

Ano novo, problemas antigos

Gostaríamos de desejar um feliz 2022 aos nossos leitores, com saúde e investimentos prósperos. Vamos aproveitar o início do ano para fazer uma pré-avaliação de 2022 para que se possa montar as melhores estratégias dadas as nossas expectativas. A percepção que temos, ao conversarmos com outros gestores, é de que o ano que se inicia é sempre mais desafiador do que o ano que findou. Essa impressão se repete ano após ano e, ao nosso ver, todo ano que se inicia é, provavelmente, igualmente difícil de se prever do que os anos que já se passaram. Por isso, as decisões de investimentos a serem tomadas nunca são triviais.

Fatores interno

Em termos de investimentos, 2022 será um ano de muitos desafios, o que também irá proporcionar muitas oportunidades. O principal risco será a eleição, em outubro. Ao que tudo indica, a disputa para a Presidência será acirrada, apertada e com um desfecho desconhecido neste momento. O grau de incerteza durante o ano será alto, o que tende a aumentar a volatilidade dos preços dos principais ativos financeiros brasileiros. Acreditamos que a retórica dos dois principais candidatos, Bolsonaro e Lula, será mais inclinada a políticas populistas de atração de voto e distante de um discurso fiscalmente responsável. A expansão do gasto público tende a fazer parte dessa retórica, sem uma contrapartida efetiva do aumento da receita para bancar a expansão das despesas. O teto de gasto será alvo constante de questionamentos por parte da maioria dos candidatos, com muitos advogando por sua substituição parcial ou inteira.

Ao nosso ver, o enfraquecimento recente das regras que asseguravam um teto de gastos rígido e sem brechas causou um enfraquecimento estrutural da política fiscal brasileira. Acreditamos que o risco fiscal aumentou consideravelmente após a aprovação da PEC dos Precatórios e tende a continuar com viés de piora à medida que a campanha eleitoral começar.

Fatores externos

No campo externo, o principal risco fica por conta das decisões de política monetária do Banco Central dos EUA (Fed). O Fed deve encerrar sua compra de ativos e iniciar um processo de aumento da taxa de juros. Provavelmente, o primeiro aumento ocorrerá ao longo do primeiro semestre, seguido por pelo menos um outro aumento em 2022. A combinação de aumento de juros e encerramento da compra de ativos pelo Fed tende a gerar uma reprecificação nos preços de muito ativos financeiros.

Conclusão

Nesse contexto de incerteza eleitoral e condições financeiras mais apertadas causadas pela política mais restritiva do Fed, acreditamos que haverá um aumento das taxas de juros no Brasil, principalmente das taxas com vencimento longo, para um nível acima do atual de 11,30%. Além disso, a previsão é de que o real irá depreciar para além dos R\$/US\$5,65. O Ibovespa também deve desvalorizar para patamar abaixo do nível atual de 102.000 pontos.