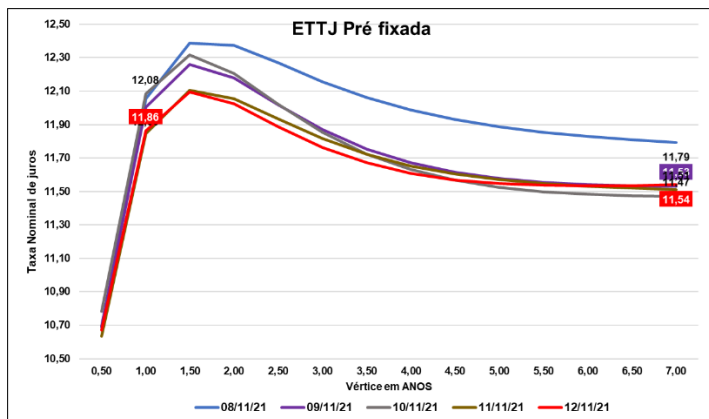


Curva de Juros no Brasil N° 02

Na semana em que o IPCA é divulgado com uma razoável surpresa em relação as expectativas do mercado, as taxas de juros futuras caem.

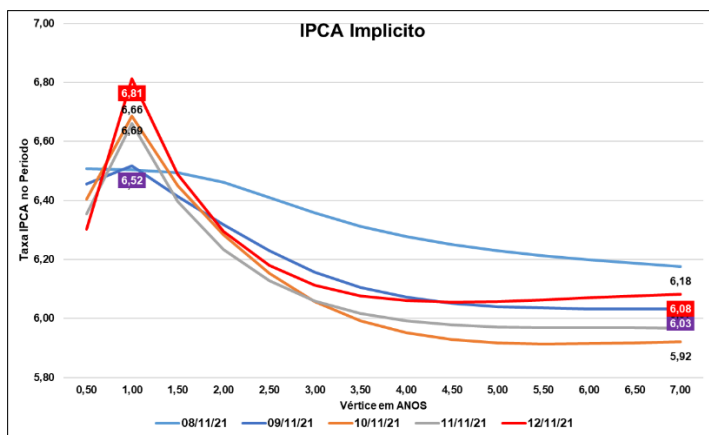
Isto seria razoável? Faz sentido esse movimento?



O que mais me surpreendeu na semana que passou foi a queda significativa das taxas futuras, pois imaginar que o "pico" mensal foi atingido acho apenas precipitado, pois sem dúvida isso ocorrerá em algum momento.

Sei que existem empresas, bancos e assets que coletam preços em diversas fontes no varejo, então posso estar errado e a inflação já mostra fraqueza, mas ainda não acredito que já tenhamos chegado nesse ponto.

Por outro lado, no fim da semana a inversão da curva começou a ser testada e vemos na próxima divulgação do Focus como ficará.



Como foi dito acima, no fim da semana passada o cenário de reversão e inclinação negativa da curva de juros futuros começou a ser testada.

Notem que no dia 12/11, curva vermelha, começa a mostrar uma retomada da tendência de alta no curto prazo e progressivamente reversão da inclinação mais longa.

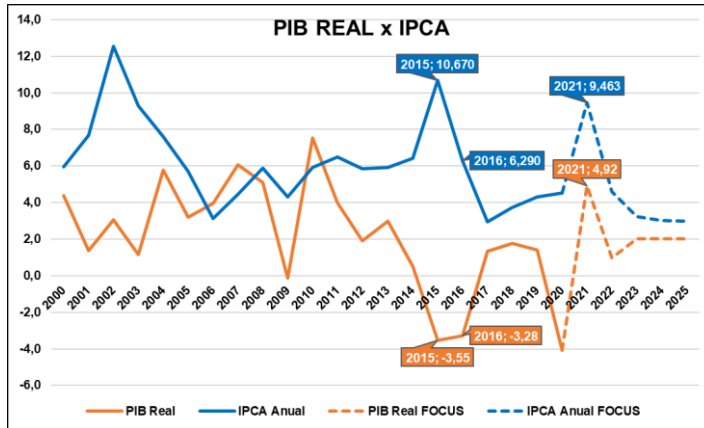
Pessoalmente, o número do IPCA de Out 21 de 1,25%, foi muito ruim e não entendi a animação do mercado após sua divulgação.

É fato que tivemos a aprovação da PEC dos

Precatórios concomitantemente com a divulgação do IPCA, o e que pode ter trazido uma percepção de melhora fiscal futura e assim melhorando a percepção de risco do mercado.

Em relação ao tema fiscal, a melhoria no curto prazo com a aprovação da PEC pode ter transmitido uma sensação de maior segurança para o longo prazo, mas o fato é que a PEC dos Precatórios não pode ser considerada uma "medida" positiva para o longo prazo. Ela soluciona um problema para 2022, mas os desafios fiscais para além de 2023 permanecem.

Outra hipótese para a queda dos juros mais longos poderia ser o enfraquecimento do PIB esperado para anos à frente, também reportados pelo Focus. O Bacen divulga várias medidas de medição do PIB, mas aqui usaremos uma simplificação, apenas o dado do chamado PIB Total, pois não sendo assim, a "divagação" e complexidade poderiam ser extensivas e cansativas. O objetivo é apenas criar uma relação entre PIB Real e Inflação, nada mais. Coisa simples.



Ao lado apresento apenas um encadeamento entre o registrado nos últimos 20 anos e o esperado para o período 2021-2025 reportado pelo boletim Focus de 05/11.

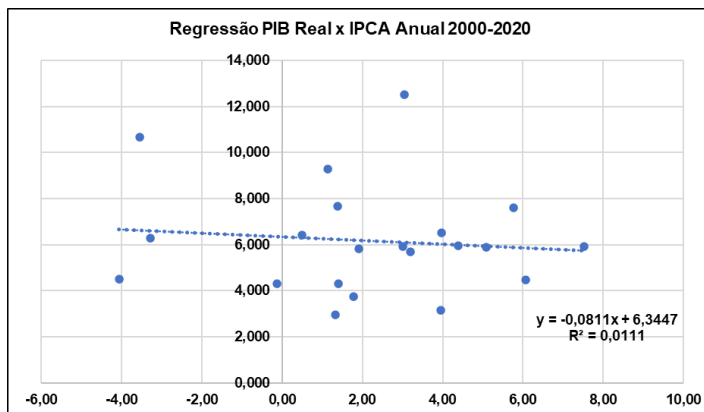
Acho que fica intuitivamente claro o seguinte comportamento, um aumento da relação PIB x Inflação no período 21-25, enquanto no período anterior, tivemos períodos de alta inflação e PIB Real até mesmo fortemente negativos.

Poderão existir diversas críticas a esta minha aproximação, pois ela passa por efeitos fiscais muito negativos em 2015 e 2016 e pressões

isoladas como o que até agora está sendo considerado, o choque externo advindo das dificuldades das cadeias globais de produção, mas o objetivo principal é apenas tentar demonstrar ao leitor médio que no Brasil, existe pouca relação entre crescimento e inflação.

Ou seja, não necessariamente, a inflação convergirá para a meta em 2022 apenas porque poderemos ver um PIB até levemente negativo. Essa relação não é assim direta.

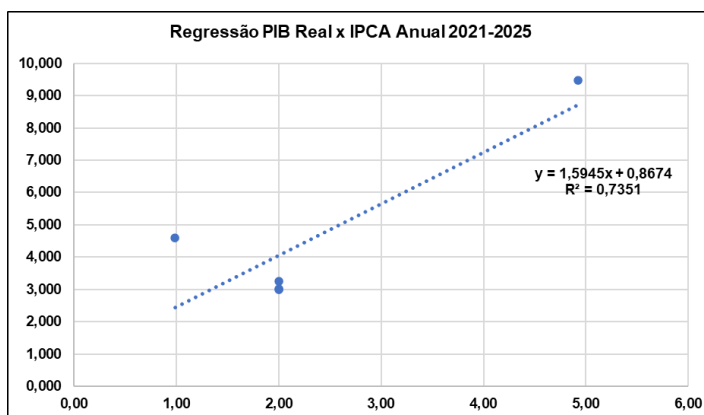
Abaixo apresento um trabalho muito simples, apenas uma regressão entre os dados de PIB e Inflação para os dois períodos apresentados acima, o já registrado e o esperado:



Mesmo tendo em mente que é apenas uma regressão, o R² dos dois períodos são de tal forma diferente que precisam ser levados em consideração.

Nas duas primeiras décadas do século 21 no Brasil, a correlação entre PIB e Inflação foi mínima, apenas 0,0111, quase zero, mas nas projeções do mercado para o período seguinte, esse coeficiente sobe para 0,7351, ou seja, quase 1,0 ou quase uma relação de 100% de causa e efeito.

Assim, enquanto em duas décadas essas duas variáveis quase não encontraram uma relação causa e efeito entre elas, mas projeções do mercado para os próximos anos é quase 100% de relação causa e efeito.



Vinha planejando esse relatório durante toda a semana passada, pois acho uma grande precipitação do mercado inverter a curva após um IPCA tão surpreendente como o de Out 21.

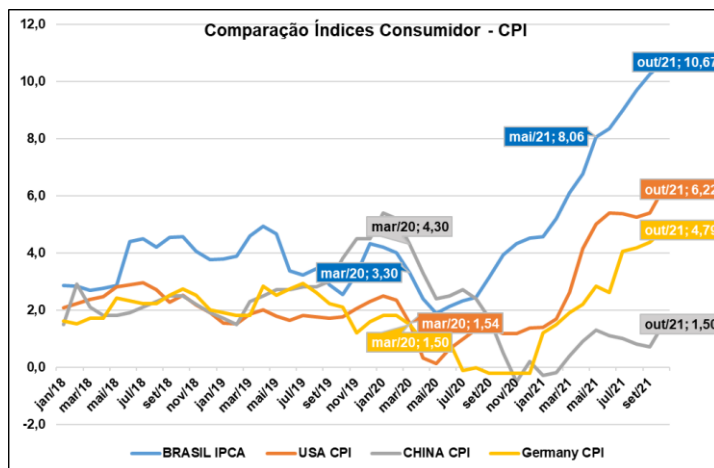
Vale lembrar que, tanto o IPCA-15, quanto o IPCA cheio de Out 21, apresentaram surpresas de 0,20% acima das expectativas de mercado, o que não pode ser considerado um erro pequeno ou razoável.

De fato, o que estamos vendo é uma persistente surpresa na divulgação do IPCA desde Mai 21 e se olharmos a média aritmética simples do IPCA desde maio ela esta em 0,93%, muito diferente do que o mercado espera para frente. É claro que o tão esperado choque das cadeias de suprimento deve passar, o preço das commodities já apresentam alguma estabilidade, então faria sentido a média mensal regredir de 0,93%, para algo como 0,40% em 2022 e assim convergirmos para a meta de 4,5%.

Novamente, o que os fatos nos mostram é algo diferente. Várias empresas estrangeiras que trabalham ou fazem parte da cadeia global de suprimentos, em seus reportes de resultados em outubro, avisaram que não esperam melhorias significativas para 2022.

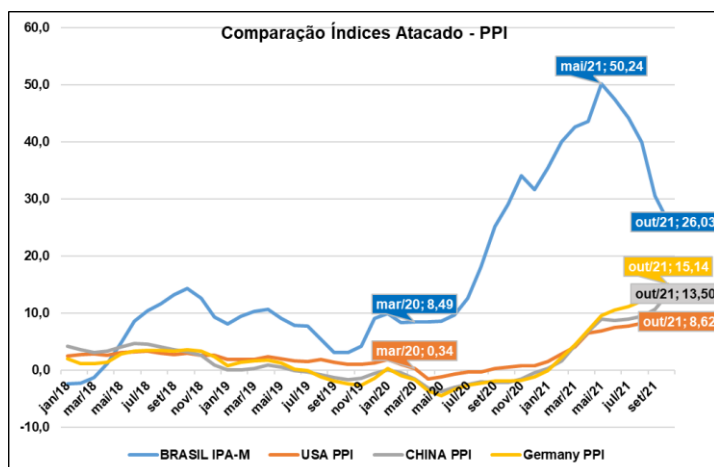
Quanto a produção agrícola global, não apenas no Brasil, o choque na oferta de fertilizantes e mudança de regimes de chuva em diversos países, não trazem boas perspectivas para preços agrícolas em 2022. Pode ser que a estabilidade venha a aparecer em 2023. Quem sabe?

Gostaria de fechar com a comparação do que o mundo vive nesses dias de interrupções de cadeias de suprimento e alta de energia em geral.



No Brasil, entre maio e outubro, vimos uma desaceleração forte nos preços do Atacado (IPA-M), enquanto os preços ao Consumidor se aceleraram. Faz sentido pensarmos que esse foi o repasse de preços e que daqui para frente, com a desaceleração dos preços ao atacado a inflação ao consumidor desacelere fortemente.

Em relação a EUA, China e Alemanha, os preços no Atacado seguem ainda sobre pressão, assim pressionando também os preços ao consumidor, mas o fato é que todos seguem acreditando que o preço da energia deve ceder, assim como o preço do Gás Natural vem cedendo nas últimas semanas, e as cadeias de suprimento voltarão ao normal em algum momento.



Mas existe uma variável que afeta preços ao consumidor que está pouco em voga, **salários**.

De fato, a inflação vem corroendo salários nominais e já começamos a ver greves em várias localidades e assim, com o nível de inflação ao consumidor corrente, prefiro acreditar que em 2023 veremos pressões para recomposição de salários reais pelo mundo todo.

Especialmente no Brasil, temos mais de 11 milhões de funcionários públicos que estão sem aumento a quatro anos. Teremos eleições presidenciais e um IPCA tendendo a 10% em 2021, assim, pressões salariais

tenderão a surgir e provavelmente trazer problemas adicionais ao orçamento de 2023.

Rio de Janeiro, 16 de novembro de 2021

José Haddock Lobo
Brlconsultoria1964@gmail.com
BRL Consultoria Financeira LTDA
Administrador Carteira CVM
Wolf Picks
@wolfpicks64
<https://t.me/wolfpicks1964>