

Correlação entre títulos do Tesouro dos EUA e Ibovespa dispara no 2º semestre

Ativos Correlação entre título de dívida pública dos EUA e índice da bolsa brasileira dispara

Treasuries passam a influenciar mais o Ibovespa

Augusto Decker
De São Paulo

A dinâmica do mercado de títulos do Tesouro americano passou a ter uma importância expressiva nas oscilações do Ibovespa na segunda metade deste ano, revertendo a tendência do passado recente, quando o impacto dos papéis do governo dos EUA era relativamente limitado. A correlação entre o comportamento dos Treasuries de longo prazo e principal índice da bolsa brasileira alcançou 78,74% nos últimos quatro meses, em um sinal de que o salto das taxas americanas pesou sobre as ações no Brasil em setembro e outubro, enquanto o alívio relevante visto neste mês impulsionou o Ibovespa às máximas desde 2021.

Considerado o investimento mais seguro do mundo, os títulos da dívida pública americana são usados como um "benchmark" para a precificação de outros ativos. Assim, quando os Treasuries longos passam a operar com taxas mais elevadas, é comum que as bolsas americanas não sustentem um desempenho tão forte.

Em 2022, a correlação entre os Treasuries longos e Ibovespa estava no campo negativo — o que indica que a influência dos juros americanos não se mostrava de forma direta no comportamento do principal índice da bolsa brasileira. Já no segundo semestre

deste ano, a situação mudou de figura. Os Treasuries têm influenciado, em especial, o comportamento do investidor estrangeiro e, consequentemente, os fluxos da categoria para as ações locais.

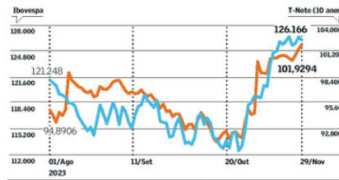
"Em geral, o Treasury é o ativo livre de risco do mundo, então é uma variável central para determinar o valor de qualquer ativo. Quando se fala que o Brasil vai bem ou mal, se está falando do spread em relação ao Treasury", diz o diretor de investimentos (CIO) da WHG, Andrew Reider. "Nunca tivemos um movimento tão rápido dos Treasuries. No começo de 2022, o juro real [descontada a inflação] americano era negativo; em 18 meses, houve uma mudança radical, e isso tem um impacto para qualquer ação. Se um grande alocador pode conseguir 2,5% de juro real 'para sempre', isso pode endereçar o passivo dele e tirar liquidez do sistema."

Este movimento foi notado no comportamento do investidor estrangeiro, que fez retiradas intensas na B3 entre os meses de julho e outubro, durante a alta das taxas americanas. Já os aportes externos na bolsa doméstica voltaram com força desde que a curva de juros americana teve algum alívio, em um período que também coincidiu com boas notícias no lado fiscal local, como a manutenção da meta de déficit zero do governo federal em 2024.

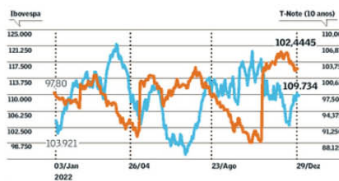
Conforme os dados mais re-

Influência na bolsa

Correlação entre Ibovespa (pontos) e preço dos Treasuries (em US\$)



Correlação entre 01/08/22 e 29/11/23: **78,74%**



Correlação entre 03/10/22 e 29/11/23: **-36,36%**

Fonte: B3 | Elaboração: Valor Data

centes divulgados pela B3, em novembro, até o dia 27, os investidores não residentes entraram com R\$ 17,41 bilhões nas ações da bolsa, volume maior do que em qualquer mês cheio deste ano. Já os investidores institucionais locais sacaram R\$ 15,37 bilhões e os individuais retiraram R\$ 5,57 bilhões. Assim, o investidor estrangeiro tem sido o principal impulsionador do Ibovespa, que só em novembro acumula alta de 11,51% — no ano, sobe 14,97%.

Meses atrás, o rendimento da T-note de dez anos disparou de um nível abaixo de 4% para um patamar superior a 5%, o que pressionou para baixo tanto as

"O Treasury é o ativo livre de risco do mundo, então é uma variável central para determinar o valor de qualquer ativo"
Andrew Reider

bolsas americanas quanto a brasileira. Nas últimas semanas, com indicadores apontando que a economia americana apresenta sinais de desaceleração, o mercado passou a apostar mais em cortes de juros pelo Federal Reserve já na primeira metade de 2024 — e as taxas de mercado caíram, dando fôlego às ações em Nova York e no Brasil.

Reider, da WHG, destaca outro fator importante para o aumento da relação entre os juros longos dos Estados Unidos e a bolsa brasileira: a menor correlação dos ativos domésticos com a China. "Por muitos anos, o que era bom para a China era bom para o Brasil. Os estrangeiros simplificavam a visão de Brasil dessa forma. Mas, recentemente, a China desacelerou bastante e os ativos brasileiros tiveram bom desempenho, porque acredito que o fator dominante no Brasil tem sido a Selic", diz.

"O nível de 13,75% era muito alto. Todos falavam que os ativos estavam baratos, mas não era possível comprar no Brasil com os juros nesse patamar. Agora, na medida em que a inflação no mundo está caindo e o ciclo



Oliveira, da Kinex: retorno da NTN-B de longo prazo pode ser prejudicial às ações

de aperto do Fed parece ter acabado, isso permite que o BC corte os juros e faz a diferença para o Brasil", afirma Reider.

A principal dúvida agora é para onde vai o juro longo americano após o alívio recente da T-note de dez anos — cuja taxa caiu de 5% no pico para a casa dos 4,3% — e quais efeitos isso terá nos ativos do Brasil. "Se chegarmos a junho do ano que vem, por exemplo, e o Fed estiver cortando juros, isso seria muito positivo [para os mercados locais]", afirma Reider. O risco, diz, é que a economia americana desacelere demais e os investidores tenham uma recessão no país, o que reduziria o apetite por risco.

Quanto ao potencial para a bolsa brasileira, Rafael Oliveira, gestor de fundos de ações da Kinex Investimentos, questiona se a relação precíoculo do Ibovespa pode voltar à média histórica, de 11 vezes. Hoje, o múltiplo está na casa de 8,5 vezes. "Boa parte da bolsa é formada por commodities e bancos. Eles têm negociado abaixo do histórico e não sei se podem voltar. Talvez não voltem", opina. "Se o múltiplo for para 10,5

vezes, pode subir cerca de 25% até o fim de 2024, então iria para a casa dos 140 mil ou dos 145 mil pontos", afirma Oliveira. O gestor lembra, porém, que o retorno da NTN-B de longo prazo, com a qual a bolsa é comparada, pode não voltar para menos de 4,5%, como ocorreu entre 2019 e 2021, o que tende a ser prejudicial para as ações.

Luís Azevedo, sócio e responsável pela área de pesquisa de ações da Oriz Partners, vê a possibilidade de o Ibovespa alcançar os 150 mil pontos no ano que vem, "se imaginarmos alguma expansão de múltiplos e lucros". Ele cita, em especial, a acomodação das preocupações com os Treasuries. "O fechamento [queda] da curva de juros pode ter sido o primeiro alavancador da bolsa neste mês, mas ainda temos espaço para continuar valorizando. O BC já falou que fará mais cortes de 0,5 ponto na Selic e temos números de inflação que ainda parecem benignos", diz Azevedo, ao mencionar, ainda, números econômicos melhores, uma retomada no crédito, boa geração de empregos e uma queda na inadimplência.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças **Caderno:** C **Página:** 1