

O mercado em três e doze meses

Nas cartas de setembro e junho, estimamos para onde iriam caminhar os preços de ativos financeiros importantes nos três e doze meses seguintes. Nessa carta, atualizamos nossa posição e mencionamos se os preços desses mesmos ativos irão se desvalorizar ou valorizar nos próximos três e doze meses.

É sempre bom lembrar que três meses é um horizonte de tempo curto para conjecturas, com grau de confiança razoável, sobre a dinâmica de quaisquer dos três preços que mencionamos nesta carta. Temos maior confiabilidade em opinar sobre a dinâmica doze meses a frente. Posto esse aviso, vamos às nossas estimativas.

Ibovespa

O índice Ibovespa encerrou novembro em 101.915 pontos.

Daqui a três meses:

O índice Ibovespa estará acima dos 101.915 pontos. Por quê?

Nos próximos três meses acreditamos em desdobramentos mais favoráveis do que negativos no cenário interno. A inflação já deve mostrar sinais de arrefecimento, apesar de se manter em patamar elevado. O forte aumento da taxa Selic, que tivemos em um curto intervalo de tempo, pesará sobre a dinâmica da inflação ao longo de 2022. O mercado de trabalho possivelmente continuará indicando alguma melhora, mesmo que ainda muito gradual. O processo de vacinação e aplicação de doses de reforço contra a Covid-19 tende a continuar evoluído. A corrida eleitoral de 2022, um dos maiores fatores de risco na nossa avaliação, ainda estará no seu processo inicial e deve, até lá, impactar de forma mais limitada o Ibovespa. O principal risco parece vir do cenário externo com decisões da política monetária nos EUA. A diminuição no ritmo de compras de ativos pelo Banco Central dos EUA (Fed) e a possível discussão da antecipação do aumento de juro tendem a ser fatores contrários à valorização do Ibovespa nos próximos três meses.

Daqui a doze meses:

O índice Ibovespa estará abaixo dos 101.915 pontos. Por quê?

A eleição presidencial já terá tido seu vencedor e também já teremos o quadro da nova composição do Congresso Nacional. Como já mencionamos anteriormente, acreditamos que o processo eleitoral será tumultuado. Nesse contexto, o grau de incerteza será grande e deve causar volatilidade nos preços dos ativos financeiros. Na nossa avaliação, o Ibovespa será penalizado por essa incerteza e maior volatilidade, o que resultará em uma desvalorização dos preços das ações que o compõem para aquém dos 101.915 pontos.

Real

A taxa de câmbio vista encerrou novembro em R\$/US\$5,68.

Daqui a três meses?

A taxa de câmbio vista estará acima de R\$/US\$5,68.

Acreditamos que o real irá se depreciar frente ao dólar dos EUA. Entretanto, não acreditamos em uma depreciação acentuada nos próximos três meses. Consideramos uma depreciação acentuada do real em três meses uma perda superior a 5%. Mesmo assim, os fatores que pressionarão para uma depreciação da taxa de câmbio parecem ser mais fortes do que os fatores favoráveis ao real. Um dos principais vetores contrários ao real será o início da normalização da política monetária nos EUA. Esse vetor tende a ficar presente ao longo de boa parte de 2022.

Primeiro, com o eventual término da compra de ativos pelo Fed e, posteriormente, com a presumível discussão, ao longo de 2022, da provável elevação da taxa básica de juros em 2023.

Daqui a doze meses?

Semelhante aos fatores mencionados que impactarão o patamar do Ibovespa daqui a um ano, o real também deve ser negativamente impactado pela dinâmica das eleições. A taxa de câmbio é geralmente uma variável de ajuste quase que imediata dos desdobramentos econômicos e políticos em países com taxa de câmbio flutuante. Opinamos que ao longo dos próximos doze meses esses ajustes terão efeito de depreciar a taxa de câmbio para além dos R\$/US\$5,68.

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

A taxa de juro no contrato futuro com vencimento em janeiro de 2023 (DI jan/23) encerrou agosto em 11,78%.

Daqui a três meses?

A taxa de juro no DI jan/23 estará abaixo de 11,78%. Por quê?

O Banco Central continuará firme no aperto monetário e já sinalizou que a taxa Selic alcançará um nível acima da taxa neutra (a taxa de juro que equilibra o crescimento económico e que não gere pressões inflacionárias ou deflacionárias significativas). Em suas reuniões recentes, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central foi mais firme no aumento de juros e elevou sua retórica para combater a deterioração da inflação corrente assim como a piora das expectativas de inflação. Acreditamos que o patamar que alcançou o DI jan/23 está alto e tende a ter espaço para diminuir seu prêmio ao longo dos próximos três meses.

Daqui a doze meses?

A taxa de juro do DI jan/23 estará abaixo de 11,78%. Acreditamos que a política monetária terá efeito predominante sob a inflação em 2022. Daqui um ano, o ciclo de aperto monetário já terá sido encerrado, elevando a taxa Selic para nível próximo mas abaixo de 12%. Em 2022, o crescimento económico perderá fôlego frente à expansão deste ano. Em função das eleições presidenciais, acreditamos que seja um cenário razoável à manutenção da taxa Selic em nível elevado por boa parte de 2022. Apesar da depreciação do real que esperamos para os próximos doze meses para além do nível atual de R\$/US\$5,68, julgamos que, em novembro de 2022, a taxa de juro futura no vencimento jan/23 estará sendo negociada abaixo de 11,78%.