

CENÁRIO

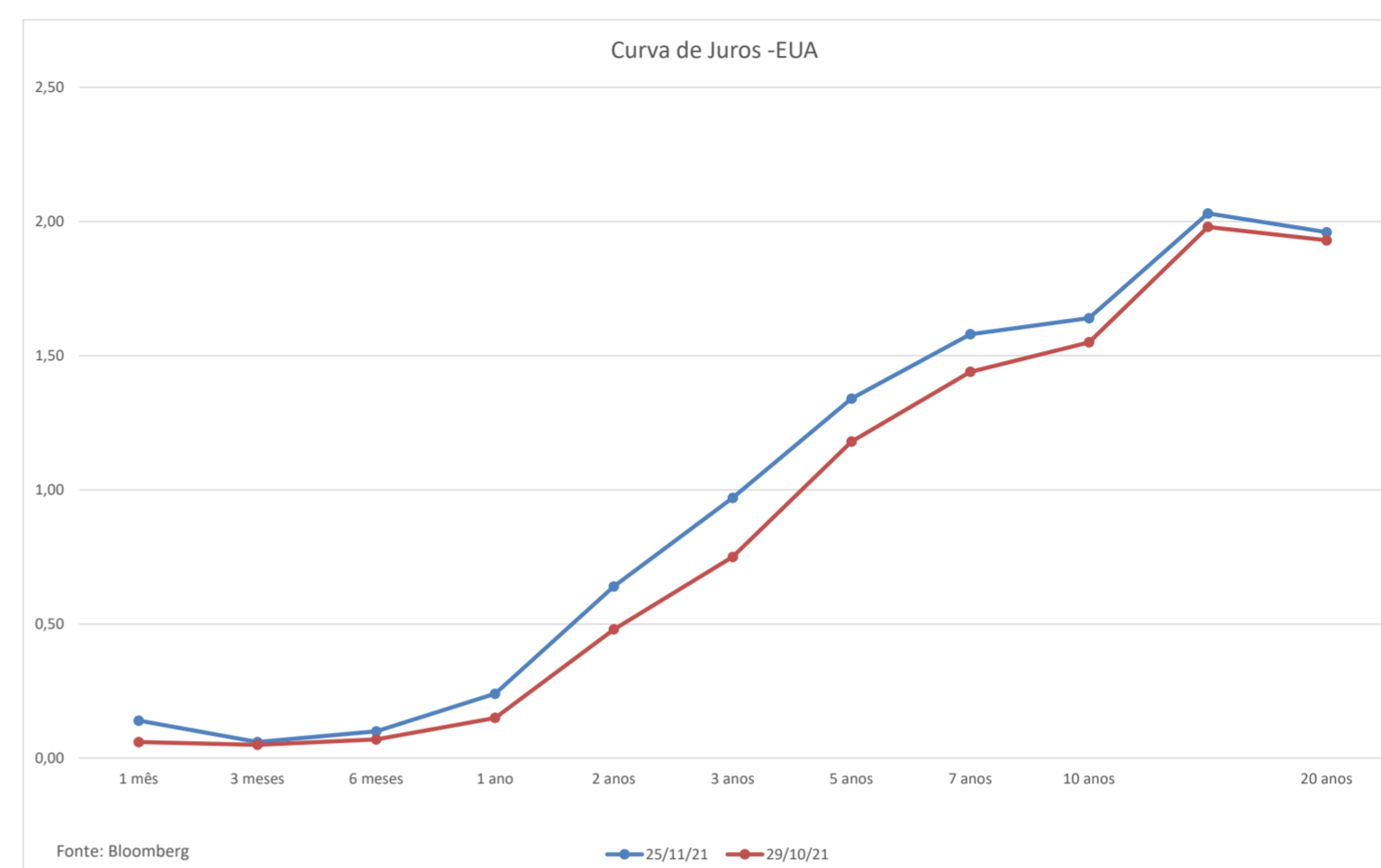
Provavelmente a Carta de novembro seria dedicada ao início da redução das compras de ativos (*tapering*) por parte do FED. Mais ainda: discutiríamos as indicações de que o ritmo desse movimento poderia ser acelerado a partir de janeiro, implicando a expectativa de que os juros americanos poderiam ser aumentados ainda no primeiro semestre do ano que vem e não no segundo semestre, como atualmente é precificado. Além disso, ponderaríamos as chances de haver um “rally de final de ano nos mercados”. Entretanto, com o surgimento da nova variante da Covid-19, batizada de Ômicron, tudo que poderíamos dizer a respeito do desempenho dos mercados e da economia ficará condicionado à evolução desse assunto.

Até a última sexta-feira do mês (26/11), duas coisas pareciam claras: 1) a expectativa da retirada dos estímulos antes do tempo por parte do BC americano estava puxando as taxas de juros e o dólar para cima; 2) as bolsas se recusavam a cair.

Como podemos ver no gráfico abaixo, apesar do início do *tapering* em novembro, ao ritmo de USD 15 bilhões ao mês, já estar plenamente precificado quando do seu anúncio, a posterior indicação de que esse ritmo poderia ser acelerado em janeiro não estava. A questão é que, se continuar no ritmo atual, o programa de compra de ativos do FED acabará em junho, reforçando a ideia de que os juros poderiam ser elevados a partir da reunião de julho, abrindo espaço para duas altas de 0,25 p.p. no segundo semestre, com os FED *Funds* fechando 2022 em 0,50 p.p. Por outro lado, se o *tapering* fosse acelerado a um ritmo de USD 30 bilhões por mês, por exemplo, as compras do FED se encerrariam em março, possibilitando o início das altas de juros já na reunião de maio. Considerando a mesma estratégia “escadinha”, que projetava duas altas no segundo semestre, haveria espaço para três elevações nas taxas até o final do ano, que poderiam chegar a 0,75 p.p. Portanto, a possibilidade de aceleração do ritmo do *tapering* impactava a precificação da curva de juros não só no tempo, mas também na quantidade.

Curva de Juros - EUA

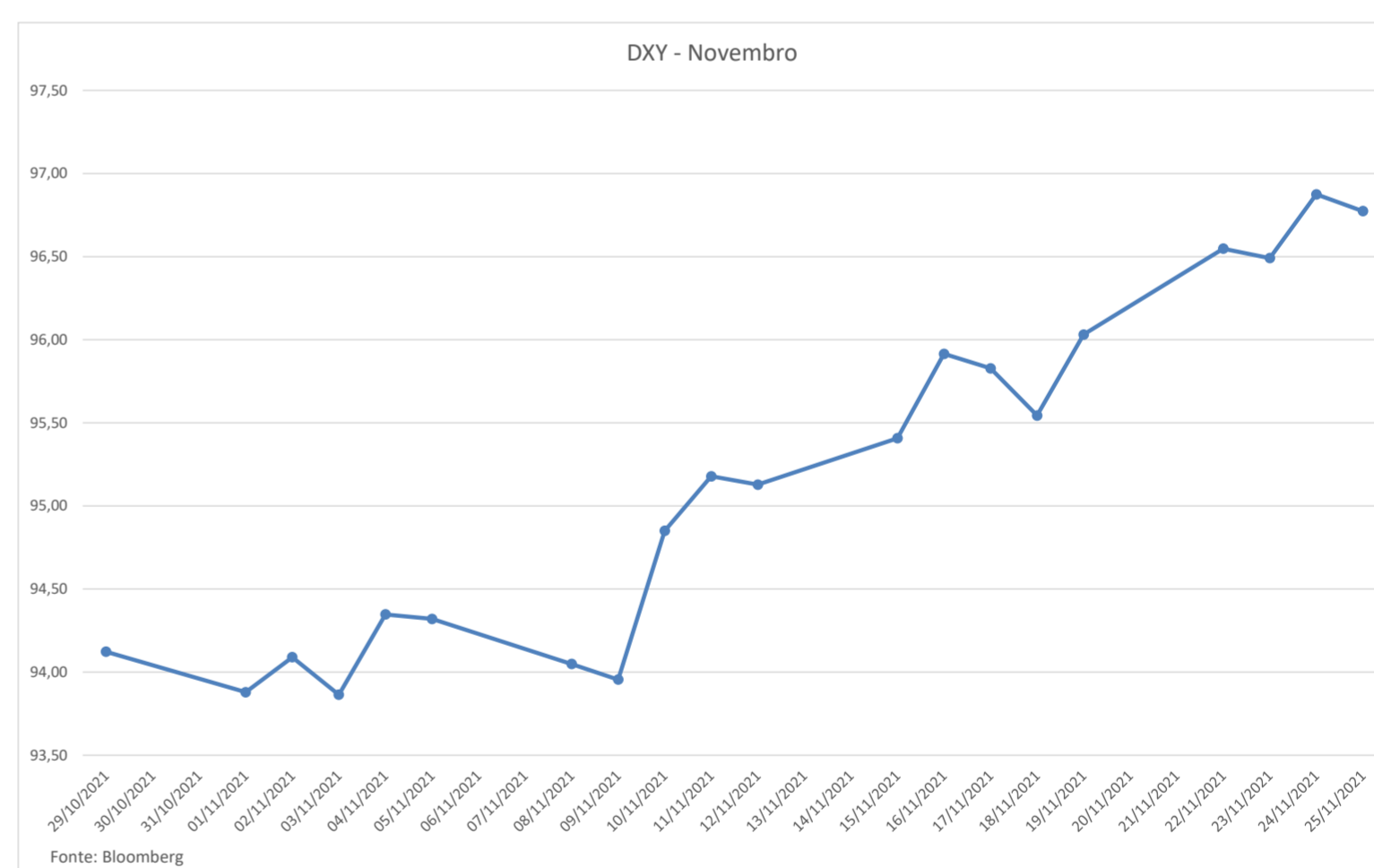
Fonte: Bloomberg



O outro efeito “colateral” dessa mudança na precificação da política de juros do FED foi a retomada do fortalecimento do dólar. Como podemos ver no gráfico abaixo, o DXY se valorizava quase 3,00% até o dia da eclosão da Ômicron.

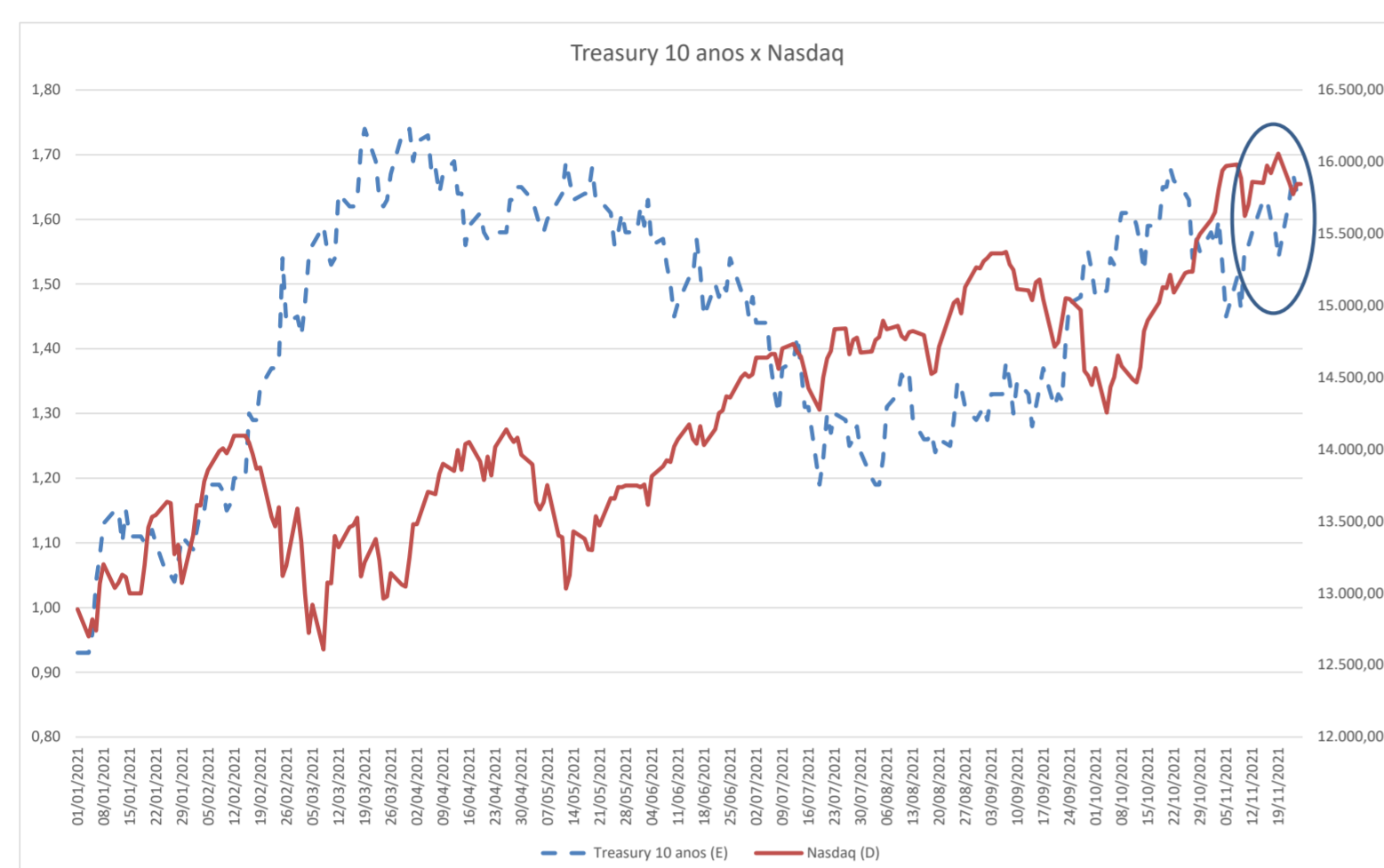
DXY - Novembro

Fonte: Bloomberg



Essa combinação de juros mais altos e dólar mais forte deveria impactar negativamente as bolsas americanas. Entretanto, não foi o que se verificou ao longo de novembro, com o S&P subindo 2,1% e o Nasdaq 2,24% até o dia 25 de novembro. Entretanto, o que chama mais atenção do que a própria valorização é a quebra da correlação entre o último e as taxas de 10 anos, como podemos ver no gráfico abaixo. Prova de que as bolsas americanas estavam “decididas” a realizar o “rally de final de ano”.

Treasury 10 anos x Nasdaq



Entretanto, na Black Friday (26/11), o cenário mudou completamente com a divulgação da descoberta de uma nova variante da Covid-19, a Ômicron.

O que se sabe até agora dessa nova cepa da doença é que ela é bem mais contagiosa e com muito mais mutações do que as suas predecessoras. Fora isso, só especulação: será que ela é mais letal? As vacinas são eficazes contra ela?

Segundo as indicações dos especialistas, respostas a essas perguntas apenas em umas duas semanas. Ou seja, até lá vamos viver a montanha russa dos últimos dias de novembro. Por exemplo: o S&P caiu 2,27% na sexta-feira (26/11), subiu 1,32% na segunda-feira (29/11), para voltar a cair 1,90% na terça-feira (30/11). Ou seja, enquanto não tivermos uma certeza maior sobre os efeitos da Ômicron, a volatilidade será o nome do jogo no mercado externo e o tão esperado “rally de final de ano” poderá ter que esperar a chegada do Papai Noel.

Comportamento semelhante tiveram os ativos locais. O Ibovespa, por exemplo, que subia 2,23% até o dia 25 de novembro, inverteu a trajetória e fechou o mês com queda de 1,53%, acumulando uma retração de 14,37% no ano. Mesmo o real, que acabou se apreciando 0,25% frente ao dólar, perdeu 0,83% do seu valor entre o dia 26 e o fechamento do mês. Entretanto, se a Ômicron foi foco nos últimos três dias úteis do mês, ao longo de novembro tivemos algumas questões importantes que impactaram os preços dos ativos.

Certamente a tramitação da PEC dos Precatórios foi a “novela” mais acompanhada pelo mercado. A despeito de não ser uma boa ideia desde o início e ter ficado pior ao longo das discussões, como o mercado considera que as opções na mesa são piores, qualquer avanço da matéria no Congresso era recebido com alívio. Foi assim

quando da aprovação na Câmara, com a Bolsa subindo 2,69%, o real se valorizando 2,44% frente ao dólar e a taxa do contrato futuro para 2027 na B3 caindo 0,35 p.p., nos dois dias subsequentes ao evento. Também foi assim com a sua aprovação na CCJ do Senado no apagar das luzes de novembro. Olhando para dezembro, a expectativa é que, até o final do ano, essa PEC seja aprovada definitivamente no Congresso, trazendo um alívio para os mercados e uma valorização dos ativos.

Outra “novela” que o mercado acompanha com atenção é a das chances de uma terceira via nas eleições presidenciais de 2022. A entrada do ex-juiz Sérgio Moro na disputa trouxe um alento, com seu desempenho nas primeiras pesquisas sendo bem recebido pelos investidores. Se ele continuar performando bem, poderemos ter um impacto positivo nos ativos.

Por fim, a questão da condução da política monetária continuará a ser um ponto de bastante discussão, não só em dezembro, mas durante todo o primeiro trimestre de 2022. A expectativa é que ele aumente os juros novamente em 1,50 p.p. na reunião do início do mês (8 de dezembro) e indique um novo aumento da mesma magnitude em fevereiro do ano que vem. Entretanto, isso já está bem precificado, ficando a expectativa por alguma notícia que possa alterar esse quadro, como, por exemplo, números de inflação mais baixos em dezembro por conta do desempenho favorável do grupo Alimentação, puxado pelo “complexo de carnes”, que já mostra deflações importantes no atacado.

Voltando ao início dessa Carta, tudo o que foi dito e previsto ficará na dependência do desenrolar da questão Ômicron. Provavelmente nas primeiras semanas de dezembro saberemos se ela é mais transmissível (o que parece ser), mais letal (o que parece não ser) e se as vacinas são ou não eficazes contra ela (o que realmente é a maior incógnita). A nossa avaliação inicial é que o impacto dessa nova variante sobre o preço dos ativos será mais conjuntural do que estrutural, o que deve garantir o tal “rally de final de ano” nos mercados.

Projeções Econômicas

	2020	2021	2022
IPCA (%)	4,52	9,90	5,00
PIB (%)	-4,10	4,90	0,50
Câmbio (R\$/USD)	5,20	5,50	5,70
Selic (% a.a.)	2,00	9,25	10,75

Indicadores domésticos

Taxa/Índice	Variações			
	out-21	nov-21	2021	12 Meses
CDI	0,48%	0,59%	3,60%	3,77%
IPCA	1,25%	0,58%	8,86%	10,33%
IRF-M	-2,63%	1,79%	-3,81%	-1,93%
IMA-B	-2,54%	3,47%	-1,49%	3,30%
Ibovespa	-6,74%	-1,53%	-14,37%	-6,41%

IPCA do mês que acabou de encerrar refe-se à projeção da pesquisa Focus

Renda Fixa Internacional

Ativo	Taxa de Fechamento			
	out-21	nov-21	dez-19	12 Meses
T-Bill 3M	0,05%	0,05%	0,06%	0,07%
T-Note 2Y	0,50%	0,57%	0,12%	0,15%
T-Note 10Y	1,55%	1,44%	0,91%	0,84%
Libor 3M	0,13%	0,17%	0,24%	0,23%

TED Spread: Diferença entre Libor e T-Bill de 3 Meses

Renda Variável Internacional

Índice	Varição			
	Fech.	nov-21	2021	12 Meses
S&P 500	4.567,00	-0,83%	21,59%	25,52%
Nasdaq	15.537,69	0,25%	20,56%	27,30%
DJ Euro Stoxx	4.063,06	-4,41%	14,37%	15,17%
FTSE (Reino Unido)	7.059,45	-2,46%	9,27%	-3,03%
Nikkei (Japão)	27.821,76	-3,71%	1,38%	4,42%
Shanghai (China)	3.563,89	0,47%	2,61%	4,56%
MSCI Global	3.101,80	2,63%	15,31%	20,08%

Moedas

Moedas	Varição			
	Fech.	nov-21	2021	12 Meses
USD/BRL - Dólar/Real	5,62	-0,23%	8,18%	5,37%
EUR/USD - Euro/Dólar	1,13	-1,90%	-7,19%	-5,22%
GBP/USD - Libra/Dólar	1,33	-2,80%	-2,71%	-0,09%
USD/JPY - Dólar/Yen	113,17	-0,68%	9,61%	8,72%

Commodities

Commodities	Varição			
	Fech.	nov-21	2021	12 Meses
Petróleo Fut (próx. vcto.) Barril WTI	66,18	-20,81%	36,40%	45,35%
CRB Index	219,19	-7,79%	30,63%	36,17%
Ouro Spot - EUA - Onça Troy	1.774,52	-0,50%	-6,52%	-0,74%

DISCLAIMER

Este material foi preparado pelo Banco Alfa de Investimento S.A. e tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas. Ele não constitui nem deve ser interpretado como uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

Ele pode conter informações sobre eventos futuros, e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados.

As informações nele contidas baseiam-se nas melhores informações disponíveis, recolhidas a partir de fontes oficiais ou críveis.

Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Alfa de Investimento S.A. não se obriga a publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento.

Este material é para uso exclusivo de seus destinatários, e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Alfa de Investimento S.A.

O Banco Alfa de Investimento S.A. não se responsabiliza, tampouco se responsabilizará, por quaisquer decisões, de investimento ou de outra forma, que forem tomadas com base nos dados desse material.



CONTATO

SAC: 0800 772 3343
Ouvidoria: 0800 722 0140
www.alfanet.com.br



Para uso exclusivo de deficientes auditivos

SAC: 0800 770 5244
Ouvidoria: 0800 770 5140



Acesse:
BANCOALFA.COM.BR

