

Bolsa, dólar e juros em três e doze meses

A cada três meses opinamos sobre a trajetória de alguns preços de ativos financeiros importantes. Explicamos de forma rápida e sucinta nossas expectativas para o dólar, Ibovespa e juro futuro para os próximos três e doze meses. Acreditamos que ao compartilhar nossas expectativas para os preços desses ativos, ajudamos os nossos cotistas a entenderem algumas das razões de alocação que decidimos para os fundos. Nessa curta análise, mencionamos se, daqui a três e doze meses, o preço de cada ativo estará abaixo ou acima do preço de fechamento do mês que acaba de se encerrar. Achamos mais construtivo passar a direção que esses preços devem ter ao invés de mencionar um valor específico de preço. O objetivo não é acertar um preço final definitivo, mas sim a trajetória para o nível que julgamos como provável e correto.

Ibovespa

O Ibovespa encerrou fevereiro em 112.141 pontos.

Daqui a três meses o Ibovespa estará abaixo dos 112.141 pontos. Por quê?

Fomos pego de surpresa pela rápida valorização do Ibovespa no início deste ano. O Ibovespa acumula ganhos de 7,9% no ano (6,89% em janeiro e 0,89% em fevereiro). O forte fluxo de investidores estrangeiros ajudou muito a recente alta nos preços das ações que compõe o índice. Entretanto, não parece que houve uma melhora estrutural para justificar avanço tão expressivo nos preços dessas ações. Julgamos que o movimento tende a ser mais temporário do que permanente e, portanto, nossa expectativa é que parte da valorização registrada recentemente seja revertida no decorrer dos próximos três meses.

Daqui a doze meses o Ibovespa estará acima dos 112.141 pontos. Por quê?

O novo governo já terá assumido e a nova composição do Congresso também já será conhecida. No início de novos mandatos, seja a eleição de um novo presidente ou reeleição do mandatário atual, o Congresso tende a ter um viés mais amigável e tolerante nos primeiros meses. Concretizando-se isso, cria-se uma expectativa de que o Executivo e o Legislativo trabalharão de forma amistosa, que favorecerá a aprovação da agenda do Executivo e possivelmente de reformas propostas. Seria um ambiente favorável para a Bolsa. Nesse contexto, acreditamos que o Ibovespa tende a terminar março de 2023 acima dos 112.141 pontos.

Dólar

A taxa de câmbio à vista encerrou fevereiro em US\$/R\$5,155.

Daqui a três meses a taxa de câmbio estará acima de US\$/R\$5,15. Por quê?

O real apreciou 7,5% contra o dólar dos EUA no ano (4,7% em janeiro e 2,8% em fevereiro). O ingresso líquido de recursos do exterior somou US\$7,8 bilhões nos dois primeiros meses do ano. Parte desses recursos foram direcionados para a bolsa e ativos de renda fixa. Apesar do fluxo expressivo, que resultou em uma apreciação do real, acreditamos que nos próximos meses a tendência é de que o real se deprecie contra o dólar. Opinamos que parte relevante dos investidores passarão a tomar posições mais cautelosas ao longo dos próximos meses. Essas posições mais cautelosas tendem a ser reflexo do aumento de juros nos EUA, do aumento dos riscos geopolíticos depois da invasão russa à Ucrânia e da fragilidade fiscal do Brasil, que tende a voltar ao radar dos investidores ao longo de ano.

Daqui a doze meses a taxa de câmbio estará acima de US\$/R\$5,15. Por quê?

Opinamos que a taxa de câmbio de US\$/R\$5,15 está baixa dada a realidade macroeconômica do país. Achamos que o real irá se depreciar contra o dólar estadunidense e estará acima do nível atual daqui doze meses. A taxa Selic, próxima de 12% até março de 2023, tende a ser um atrativo a favor do real, mas o motivo da Selic voltar para esse nível revela parte dos desequilíbrios que a economia brasileira enfrenta. Dentre os obstáculos destacamos a elevação da inflação corrente, a deterioração das expectativas de inflação, a fragilidade fiscal e a baixa produtividade, que limita que o país engate uma trajetória de crescimento sustentável a taxas elevadas. Além disso, a necessidade de implementar reformas estruturais mas sem perspectivas claras de que serão emplacadas vem sendo um entrave ao país por décadas, o que resulta em desequilíbrios que ficam cada vez mais difíceis de serem corrigidos. O atual nível da taxa de câmbio parece estar baixo dado os riscos que enfrentamos, portanto, opinamos que o real irá se depreciar para além dos US\$/R\$5,15 até março de 2023.

Juro futuro

A taxa do juro futuro com vencimento em 2 de janeiro de 2024 (DI jan/24) terminou fevereiro em 11,98%.

Daqui a três meses a taxa do DI jan/24 estará acima de 11,98%. Por quê?

A inflação corrente continua alta, resultando na contínua deterioração das expectativas de inflação para este ano. Essa piora também já resultou na elevação das expectativas de inflação para 2023 e 2024. O ciclo de elevação da taxa Selic continuará em curso, resultando em uma taxa Selic próxima de 12%. A taxa do DI jan/24 tende a ficar acima de 12% nos próximos três meses pois os riscos de curto prazo (tais como a inflação corrente alta, deterioração das expectativas de inflação, aumento nos preços das commodities como reflexo do aumento do risco geopolítico mundial) continuarão altos e tendem a resultar em uma abertura dos prêmios de risco.

Daqui a três doze a taxa do DI jan/24 estará acima de 11,98%. Por quê?

Acreditamos que a taxa do DI jan/24 estará acima, mas próxima de 12% daqui a doze meses. O Banco Central deve elevar a taxa Selic para um patamar entre 11,75% e 12,50%. A Selic está atualmente em 10,75%. Uma vez encerrado o ciclo de alta da Selic, a tendência é que o Banco Central mantenha a taxa Selic no patamar de fim de ciclo até o final deste ano. Acreditamos que o Banco Central terá uma propensão de manter a taxa de juro inalterada no início de 2023 para que se possa digerir os riscos e as perspectivas do resultado das eleições de outubro de 2022, com a posse do vencedor presidencial em janeiro de 2023 e do novo Congresso em fevereiro de 2023. Achamos provável que a taxa do DI jan/24 esteja acima, mas próxima de 12% daqui a doze meses.