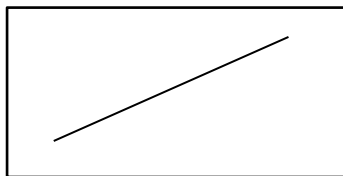
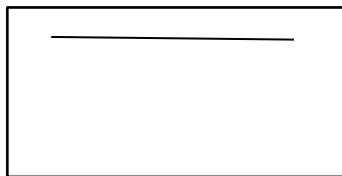


## Curva de Juros no Brasil Nº 01

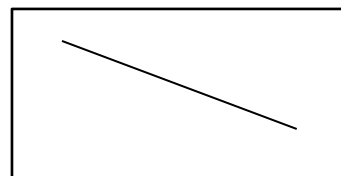
Em teoria, existem 3 momentos ou situações que caracterizariam a atuação de um Banco Central, dado que, o mercado futuro tenta antecipar sempre como seria essa atuação.



Inclinação Positiva



Flat ou Reta

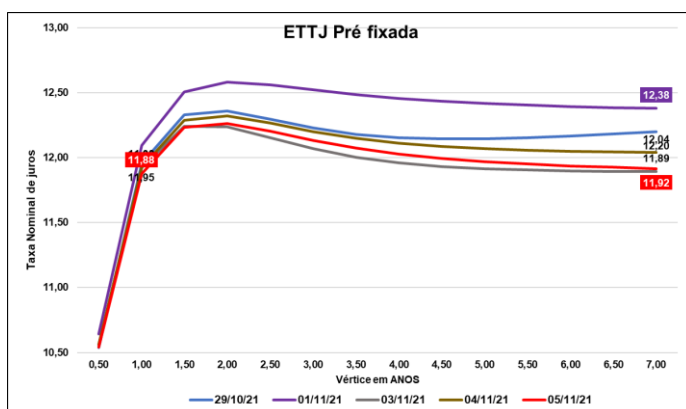


Inclinação Negativa

Cada momento ou situação representada acima, novamente, em teoria, significa algo:

- 1) **Inclinação positiva:** Economia crescendo e representaria uma situação de normalidade.
- 2) **Flat ou Reta:** É uma situação que pouco se fala é seria apenas transitória, um momento que marcaria a transição entre a inclinação positiva para a negativa e vice-versa.
- 3) **Inclinação Negativa:** Economia em desaceleração ou recessão, onde em a inflação deveria ser cadente, dado o enfraquecimento econômico.

Após essa ligeira e **extremamente simplista introdução**, podemos passar ao que está acontecendo nesse momento nas curvas de juros brasileiras.

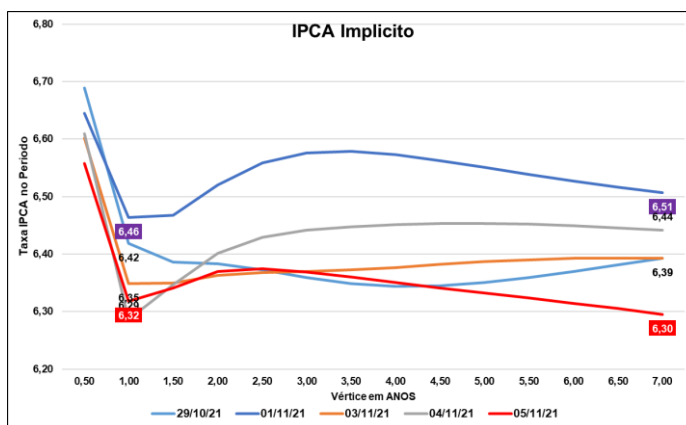


Ao lado podemos ver que o “susto” mesmo foi no dia 01/11 e posteriormente as curvas cederam, mas se percebe que a parte mais longa cedeu mais que a parte curta.

Sem dúvida já poderemos ver o mercado apostando num enfraquecimento mais forte já em 2022, o que, novamente em tese, faria com que o Bacen caísse os juros.

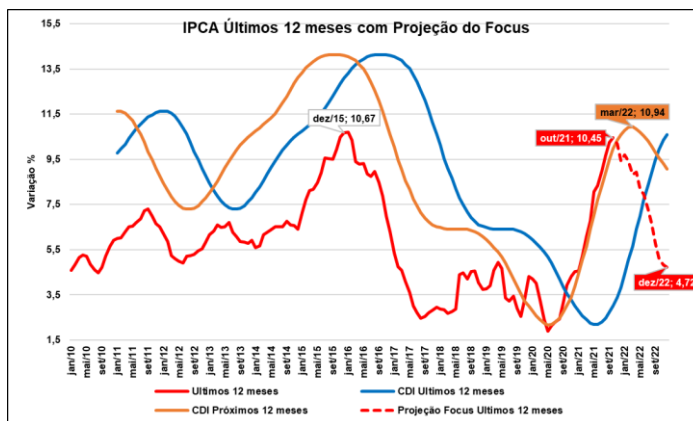
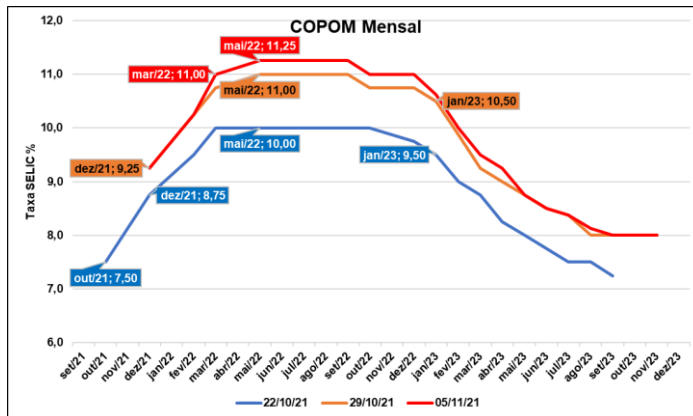
O processo é sempre o mesmo nesses casos, o Banco Central sobe os juros de curto prazo afetando a economia e no momento seguinte os juros cedem novamente,

fazendo com que a curva volte a ser positivamente inclinada, até que o processo se reinicie. Assim o Banco Central controla a liquidez e expectativas inflacionárias dos agentes, não apenas do mercado financeiro. Tudo isso é bonito, como disse anteriormente, no quadro negro, na realidade esse processo pode sofrer alguns solavancos, mas basicamente é isso.



O efeito do movimento dos juros futuros fica muito mais palpável olhando para a curva de inflação implícita, onde podemos ver claramente a mudança de 01/11 para 05/11, onde não apenas a inflação de curto prazo, mas especialmente a de longo prazo cedeu bastante.

Posso dizer com bastante segurança que, o mercado já estaria apostando na inversão da curva com base num consenso, que a atuação do Bacen no curto prazo irá afetar a economia intensamente e no futuro a inflação começará realmente a convergir para a meta.



No dia 26/10 foi divulgado o IPCA-15 e podemos ver ao lado que entre 22/10 e 29/10, as expectativas do Focus para as reuniões do Copom moveram-se substancialmente.

Da mesma forma, na semana passada tivemos mais adições a 2022, 0,25 em março e mais 0,25 em maio. Ou seja, mais 0,50 pontos no ano fechado.

Notem que a trajetória de queda em 2023 segue praticamente a mesma.

Nas curvas ao lado, o IPCA segue na forte trajetória de queda que apresenta a meses. A curva dos juros futuros (laranja), construída a partir dos resultados das reuniões do Copom listados acima, ainda mostra que, o mercado segue o padrão, espera que os meses seguintes já apresentem forte retração na inflação e que com as bases mais altas, trarão desaceleração forte no acumulado dos últimos 12 meses.

Dito isso, é fácil entender por que o mercado já começaria a trabalhar com uma curva futura negativamente inclinada.

Como venho argumentando recentemente, a questão é de inflação na margem, 1% na margem seriam 12% anualizados e 0,5% seriam 6%, por exemplo, é um dado pouco debatido. Esse detalhe exclui ou normaliza a questão dos últimos 12 meses, pois é como olhar para frente e não para traz.

Olhando para a curva de inflação implica acima, posso deduzir que, na margem, a expectativa é que o IPCA volte a “rodar” na margem a 0,5%, o que daria uma inflação de 6% a.a., metade do que foram os meses de julho, agosto e setembro de 2021, sem contar outubro que será divulgada no dia 10/11 e tem expectativa de 1,04%.

**Acho que o mercado está se precipitando e tentando capturar um momento de turnaround da inflação que ainda necessita de pelo menos 3 observações, novembro 21, dezembro 21 e janeiro 22, para que tal movimento de “virada” realmente se caracterize.**

Rio de Janeiro, 08 de novembro de 2021

**José Haddock Lobo**  
[Brlconsultoria1964@gmail.com](mailto:Brlconsultoria1964@gmail.com)  
**BRL Consultoria Financeira LTDA**  
**Administrador Carteira CVM**  
**Wolf Picks**  
**@wolfpicks64**  
<https://t.me/wolfpicks1964>