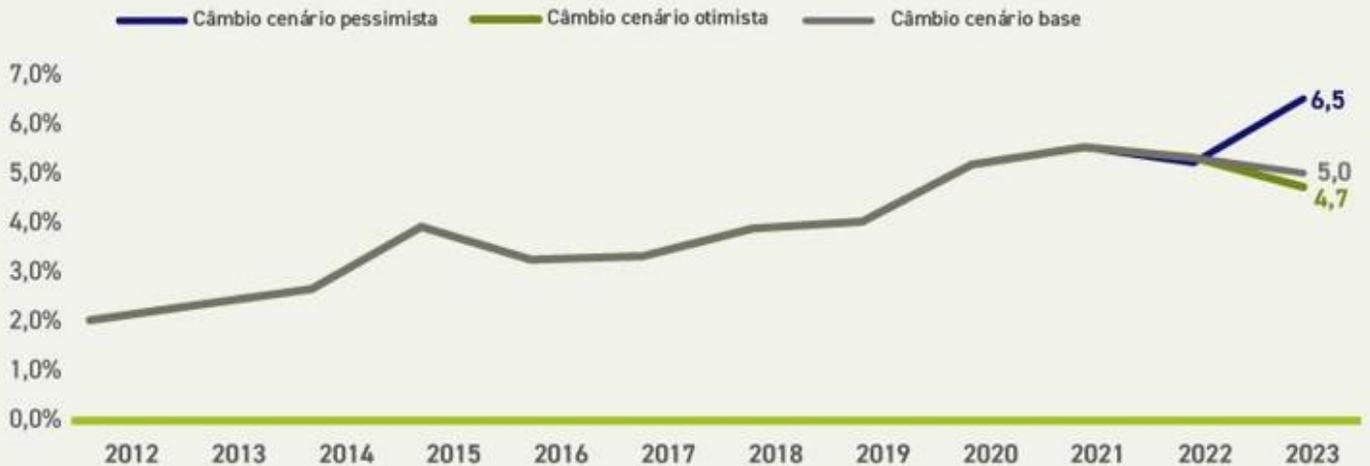
A direção do câmbio em 2023 também terá um forte impacto do fiscal. Porém, neste item acrescentamos a resiliência do Fed como determinante.

Começando do internacional para o nacional, o banco central dos Estados Unidos, Fed, está se aproximando do final do ciclo de aperto monetário. Porém, a dúvida está em quanto tempo resistirá em cortar juros. Jerome Powell, presidente do Fed, segue repetindo que cortar a taxa de juros muito cedo reativaria a inflação, afastando o CPI da meta de 2%. No entanto, sabemos que existirá uma pressão pelo corte, quando a economia americana começar a desacelerar de forma mais intensa, com aumento do desemprego. Um Fed paciente, fortalece o dólar no mundo, enquanto um Fed suscetível a pressão, pela piora econômica, enfraqueceria o dólar.

Do lado brasileiro, o desempenho da moeda passa muito pelo tema fiscal. Uma frase, infelizmente, muito escrita nos últimos 10 anos, em qualquer relatório de cenário brasileiro. O efeito é o mesmo dos últimos anos, governo responsável fiscalmente valoriza o real, ao mesmo tempo que medidas que prejudiquem o nível e o fluxo fiscal deterioram o valor do real.

O Copom, provavelmente, agirá para suavizar os movimentos da moeda. Um sinal de piora fiscal resultaria em uma alta da Selic, o que impediria uma desvalorização maior da moeda.

Câmbio





Câmbio

Ainda compreendemos que um cenário base envolve uma valorização do real, com o câmbio indo para 5,00. Uma regra fiscal bem desenhada, uma Reforma Tributária bem-feita e um Fed aceitando uma inflação maior, levaria o câmbio para 4,70.

Do outro lado, imaginamos um cenário pessimista de muita desvalorização. O Brasil está empurrando o problema fiscal há anos, existiu uma paciência do mercado por conta do processo de impeachment, eleição em 2018, pandemia e eleição em 2022. Acreditamos que o limite foi atingido. Um semestre de economia sendo guiada nas diretrizes da nova matriz macroeconômica (Dilma) levaria nossa moeda para 6,50. Outro possível agravante seriam as discussões por moeda comum ou única com a Argentina.

A Argentina, atualmente, possui uma inflação em 94,8% e uma taxa de juros em 75%. Já fechou 21 acordos com o FMI, tendo realizado 8 moratórias, suspensão de pagamento da dívida. No total, a dívida argentina é de US\$ 366 bilhões, com US\$170 bilhões em dívida externa. O governo brasileiro está se movimentando para garantir crédito a importador argentino, que comprar produto brasileiro, o que nos parece arriscado.



Ibovespa

No ano passado, colocamos nossa projeção em 110 mil pontos, imaginando um desempenho do Ibovespa bem abaixo do CDI. Algo que se mostrou correto, se traduzindo em nossos relatórios de alocação com um percentual sugerido em Renda Fixa acima do sugerido por outras casas.

Para 2023, vemos um cenário ainda desafiador. Se em 2022 estávamos em um processo de alta de juros, em 2023 teremos boa parte dos trimestres com o custo da dívida elevado. A demanda reprimida por serviços deve se dissipar, não vamos ter o impulso de medidas eleitoreiras, além de estarmos em um ano de economias desenvolvidas crescendo pouco, ou mesmo em recessão. A reabertura chinesa pode ser o impulso que vire esta história externa, mas ainda se mostra incerta.

Internamente, precisaríamos de uma Reforma Tributária bem desenhada, além da preservação de avanços microeconômicos conquistados nos últimos anos. Uma surpresa, para a bolsa, pode ser uma atenção estrangeira maior, motivada por uma recuperação da imagem ambiental brasileira. Acreditamos que emergentes na Ásia seguem, com muita vantagem, sendo mais atrativos para investidores estrangeiros.

De qualquer maneira, ainda veremos uma população endividada elevando as taxas de inadimplência, receosa em consumir, cautelosa com o peso das parcelas em seus bolsos. As empresas também avaliarão projetos e contratações com mais calma, dado o encarecimento de financiamentos. Já verificamos nos balanços o impacto, quando o resultado operacional até melhora, mas o encargo financeiro consome os lucros.





Ibovespa

Novamente, iniciamos o ano receosos com estatais. A possibilidade de maior interferência política bate na porta, o que não exclui o fato de as ações estarem descontadas. Acreditamos que em pouco tempo será assimilada a nova condução.

O setor financeiro será impactado pelo aumento da inadimplência, embora consiga trazer resultados financeiros melhores com os juros básicos elevados. Seguradoras também entram nessa segunda visão. Enquanto varejistas com financeiras entram no risco de crédito. Construtoras e varejistas podem reagir em caso de corte de juros, ou sofrer se tivermos uma consolidação das expectativas de manutenção de juros. Existe também, uma expectativa de novos programas do novo governo. A retomada em obras para moradia de populações mais pobres deve estimular algumas ações de construção. O que torna o destino do setor no ano bem aberto. A inflação ainda será um tema relevante, o que torna atrativos papéis de concessionárias, shoppings e elétricas. Nestes casos, os contratos ajustam sua receita com a inflação.

A China pode ser a grande surpresa do ano, o que estimulará investidores a buscarem ações de exportadoras. O destaque costuma ser as mineradoras, mas vale acompanhar o desempenho dos frigoríficos. Único receio é a possibilidade, ventilada pelo presidente Lula, de restringir as exportações.

O setor de turismo deve seguir se recuperando, agora em ritmo mais fraco que no ano anterior. Como o setor é muito impactado por mudanças no câmbio e preços de combustíveis, não parece que 2023 será um ano de pouca volatilidade.

Existem poucas apostas óbvias para 2023. Quase todos os setores parecem envolvidos em grandes impactos macroeconômicos. A situação se torna ainda mais incerta, porque a Reforma Tributária pode afetar totalmente o valuation de diversos ativos. Existe uma clara predisposição em taxar o setor financeiro, por exemplo.

Vale ressaltar, que muitas companhias seguem em processos de expansões relevantes. Seja para adensar em regiões em que já estão presentes, ou mesmo desbravar novas cidades e estados. O que permite apontar nomes em redes de supermercados, varejo e saúde como potenciais destaques, caso executem bem e não comprometam margens com a expansão. Também seguimos observando empresas ativas nas aquisições. Destaque, mais uma vez, para o setor de varejo. A incorporação bem feita destrava valor para os acionistas.

Com esse cenário em mente, temos dificuldade em enxergar o Ibovespa superando o CDI com tranquilidade, o que nos leva a projetar o Ibovespa em 120 mil pontos. Mas colocamos diversos pontos que podem ser positivos acima, o que levar o índice para 125 mil pontos. De maneira análoga, segue uma grande quantidade de riscos no radar, o que levaria o Ibovespa para 90 mil pontos.



Disclaimer:

Este material foi elaborado pela RB Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RB Investimentos”) de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 598, de 3 de maio de 2018 (“ICVM 598”) e é fornecido de forma informativa, 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 e clientes 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 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 21 e 22 da ICVM 598, 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 ICVM 598 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].