

Em que direção caminha o mercado?

Achamos oportuno rever nossas expectativas dos preços de três ativos financeiros importantes: bolsa, dólar e juros, tanto para os próximos três meses quanto para daqui um ano. Na nossa [carta de junho](#), já havíamos opinado sobre a perspectiva de preço desses ativos, dado os preços de fechamento em maio, e segue-se agora uma nova análise após os três meses iniciais.

Ibovespa

O índice Ibovespa encerrou agosto em 118.781 pontos.

Daqui a três meses:

O índice Ibovespa estará acima dos 118.781 pontos. Por quê?

Apesar do cenário ter ficado mais desafiador (crise hídrica, deterioração das expectativas de inflação, Banco Central aumentando o ritmo do aperto monetário), ainda julgamos que existe espaço para valorização adicional do Ibovespa no curtíssimo prazo. Empresas com foco no mercado interno tendem a continuar a se beneficiar da reabertura e normalização da vida econômica, do avanço da vacinação e do crescimento interno ainda forte no segundo semestre. As empresas com maior exposição ao mercado externo também tendem a continuar com resultado firmes, já que a economia mundial, apesar de uma esperada desaceleração na margem, permanece em trajetória de crescimento sólido até o final do ano.

Daqui a um ano:

O índice Ibovespa estará abaixo dos 118.781 pontos. Por quê?

O primeiro turno da eleição presidencial estará próximo e provavelmente será o maior risco doméstico para os ativos financeiros locais. Acreditamos que a corrida eleitoral será tensa e com discursos de baixa responsabilidade fiscal dos principais candidatos à presidência. Caso nossa percepção esteja correta, a taxa de câmbio provavelmente estará em nível mais depreciado e as taxas futuras de juros mais altas, principalmente as taxas de juros de prazo maior. Esses conjuntos de fatores tendem a elevar o risco, penalizando uma gama relevante dos preços das ações que compõe o Ibovespa.

Real

O real, medido pela taxa de câmbio à vista contra o dólar dos EUA, encerrou agosto em R\$/US\$5,17.

Daqui a três meses:

A taxa de câmbio à vista estará acima de R\$/US\$5,17. Por quê?

Pre vemos uma trajetória de depreciação do real ao longo dos próximos trimestres. A taxa de câmbio muito baixa não parece condizer com crescentes problemas internos. A contínua elevação da taxa Selic e mais recentemente o aumento do ritmo de alta, tem sido um fator-chave favorecendo o real. Uma taxa de juro mais alta e perspectivas para sua futura elevação tem sido uma força limitadora para a depreciação do real. Nos próximos três meses, é possível que se dê início ao debate nos EUA, pelo banco central, de reduzir ou cessar estímulos monetários via compra de ativos. Juros mais altos nos EUA devem forçar uma depreciação do real contra o dólar.

Daqui a um ano:

A taxa de câmbio à vista estará acima de R\$/US\$5,17. Por quê?

A fragilidade fiscal permanece muito elevada e está cada vez mais difícil de emplacar soluções para resolvê-la estruturalmente, dada a proximidade do final do ano e das eleições de 2022. Daqui um ano é provável que o banco central dos EUA comunique ao mercado sua intenção de iniciar um aumento da sua taxa básica de juros. Além disso, as eleições presidenciais estarão próximas e, dada nossa opinião que a eleição será tensa, a conjunção de fatores contra o real deve se sobrepor às forças a seu favor (como a taxa Selic mais alta que a atual, o baixo déficit nas transações correntes e uma liquidez externa ainda alta, mas menos farta do que encontramos atualmente).

Juros Futuros (taxa futura de juro do contrato DI jan/23)

A taxa de juro no contrato futuro com vencimento em 2-jan/23 encerrou agosto em 8,47%.

Daqui a três meses:

A taxa de juro no contrato futuro com vencimento em 2-jan/23 estará acima de 8,47%. Por quê?

As taxas futuras de juros de vencimento mais próximas refletem mais claramente as decisões de política monetária do Banco Central. A aceleração no ritmo de aumento da taxa Selic (passou de um acréscimo de 75 pontos base em junho para 100 pontos base em agosto) resultou em um forte aumento das taxas futuras de juros entre 2021-25. Dada a deterioração da inflação corrente e a piora contínua das projeções do mercado para a inflação (IPCA) em 2022, é razoável acreditar que o Banco Central tem maior inclinação em endurecer o seu discurso do que manter a retórica atual, apesar dessa retórica já ser mais conservadora em relação a reunião de junho quando a Selic foi elevada para 4,25% a.a. . Nesse contexto, existe espaço suficiente para que a taxa de juro futuro no contrato com vencimento em jan/23 esteja mais alta daqui a três meses.

Daqui a um ano:

A taxa de juro no contrato futuro com vencimento em 2-jan/23 estará acima de 8,47%. Por quê?

A elevação da taxa Selic para um nível acima do neutro (patamar que desestimula a atividade econômica a ponto de provocar uma desaceleração ou queda da inflação) vai manter as taxas de juros futuras curtas altas. Na tentativa do Banco Central de convergir a inflação para a meta em 2022, acreditamos a que taxa Selic precisará ser mantida em nível acima do nível neutro ao longo de todo o ano de 2022. A taxa de juro no contrato futuro com vencimento em jan/23, portanto, estará acima do 8,47% daqui um ano.