

22

nov/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
5 min



The Weekly Globe

A importância de 2025 para o comportamento dos ativos de renda fixa



Humberto Vignatti
BR Fixed Income Strategist
humberto.assis-silva@itau-unibanco.com.br

Resumo

Entre as variáveis consideradas pelo Copom em suas decisões de política monetária estão as expectativas para a inflação. Porém, a mediana do mercado embute uma projeção acima da banda tolerável para a meta (de 3%, com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual para cima ou para baixo). Neste artigo, discutimos as razões e as possíveis implicações para o processo atual de queda dos juros.

De acordo com o sistema de metas de inflação, o Banco Central deve ajustar a taxa básica de juros (Selic) de modo que a inflação atinja o centro da meta, transcorrido um certo intervalo de tempo denominado “horizonte”. Para isso, o Comitê de Política Monetária (Copom) reúne-se regularmente e, munido de um amplo conjunto de variáveis, toma a decisão técnica que entende ser a mais apropriada para garantir o objetivo acima. Dentre as variáveis consideradas, as que têm maior importância são as expectativas apuradas junto aos agentes do mercado a respeito do comportamento futuro da inflação.

A tabela abaixo ilustra a dinâmica destas expectativas para os próximos anos, segundo duas fontes diferentes. A primeira, denominada “Focus”, reúne a mediana das percepções de mais de uma centena de instituições (bancos, gestoras de recursos e consultorias) cadastradas junto ao Banco Central. Já a segunda, designada como “mercado”, consiste nas projeções extraídas dos preços dos ativos de renda fixa negociados diariamente:

IPCA (%)

Ano	Focus	Mercado	Prêmio
2023	4,5	4,4	-0,1
2024	3,9	4,0	0,1
2025	3,5	4,7	1,2

Fonte: Banco Central e B3

Por diversas razões, é comum que as expectativas de mercado não coincidam com as do Focus. Dentre elas, uma das principais é que o investidor exige um certo “prêmio” para adquirir um determinado ativo e, naturalmente, quanto mais longo o prazo do ativo contratado, maior tenderá a ser o prêmio. Este fenômeno é menos perceptível nas projeções do Focus, uma vez que inexistem ativos financeiros diretamente envolvidos.



Entretanto, percebe-se que este prêmio para o IPCA de 2025 atualmente é bastante elevado. Diante da meta de inflação de 3% para este ano, a mediana do Focus antevê uma inflação ligeiramente superior (porém, ainda dentro da banda tolerável, entre 1,5% e 4,5%), enquanto o mercado embute uma projeção de inflação substancialmente superior, inclusive fora da banda. Quais as razões disso e possíveis implicações que esta divergência poderá trazer para o processo de redução de juros em curso?

Em relação às razões, diversos motivos em conjunto podem explicar esta percepção mais conservadora. No âmbito externo, as principais referem-se à condução dos juros nos EUA e eventuais efeitos econômicos dos conflitos em curso. No Brasil, são frequentemente citadas a trajetória preocupante da dívida pública brasileira e as incertezas relacionadas às mudanças previstas no corpo do Banco Central a partir de 2025. A tabela abaixo contém as visões para a trajetória do CDI médio nos próximos anos. E é possível perceber que, assim como o mercado embute uma inflação mais elevada, também possui uma trajetória mais conservadora para a Selic:

CDI (%)

Ano	Focus	Mercado	Prêmio
2023	13,1	13,1	0,0
2024	10,1	10,3	0,2
2025	8,9	9,8	0,9

Fonte: Banco Central e B3

Já em relação às possíveis implicações deste prêmio para a trajetória da Selic, se a realidade de fato apontar para um quadro de inflação mais elevada conforme embutido nos preços de mercado, esta dinâmica tenderá a exercer um freio ao processo de redução da Selic. Entretanto, nossa opinião é que o mais provável deverá ser uma gradual distensão das incertezas acima com o passar do tempo, do que resultaria uma inflação mais próxima das metas estabelecidas. Com isso, o Banco Central teria espaço para avançar um pouco mais na queda de juros, incrementando a rentabilidade da renda fixa. A conferir.

Nossas conclusões

- Dentre as variáveis consideradas pelo Copom em suas decisões de política monetária estão as expectativas dos agentes do mercado para a inflação;
- O prêmio de mercado para o IPCA de 2025 está bastante elevado. Essa visão mais conservadora pode ter diversos motivos: incertezas no ambiente externo e também questões domésticas;
- Uma inflação mais elevada poderá frear o processo de redução da Selic;
- Acreditamos ser mais provável uma gradual distensão das incertezas ao longo do tempo, o que resultaria em uma inflação mais próxima das metas e incrementaria a rentabilidade da renda fixa.

Leia
também



The Weekly Globe

O que esperar do cenário internacional em 2024?

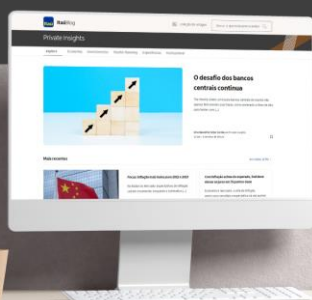
 [acessar relatório](#)



The Weekly Globe

Setores Econômicos: peças do quebra cabeça

 [acessar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos
you encontra em um só lugar

[ACESSE O PRIVATE INSIGHTS](#)

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



TheWeeklyGlobe

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.