

“Meta Fiscal tem nuvem para 2024 e dá rigidez nas expectativas do IPCA e no mercado de juros longos, a despeito da queda da Selic. Falta euforia chinesa”

O governo brasileiro precisa de receita, pois a regra fiscal não controla a expansão do gasto corrente nominal. Uma parcela da performance dos mercados domésticos em agosto, com saída de recursos externos da Bolsa (B3) e a recomposição da inflação implícita e dos prêmios na curva de juros futura, refletiu exatamente essa dinâmica. Entretanto, o exterior também não ajuda, com as tentativas frustradas de recuperação do PIB Chinês, sinais de estagflação na Europa e sinalização de um juro elevado mais prolongado nos Estados Unidos. Queda dos juros nos EUA seria mais provável até o final do segundo trimestre de 2024.

No Brasil, o apoio político do Congresso nas votações de interesse do governo tende a melhorar em setembro com a entrada de deputados do “Centrão” como novos Ministros. O governo depende disso para aprovar a taxação sobre apostas esportivas, dividendos, Reformas Tributária e Administrativa etc.

No fiscal, avaliamos que a antecipação das receitas do pré-Sal (recebíveis) terá impacto no resultado fiscal de curto prazo, mas não será suficiente para garantir a zeragem em 2024 (prevemos déficit primário excluindo esses recebíveis um pouco superior à 1% do PIB em 2024).

Avaliamos que essa medida de antecipação sinaliza fragilidade com uma meta fiscal sustentável, pois, no fundo, é a atividade econômica que sustenta a arrecadação, mas estará em processo de desaceleração nos próximos trimestres, sobretudo em 2024. Avaliamos que a arrecadação prevista estaria superestimada para o cenário do PIB. Não há sinal de corte de gastos, mas sim, a tentativa do arcabouço fiscal de controlar a taxa de expansão dos gastos públicos.

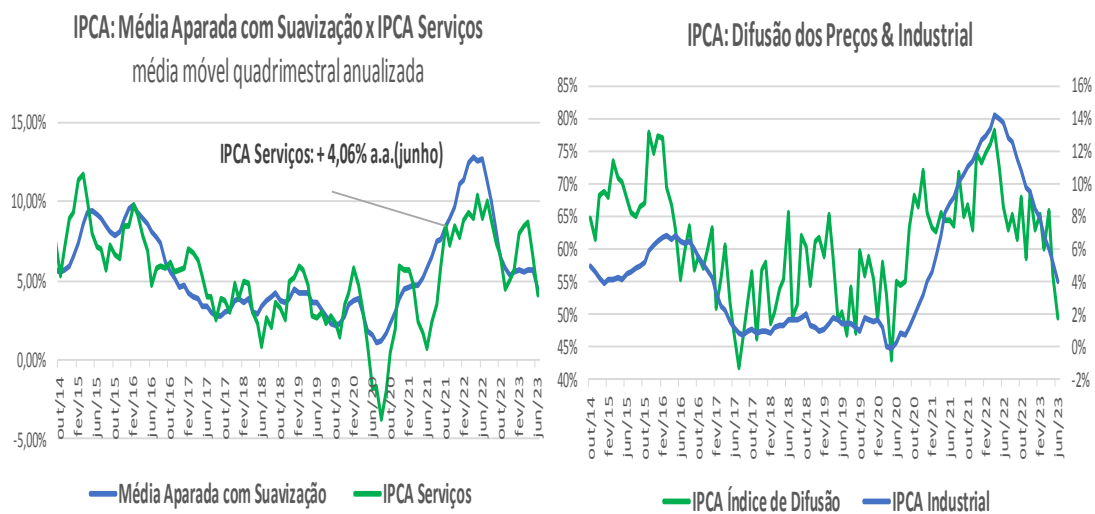
O fato é que com a deterioração do resultado fiscal entre o superávit acumulado no ano até julho de 2022 comparativamente ao déficit até julho de 2023, de quase R\$ 150 bilhões, o monitoramento e as tendências dos resultados fiscais mensais terão impacto relevante nos preços dos ativos, em particular, das taxas de juros futuros.

No mercado de juros, os recentes números do crescimento do Produto Interno Bruto e do emprego formal Caged reforçam a manutenção do ritmo de queda da Selic em 50 pontos nas próximas decisões do Copom, com a taxa Selic recuando para 11,75% em dezembro deste ano e para o cenário da JF Trust, para uma taxa de um dígito, inferior à 10% até o final de junho de 2024.

Para 2024, mantemos a previsão da inflação (IPCA) para uma taxa um pouco inferior à nossa estimativa de persistência inflacionária de 4,67%, mas, superior à mediana atual do mercado de 3,88%.

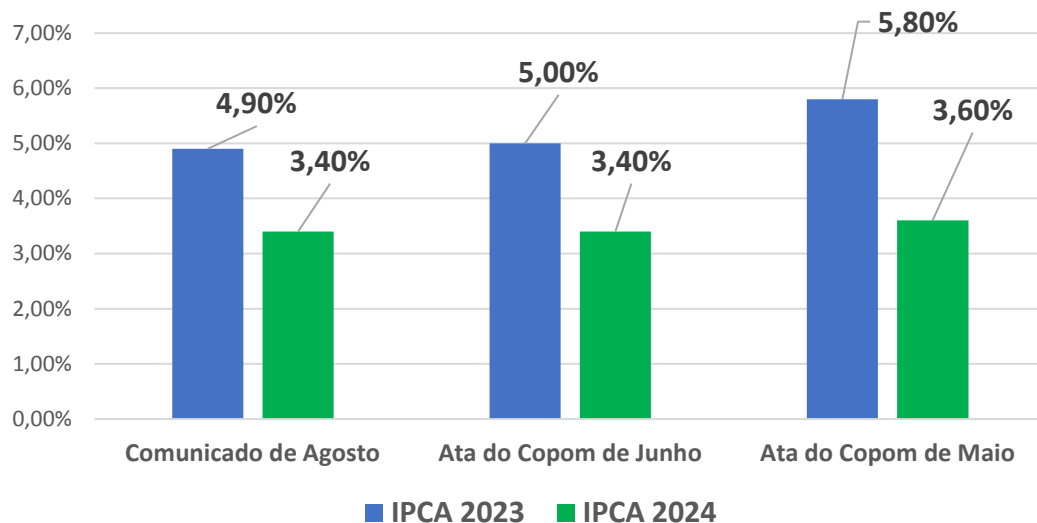
É notório constatar que os juros futuros estabilizaram ou aumentaram na margem, seguindo a **alta moderada e recente das expectativas da inflação implícita na segunda quinzena de agosto**. É racional, pois, será mais provável termos surpresas negativas nesse campo !!

Os núcleos de inflação seguem elevados para os níveis das metas centrais, mas encontram-se em rota de desaceleração também consistente. De fato, o núcleo de médias aparadas do IPCA-15 em doze meses recuou de 5,9% em junho para 5,2% em julho, após atingir taxas ao redor de 9% no primeiro trimestre deste ano, e o índice de disseminação (difusão dos preços) recuou de 61,3% ao final do primeiro trimestre para 48,0% em julho. Avaliamos que no pressuposto que a inflação do ano seguinte se mantenha em trajetória decrescente ante o ano anterior - assim como os núcleos - as trajetórias são condizentes com a meta dinâmica, aprovada recentemente pelo Conselho Monetário Nacional.



Fonte: Bacen Elaboração: JF Trust

Previsões do IPCA Modelo do Bacen com Cenário de Referência



Esperamos um dólar (taxa de câmbio) oscilando mais próximo de R\$ 5,0/US\$ sem um retorno robusto das captações robustas das empresas brasileira no exterior e até o final de setembro, as Reformas Tributária e Administrativa ainda não estarão aprovadas, sem contar que o governo terá que lançar um novo pacote tributário, para taxar dividendos etc.

O contexto para economias emergentes é de ingressos de recursos externos inferiores aos níveis do período da “bonança” de 2003 à 2017” além do fato que a taxa de juros do fed fund nos EUA será mantida em 5,25%-5,5% a.a. por mais tempo do que se esperava, ressaltando que essa probabilidade na curva futura ainda superava 80% no final de agosto

Avaliamos que (i) o diferencial de juros e sobretudo a atividade econômica mais fraca da Zona do Euro e na China favorecem o dólar ante uma cesta de moedas e com os yields das treasuries refletindo maior resiliência do mercado de trabalho nos EUA e (ii) A inflação já atingiu um pico, tanto na Zona do Euro, como no Reino Unido e nos Estados Unidos. A despeito das taxas de juros externas de alguns Bancos Centrais ainda sofrerem altas adicionais moderadas, consideramos que estamos próximos da estabilização desses níveis de juros. O risco ficará concentrado no impacto efetivo do El Niño sobre os preços entre outubro deste ano e junho de 2024.

Em resumo, para setembro, a não ser que ocorra uma mudança brusca e dovish no exterior, o comportamento esperado das taxas de juros médias e longas no Brasil são de maior rigidez e/ou alta ante agosto, a despeito do recuo das taxas de juros curtas (Selic). A regra do “arcabouço fiscal” ainda será testada e com o déficit fiscal primário elevado no acumulado do ano, as incertezas aumentaram para o cumprimento das metas fiscal e do IPCA de 2024. O que pode melhorar nesse quarto trimestre!?? O retorno das captações externas de empresas brasileiras de porte.