

S&P x Ibovespa – Fim da correlação?

Globalização foi uma palavra que surgiu nas nossas mentes e nas manchetes em meados da década de 90. Fazem quase 30 anos, na longínqua Crise do México de 1994, quando os investidores começaram a perceber que o que acontecia no exterior poderia impactar os mercados locais. Naquele tempo, eram raros, e considerados como luxo nas mesas de operações, terminais com sistemas globalizados como a Bloomberg e Reuters. Afinal, o que acontecia na saudosa Bolsa do Rio e na Bovespa apresentava uma relação causal praticamente restrita aos assuntos brasileiros.

O tempo passou e vieram outras crises como a da Ásia (1997), da Rússia (1998), do estouro da Bolha da Internet (1999), da Argentina (2000), dos derivativos e financeira global (2008-2011), da pandemia do coronavírus (2020), entre tantas outras. Os profissionais do mercado financeiro tiveram que aprender, à força, as dores da globalização. Uma geração inteira, então, se condicionou a acompanhar o comportamento dos mercados externos que, inexoravelmente, serviriam como *proxy* para o que aconteceria no âmbito local diariamente naquele pregão – bolsas da Europa (por conta do fuso-horário sempre à nossa frente), S&P futuro, Treasury de 10 anos, DXY, entre outros indicadores globais.

Não há dúvida que os mercados estão cada vez mais integrados no mundo, tanto do ponto de vista econômico, como de instrumentos. Os American Depositary Receipts (ADRs) e os Brazilian Depositary Receipts (BDRs) são exemplos de como essa simbiose chegou às bolsas. Mas um fenômeno interessante começa a intrigar o mercado. Integração é sinônimo de globalização? O fato de operarmos em várias praças significa, necessariamente, que uma influencia o outra?

Como mostraremos a seguir, a correlação entre os mercados, pelo menos em renda variável, está em franco declínio. Pegamos como exemplo o índice S&P500 da bolsa norte-americana e o Ibovespa em dólar em três períodos - cinco anos, um ano e três meses:

Em cinco anos, o coeficiente de correlação entre os dois índices citados atinge robustos 0,56, em uma escala que vai de -1 a 1. Quanto mais próximo de 1, mais positivamente correlacionado e o inverso ocorre quando chega perto de -1 (quando um indicador sobe, o outro cai). O Beta (a sensibilidade de quanto o Ibovespa se move em função do S&P) chega a 0,93 nesse primeiro período estudado. Interessante notar que, entre 2018 e 2022, o S&P andou 44%, enquanto o Ibovespa em dólar caiu 5%. Em outras palavras, apesar de retornos discrepantes, muito por conta da desvalorização do real (-36% no período) que distorce a análise, a correlação é relevante.

Em prazos mais longos, os fatores específicos de risco inerentes a cada país acabam se anulando. Devido ao livre fluxo de capitais, os parâmetros de crescimento e taxas de juros no mundo acabam exercendo influência

decisiva. No Brasil, por exemplo, mesmo com a queda da bolsa em dólar, houve forte entrada de recursos estrangeiros na Bovespa nos últimos anos.

Já em um ano de análise, a situação muda. Entre 2021 e 2022, o coeficiente de correlação cai quase pela metade, para 0,33. O Beta do Ibovespa em dólar em função do S&P também destraciona para 0,43. Nesse tempo, o S&P500 depreciou 16%, enquanto o Ibovespa em dólar apreciou 12%.

No médio prazo, os parâmetros locais começaram a ganhar maior importância, reduzindo a correlação entre mercados. O FED iniciou o ciclo de juros (para combater a febre de inflação mundial) em março/2022, enquanto o BC brasileiro (que começou o aperto da SELIC em março/2021) já estava em fase final do processo de contração de política monetária. Além disso, a atividade econômica nacional começou a acelerar, no caminho contrário da variação do PIB mundial.

No curto prazo (três meses), observamos um descarrilhamento da correlação, que cai para apenas 0,04 (tecnicamente igual a zero). O Beta (sem significância estatística) despenca para 0,08. Entre outubro e dezembro/22, o Ibovespa em dólar desvalorizou 2% versus um retorno de -1% do S&P.

No Brasil, o fator eleição e as primeiras indicações do Governo Lula direcionaram inteiramente o preço dos ativos brasileiros no último trimestre. Enquanto isso, nos EUA, viveu-se um período dos índices de inflação batendo perto do teto histórico, com a discussão sobre qual seria o ponto terminal da elevação dos juros básicos. Enfim, no curto prazo, os catalisadores do Ibovespa e do S&P foram completamente diversos, levando à correlação zero.

Como serão os próximos anos? Algumas mesas de operações de gestoras, bancos e corretoras, até pela existência de muito mais instrumentos do que no Brasil, hoje operam mais no mercado internacional do que no local. Isso não é, absolutamente, nenhuma contradição em relação ao que é argumentado nesse artigo. O que os números mostram é que o mercado financeiro internacional, pelo menos do ponto de vista do Brasil, apesar de estar mais integrado do que nunca, se “desglobalizou” mais recentemente (fatores locais se sobrepondo à influência externa). Resta saber se essa tendência vai prevalecer para o futuro.

Alexandre Póvoa

Estrategista da Meta Asset Management

Autor dos livros: *Valuation, Como Precificar Ações e Mundo Financeiro, o Olhar de um Gestor*

alexandre.povoa@metaam.com.br