

Flexibilização dos Juros 2023-2024 não reduz Reputação do Bacen

O Comitê de Política Monetária em agosto decidiu pela redução da taxa básica de juros em 50 pontos (-0,5%) para 13,25% a.a., que veio em linha com o cenário da JF Trust. O ingresso de dois novos diretores do Bacen, potencialmente mais favoráveis ao recuo mais rápido e intenso da taxa Selic “alimentou” alguns ruídos e especulações em relação à divergência esperada de votos da diretoria colegiada até a véspera da decisão. Entretanto, **avaliamos que o resultado, mesmo divergente, foi positivo para a ancoragem das expectativas da curva futura de juros.**

Foi importante o voto do Presidente - mais alinhado ao perfil técnico das áreas de juros, câmbio, pesquisa, projeções além de defensor da austeridade fiscal – pelo recuo de 50 pontos, a despeito de quatro votos divergentes, que foram mais favoráveis à redução moderada de 25 pontos.

Como as cotações do mercado não estavam precificando 100% de probabilidade pelo recuo de 50 pontos da Selic, ou seja, tinha apostas também de 25 pontos, os juros dos contratos futuros dos depósitos interfinanceiros (DI) devem recuar pós-Copom, além do fato que a opção de compra de que a Selic pode acelerar o ritmo de queda até o final de 2023 deverá reforçar esse movimento.

Avaliamos que o mercado deverá monitorar os discursos e entrevistas do Ministro Haddad, que podem antecipar o ritmo da queda da queda da Selic, mas foi positiva e estratégica a convergência de voto entre o Roberto Campos Neto, Presidente do Banco Central e Gabriel Galípolo, o novo Diretor de Política Monetária.

Para o Copom de setembro, esperamos nova recuo da Selic de 50 pontos para 12,75% mas como citei anteriormente: se expectativa de inflação e atividade econômica forem baixistas, a opção de apostar 75 pontos será "barata" para comprar.

Avaliamos que o comunicado foi claro e enfático ao apontar o ritmo de queda da taxa básica de juros de 50 pontos se manterá nas próximas reuniões, **o que levaria a Selic a atingir pelo menos 11,75% em dezembro de 2023**, mas na medida que os indicadores de preços e atividade mantenham um viés de desaceleração, um processo de recuo da taxa de juros ao ritmo de 75 pontos, mesmo reconhecendo que sua probabilidade é minoritária no curtíssimo prazo. Isso não inviabilizará a manutenção de um juro real contracionista ao longo dos próximos meses.

Mandatos da Diretoria Colegiada do Banco Central

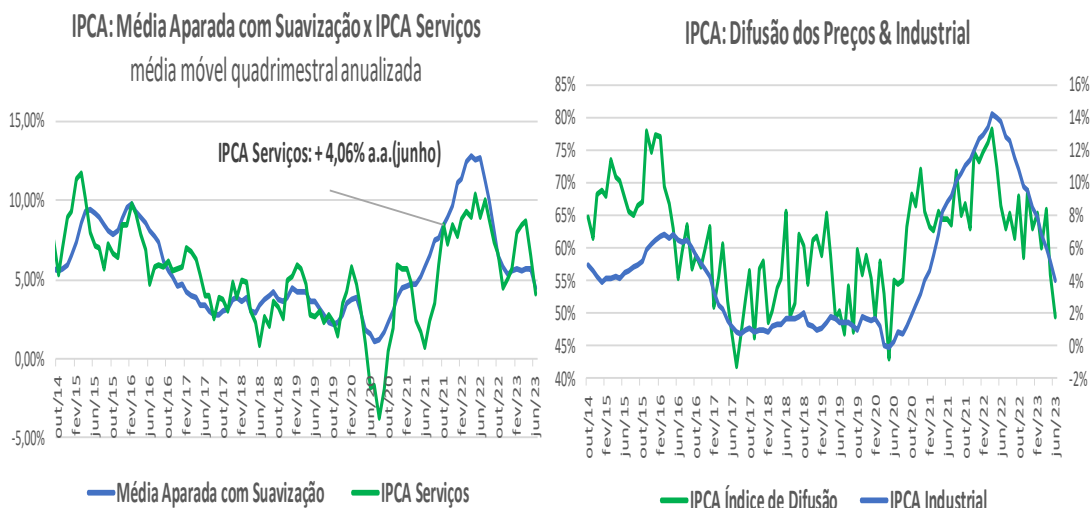
Atuais Diretores	Prazo final do Mandato	Diretoria	Saída de Diretores
Diogo A. Guillen	31 de dezembro de 2025	Política Econômica	Fábio Kanczuk (saída em dezembro de 2021)
Renato Dias Gomes	31 de dezembro de 2025	Organização do Sist.Financeiro	João Manoel Pinho de Mello (saída em dezembro de 2021)
Gabriel Galípulo	28 de fevereiro de 2027	Política Monetária	Bruno Serra Fernandes (saída em Fevereiro de 2023)
Aílton de Aquino	28 de fevereiro de 2027	Fiscalização	Paulo Sérgio N. de Souza (interino e saída em julho 2023)
Fernanda M. Guardado	31 de dezembro de 2023	Assuntos Internacionais	
Maurício Costa de Moura	31 de dezembro de 2023	Relacionamento e Cidadania	
Roberto Campos Neto	31 de dezembro de 2024	Presidente	
Carolina de Assis Barros	31 de dezembro de 2024	Administração	
Otávio Damaso	31 de dezembro de 2024	Regulação	

Fonte: Bacen Elaboração: JF Trust

Deve-se ressaltar que os prazos de mandatos de mais dois diretores do Bacen, Fernanda Guardado (Assuntos Internacionais) e de Maurício Costa (Relacionamento e Cidadania) terminarão em 31 de dezembro de 2023, sendo que o Ministro da Fazenda deverá enviar mais duas indicações para a sabatina no Senado antes do recesso legislativo.

Não há como negar que o balanço de riscos na ótica de inflação melhorou significativamente em relação à decisão de política monetária de junho. As medianas das expectativas de inflação do IPCA de 2023 e 2024 recuaram de forma consistente, passando de 4,98% para 4,84% e de 3,92% para 3,89% para 2024. A despeito de não ser o horizonte relevante, essa expectativa para 2025 encontra-se em 3,5%, apenas um pouco acima da meta central.

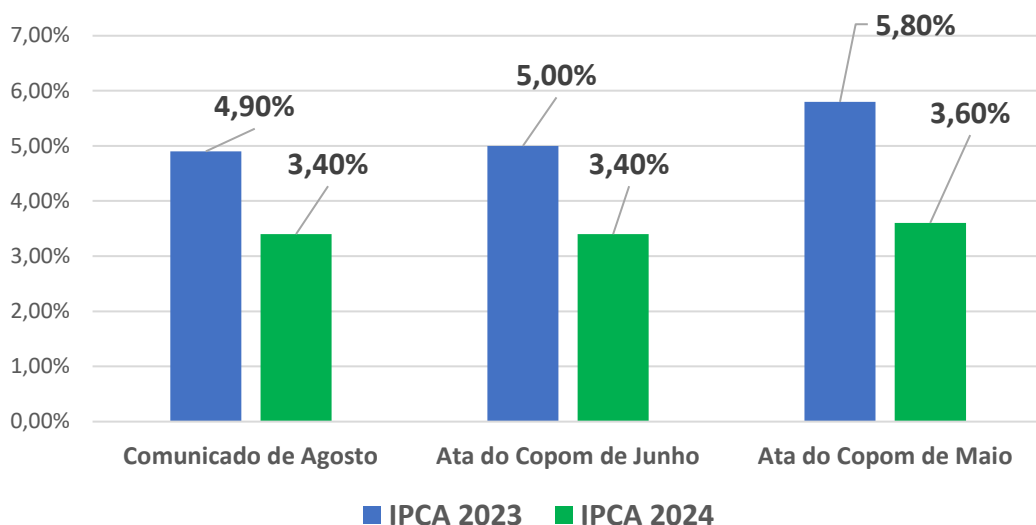
Os núcleos de inflação seguem elevados para os níveis das metas centrais, mas encontram-se em rota de desaceleração também consistente. De fato, o núcleo de médias aparadas do IPCA-15 em doze meses recuou de 5,9% em junho para 5,2% em julho, após atingir taxas ao redor de 9% no primeiro trimestre deste 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 - as trajetórias são condizentes com a meta dinâmica**, aprovada recentemente pelo Conselho Monetário Nacional.



Fonte: Bacen Elaboração: JF Trust

O ambiente da inflação subjacente de preços industriais e de serviços melhorou consideravelmente, com a taxa passando de uma alta de +0,5% no IPCA de maio para uma deflação (!!!) de -0,11% no IPCA-15 de julho, enquanto a inflação de serviços saiu de uma média de 0,5%-0,5% a.m para 0,3%-0,4% a.m.

Previsões do IPCA
Modelo do Bacen com Cenário de Referência



Com base no cenário de referência (câmbio de R\$ 4,7/US\$ e trajetória de juros esperada pela pesquisa de mercado) no modelo do Bacen, as previsões de inflação também recuaram em relação às estimativas apuradas nas vésperas da decisão do Copom de maio e junho. Para o Bacen, a estimativa do IPCA para 2024 passou de 3,6% para 3,4% e para 2025, encontra-se exatamente na meta central de 3%.

As estimativas da JF Trust para o hiato do produto já antecipavam em nossos documentos anteriores, que a atividade econômica se aproximava da zona deflacionária, sendo ratificada por números setoriais recentes.

Avaliamos que o panorama econômico internacional continua incerto, mas deixamos aqui nosso ponto de vista: 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 estaríamos próximos da estabilização** desses níveis de juros.

A curva futura precifica que a probabilidade de manutenção da taxa de juros pelo Federal Reserve nos Estados Unidos na faixa de 5,25%-5,5% a.a. segue superior à 80% !! Com base nos impactos defasados estimados dos ajustes dos juros pelos Bancos Centrais do Hemisfério Norte, **a JF Trust considera que o risco seria mais de contribuição externa deflacionária futura**, além do fato que os estímulos do governo da China no corte de juros não repercutiram na atividade econômica como desejado e o recente *downgrade* do rating dos Estados Unidos, também reforçam esse cenário. O risco ficará concentrado no impacto efetivo do El Niño sobre os preços entre outubro deste ano e junho de 2024.