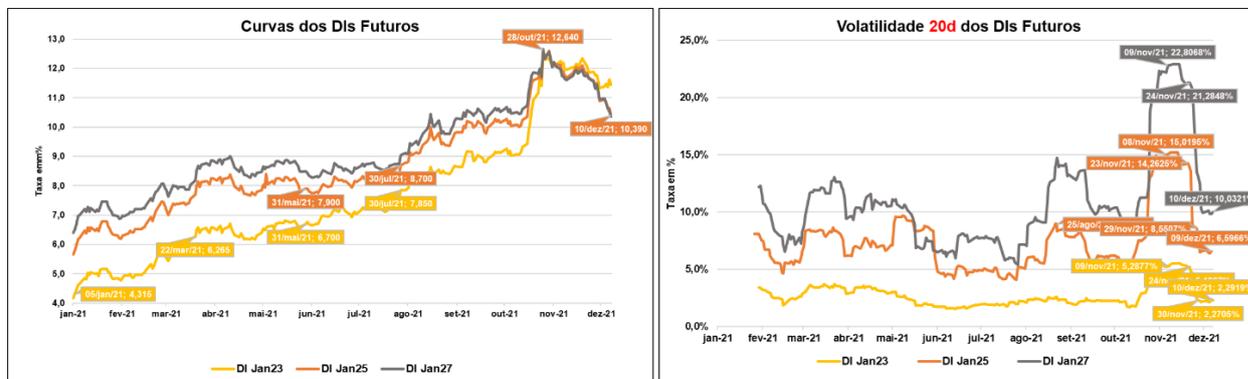


Curva de Juros no Brasil Nº 03

Nas últimas semanas presenciamos um fechamento (queda) significativa nas taxas de juros, especialmente as mais longas. O que estaria por traz desse movimento?



As curvas futuras de juros basicamente refletem duas coisas: no curto prazo inflação e no longo prazo a tendência da relação Dívida/PIB. Adicionalmente cabe explicar que, a política fiscal de longo prazo pode acabar afetando a inflação dentro do universo relevante das expectativas de inflação do Bacen. Enfim, no fim do dia tendências para crescimento da Dívida em relação ao crescimento do PIB podem acabar contaminando o curto prazo também.

Desde o início de novembro podemos perceber como as taxas num todo, vem caindo, mesmo com piores inflacionárias relativas e um comunicado do último Copom considerado hawkish (restritivo) pelo mercado. Por que isso aconteceu?

O mercado de juros funciona sempre regido pela tendencia, ou seja, a derivada dos acontecimentos, ou como se dizia, na margem!

Olhando para o mês de novembro, tivemos a divulgação de um IPCA de outubro acima do esperado, mas outros fatos relevantes começaram a se desenrolar. Em lives, ao longo desse período, o presidente do Bacen chamou a atenção para o fato da relação Dívida/PIB terminar 2021 muito abaixo das expectativas iniciais no ano, o que é realmente um dado muito relevante para a formação das taxas de longo prazo que, no fim do dia, refletem a situação financeira do Emissor, o Tesouro Nacional.

A poucas semanas atrás tivemos o Presidente da República finalmente se filiando a um partido, pois presidente sem partido é presidente sem base política. Além disso, o seu último indicado para o STF foi finalmente sabatinado e talvez o mais relevante do ponto de vista fiscal, a PEC dos Precatórios “andou”.

Tais fatos políticos reunidos podem ter trazido uma melhora sensível na percepção de risco para o Emissor, dado que, no mínimo, se percebe uma redução na instabilidade política. Caros leitores, “mercado” detesta instabilidades e dúvidas, sejam elas quais forem, pois, estabilidade, especialmente institucional e jurídica, são variáveis de extrema importância para investimentos de longo prazo.

Para fechar esse período de bonança, na sexta-feira, dia 10, o IBGE divulgou um IPCA de novembro abaixo das expectativas de mercado, o que não vivíamos há um bom tempo.

Enfim, os juros fecharam com razão. Sem dúvida o ambiente político institucional melhorou e podemos associar o Governo a uma base política qualquer e isso é positivo. Mas existem riscos ainda a serem colocados para 2022:

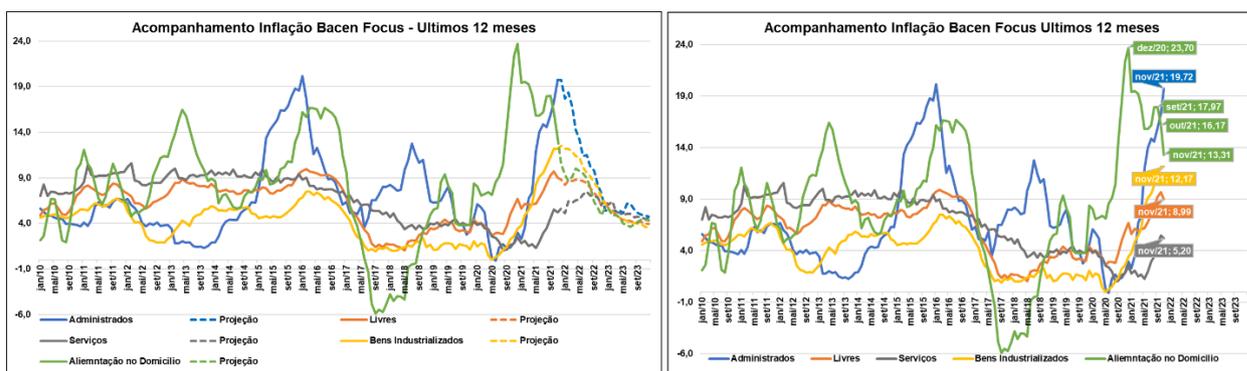
- 1) O IPCA convergirá para a Meta em 2023, ou os choques do passado recente continuarão a reverberar?
- 2) O Governo não credita toda a melhora fiscal observada até o momento a inflação, mesmo que o PIB Nominal cresça coisa como 16% no ano. Em 2023, ano eleitoral, corremos o risco de vermos o funcionalismo público em todas a suas esferas lutando por aumentos salariais substanciais e será nesse momento que veremos como a classe política reagirá após um ano de perdas reais consideráveis. Esse é um dado que deve estar considerado no Orçamento de 2023 que é de grande apelo “popular”.

Então apenas algumas colocações sobre o IPCA de novembro:

Núcleos Projetados p/Bacen	19/11/21	26/11/21	03/12/21	10/12/21	Diferença
Monitorados	2,0500	2,1275	2,1150	2,300	0,1850
Serviço	0,4000	0,3500	0,3400	0,270	0,0700
Itens livres	0,6600	0,6900	0,6900	0,450	0,2400
Industriais	1,0950	1,2374	1,3900	0,980	0,4100
Alimentação no domicílio	0,6800	0,5000	0,4400	0,040	0,4000

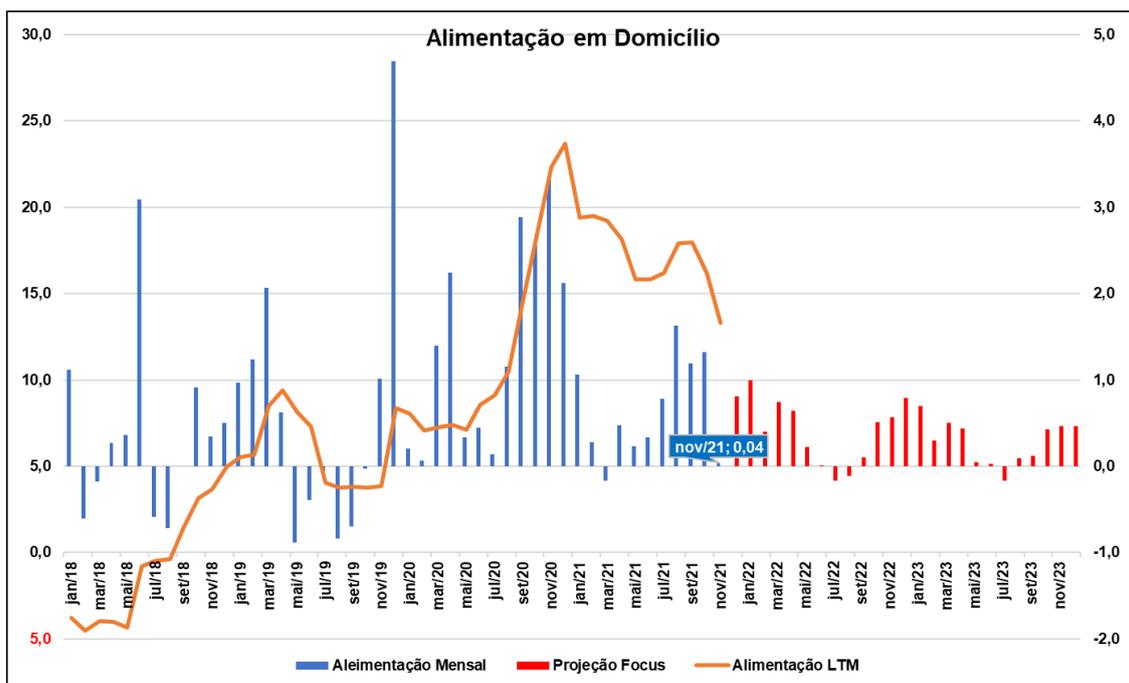
A tabela ao lado mostra a evolução dos grupos que o Focus disponibiliza para o mercado.

No fim do dia, apenas o grupo Monitorados teve alta acima do esperado, mas nesse momento gostaria apenas de chamar a atenção para o grupo Alimentação no domicílio (15,1% do IPCA) que veio caindo semana a semana e realmente mostrou surpresa, dado que o grupo Alimentação e Bebidas (20,9% do IPCA) tiveram variação negativa de -0,04%. Ou seja, o peso de Alimentação é significativo para o IPCA e sem dúvida, considero a maior surpresa do número cheio.



Acima podemos ver no gráfico à direita que a Alimentação no domicílio vem desacelerando desde o seu pico há um ano atrás e aparentemente os demais grupos teriam mostrado um ponto de inflação em novembro. Não reconhecer que “na margem” a inflação parece ter se “acomodado” em novembro seria leviano da minha parte, mas abaixo apresento o ocorrido desde 2018 e o projetado no Focus.

Apenas um comentário, alimentação é commodity e por definição muito volátil e as projeções como sempre apresentam baixa volatilidade ou dispersão entre os meses. Modelos são assim, mas o que vejo no meu dia a dia comprando como consumidor foi muito diferente das coletas do IBGE.



O segundo ponto que pode trazer algum risco as projeções do Bacen seriam salários em geral, mas o setor privado tem apresentado margens mais apertadas no passado recente e a negociação é sempre mais complicada com o nível de desemprego que vemos hoje.

Mas no setor público é diferente, como estão há alguns anos sem receber aumentos, em 2023 não será a oportunidade para os sindicatos do setor tentarem pressionar fortemente o Governo após um ano fiscal surpreendente bom?

Em resumo, sem dúvida os números fiscais e de inflação melhoraram, mas a questão nesse momento é se tal melhora já se reflete ou não nos preços de mercado. Para mim foram além do que seria prudente.

Veremos em breve...

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2021

José Haddock Lobo
Brlconsultoria1964@gmail.com
BRL Consultoria Financeira LTDA
Administrador Carteira CVM
Wolf Picks
@wolfpicks64
<https://t.me/wolkpicks1964>