

Inflação menor e regra fiscal derrubam juro futuro

Ativos Arcabouço fiscal e melhora da inflação reduzem prêmios de risco, mas chance de queda adicional das taxas é vista com cautela

Euforia no mercado leva juros futuros à mínima desde 2021

Victor Rezende e Augusto Decker De São Paulo

Os sinais de alívio na inflação corrente e a melhora na percepção sobre as contas públicas, resultante do novo arcabouço fiscal e de um crescimento econômico mais forte abriam espaço para o entusiasmo dos participantes do mercado e refletiam, em especial, numa queda relevante dos juros futuros neste ano. As taxas de médio e de longo prazo alcançaram, nesta semana, os menores níveis desde dezembro de 2021, em um movimento que também afetou os juros de vencimentos mais curtos, diante da sensação crescente de que a Selic pode começar a cair já em agosto e ficar abaixo de 10% em 2024.

O processo de descompressão dos prêmios de risco no mercado de juros começou a ganhar corpo de forma mais expressiva desde a apresentação da proposta de arcabouço fiscal do governo. Da metade do ano até o pregão de quarta-feira, a taxa do DI para janeiro de 2029 caiu 2,69 pontos percentuais, passando de 13,62% em 2 de março para 10,93%. Ao mesmo tempo, a diferença em relação aos juros americanos de longo prazo diminuiu, o que ajuda a ilustrar o processo de retratação de parte do prêmio de risco que estava embutido nos ativos brasileiros.

"Vimos um movimento muito relevante de queda das taxas desde o fim de março, que fez o Brasil ir na contramão de outros países. Havia um pessimismo muito grande, principalmente na parte fiscal, mas, desde que o arcabouço foi lançado, os cenários de cauda que o mercado estava precificando foram afastados, apesar de o projeto

Alívio no mercado Taxas futuras caem à mínima do ano



não ser um primeiro", diz o sócio e gestor dos fundos multimercado e de renda fixa do Bahía Asset Management, Thiago Mendez. Se o arcabouço fiscal deu o pontapé inicial para o forte alívio visto no mercado de juros, a melhora da dinâmica inflacionária ajudou as taxas futuras a comporem níveis importantes. Não por acaso, parte da curva de juros já opera na casa dos 10%. "O Brasil teve um choque positivo de oferta com uma safra de grãos recorde, o que garante uma melhora na inflação à frente. Um dos grandes destaques nos últimos meses junto com a reprecifi-

cação do risco fiscal foi a melhora na perspectiva inflacionária."

É com base no contexto de um processo de desinflação que tem se materializado que o estrategista-chefe para mercados emergentes do Deutsche Bank, Drausio Giacomelli, já via espaço para uma redução nos prêmios dos juros de longo prazo. Ele também continua a ver algum potencial para queda adicional das taxas. "Nossa premissa era que a inflação começaria a ceder, em grande parte porque os gargalos de produção estavam normalizando. Os preços internacionais caíram bastante. E, apesar do PIB do primeiro trimestre ter sido muito forte, nossa leitura é de que foi muito pelo lado da oferta."

Com juros em níveis muito elevados anteriormente, Giacomelli observa que o prêmio exigido pelos mercados "parecia exagerado". "As taxas estavam perto de 13%, ao mesmo tempo em que nós pensávamos que deviam estar próximas de 10%. Essa diferença de 3 pontos percentuais parecia excessiva. Hoje ainda há um pouco de prêmio no mercado, mas é bem menor", afirma o estrategista.

"O alívio no front inflacionário ajudou a conter" boa parte dos prêmios que eram exigidos pelos agentes na curva de juros. Divulgado na quarta-feira, o IBCA de maio foi mais um indicador que ajudou a desmentir um cenário de desinflação mais intenso que o projetado até então pelo mercado. Não por acaso, a discussão sobre se há espaço para uma queda adicional dos juros de mercado se intensificou.

Com a ajuda da inflação corrente e a tonada no mercado para que o Conselho Monetário Nacional (CMN) mantenha o centro da meta de inflação em 3%, sem ganhos

força as apostas de que a Selic pode começar a ser reduzida já em agosto. O ritmo do ciclo de desaquecimento monetário, assim, começa a entrar no debate e faz com que alguns players do mercado ajustem suas posições nos juros de curto prazo.

É o que revela Renato Junqueira, sócio e gestor da Gap Asset, ao apontar que a estratégia da casa, neste momento, está mais na aposta de um corte na Selic mais agressivo do que o precificado na curva de juros no momento. No fechamento de quarta-feira, o mercado embutia nos preços cerca de 80% de chance de uma redução de 0,25 ponto percentual no juro básico em agosto. Assim, Junqueira tem posições aplicadas nos juros de curto prazo, de até um ano.

Na avaliação do profissional, o BC pode surpreender pela rapidez na redução dos juros. "Se começar em agosto, acho que já pode iniciar com uma redução de 0,5 ponto. Vai depender dos dados, mas temos uma visão benigna, tanto de a inflação convergir [para a meta] quanto de a inflação sentir algum aperto", diz Junqueira.

Sócio e gestor da Novus Capital, Luiz Eduardo Botella também revela ter posições em juros de curto prazo, além de apostar na queda da inflação implícita. Ele, porém, acredita que a curva de juros já precifica boa parte dos cortes na Selic. No momento, o mercado embute no

9,5% é o nível da Selic precificada na curva de juros em 2024



Mendez, do Bahía Asset: arcabouço afastou cenário pessimista do mercado

preço uma Selic entre 9,5% e 10% no fim de 2024. "A dívida agora é o ritmo de corte, e, por isso, encurtamos nossa posição. Está mais atrativo ficar na parte curta. Se os cortes forem de 0,5 ponto, isso já está no preço, mas caso sejam maiores, a taxa curta pode se beneficiar."

Já o gestor de renda fixa Roberto Elain, da Kinoo Investimentos, revela que a casa zeros posições aplicadas em juros após ter capturado parte do rally, ao enxergar alguns riscos que podem impedir uma queda adicional das taxas. "Vemos uma melhora da inflação, mas entendemos que foi algo relacionado a commodities e ainda temos preocupação com os nícticos, a atividade de mais forte também deveria desaxar o BC mais cauteloso; e o arcabouço fiscal melhora o ambiente do Brasil, mas depende de uma arrecadação extra que o governo vai ter que pleitear junto ao Congresso, o que não deve ser fácil."

Elain observa, ainda, que, com o nível de preço atual, o risco-retorno hoje nos juros pre-fixados não se justifica na visão da Kinoo. "Por isso zeramos nossas posições. Isso não significa que não possamos retornar esse posicionamento caso as coisas evoluam favoravelmente. Em relação aos juros de curto prazo, o mercado já precifica uma Selic em torno de 9,5% no ano que vem e acreditamos que, nesse patamar, a curva está bem precificada. O risco-retorno hoje é zero". Da mesma forma, Thiago Mendez, do Bahía Asset, revela ter zerado as posições aplicadas em juros. "Com uma Selic de 9,5% no preço, sabemos que dá para cair mais, mas o risco-retorno piorou. E, quando pensamos no Brasil, temos que lembrar dos riscos. Pode haver uma piora fiscal, o governo pode acionar o BNDES... Isso poderia fazer o Brasil ter de trabalhar com juros mais altos", enfatiza Mendez.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças Caderno: C Página: 1