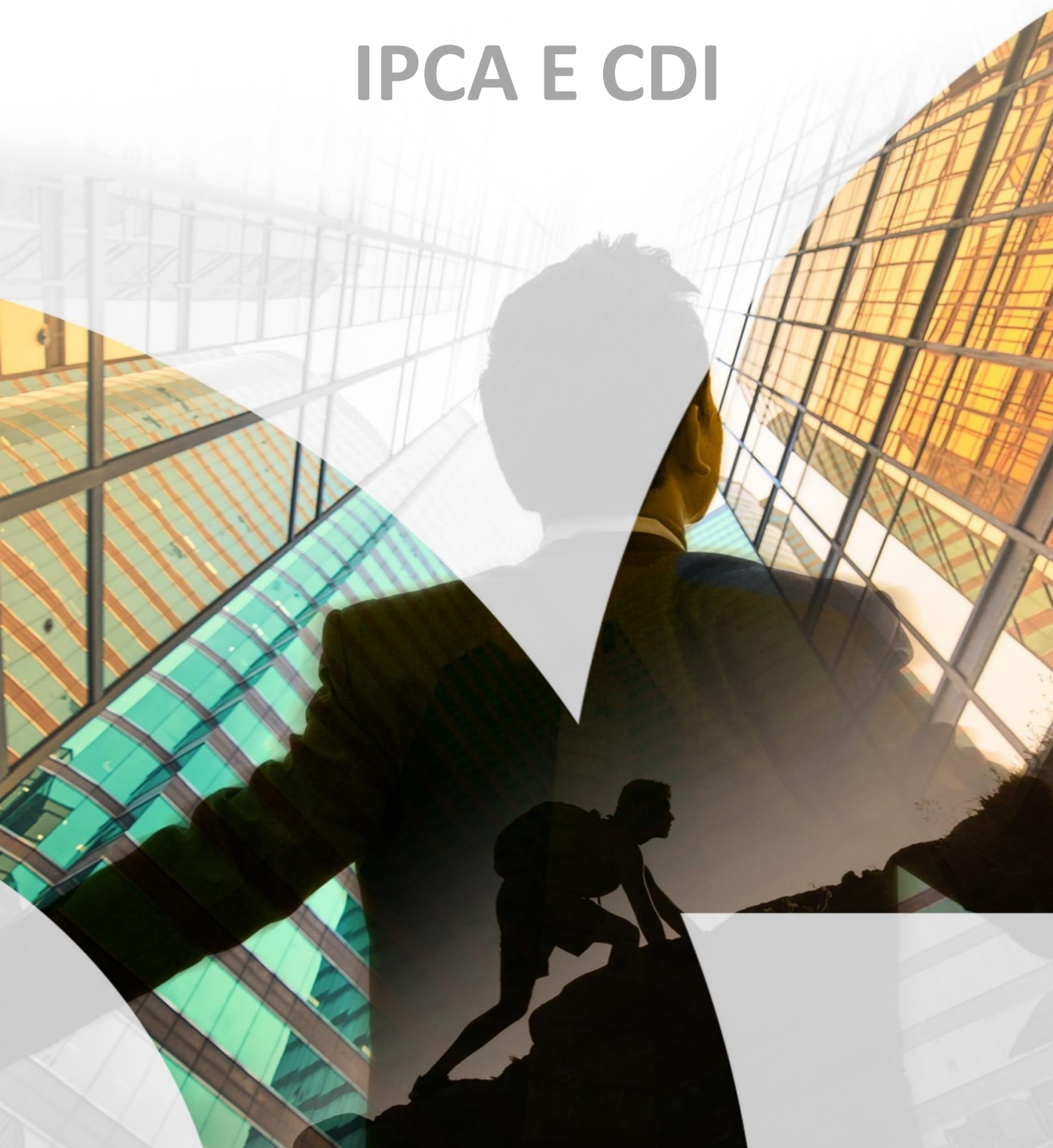


DINÂMICA IPCA E CDI



DINÂMICA – IPCA E CDI

Com quase 100 dias de novo governo completos, compreendemos que a dinâmica de produtos de Renda Fixa CDI e IPCA deve se inverter ao longo dos próximos anos.

Segundo o IBGE, a inflação acumulada em 12 meses recua desde abril de 2022, quando atingiu 12,13%. O Boletim Focus aponta que o índice segue a trajetória de queda até atingir 4,7% em julho, em agosto o movimento deve se inverter, com o índice subindo até novamente abril de 2024. O histórico do IPCA aponta padrões sazonais de queda na virada entre o primeiro e o segundo semestre, algo que voltaria a ocorrer em 2024 e 2025, seguindo as projeções do Focus.

Na outra ponta de comparação, estamos observando uma pressão cada vez maior em torno do Copom. O Executivo clama por um corte de juros, convocando movimentos sociais a protestarem em frente ao Banco Central. O Congresso defende a independência do Banco Central, enquanto o presidente Lula e partidários acusam o Copom de jogar contra a atividade econômica.

De qualquer maneira, enxergamos que existem alguns elementos que devem possibilitar o corte da Selic em breve. O Boletim Focus projeta Selic encerrando 2023 em 12,75%, 2024 em 10% e 2025/2026 em 9%.

Com base no cenário descrito, acreditamos que as Ofertas Públicas apresentam atratividades diferentes, dependendo do vencimento das ofertas. Apresentaremos algumas simulações abaixo, que demonstram que produtos CDI+ se mostram mais atrativos até o final de 2024, enquanto de 2025 em diante os produtos IPCA+ passam a ser mais interessantes de ter em carteira.

Expectativas Focus

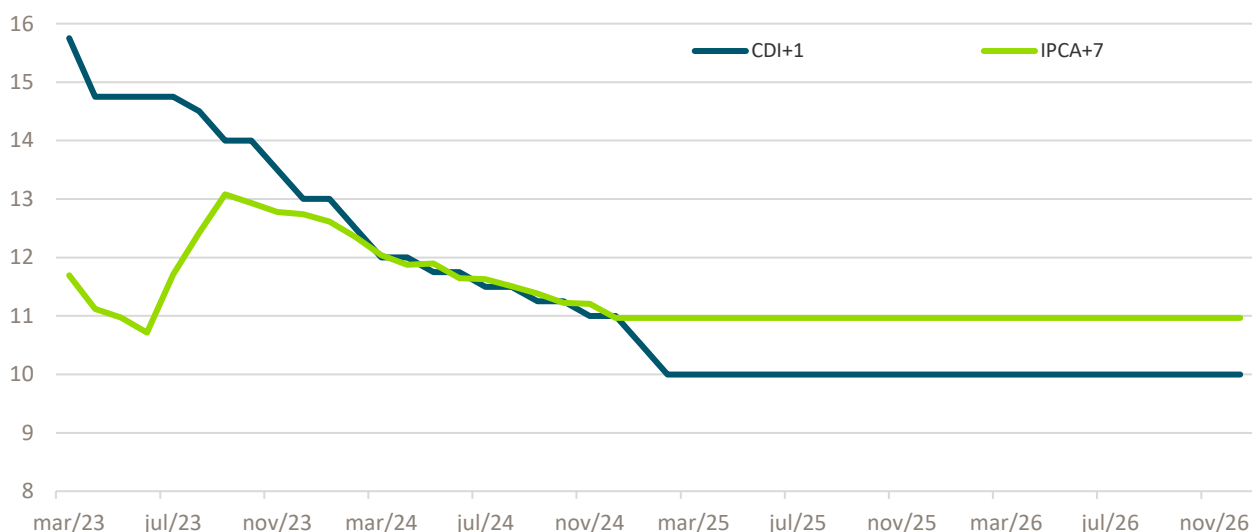
	2023	2024	2025	2026
IPCA	5,96%	4,13%	4,00%	4,00%
SELIC	12,75%	10,00%	9,00%	8,75%

Fonte: Relatório Focus do dia 03 de abril de 2023

CENÁRIO BASE

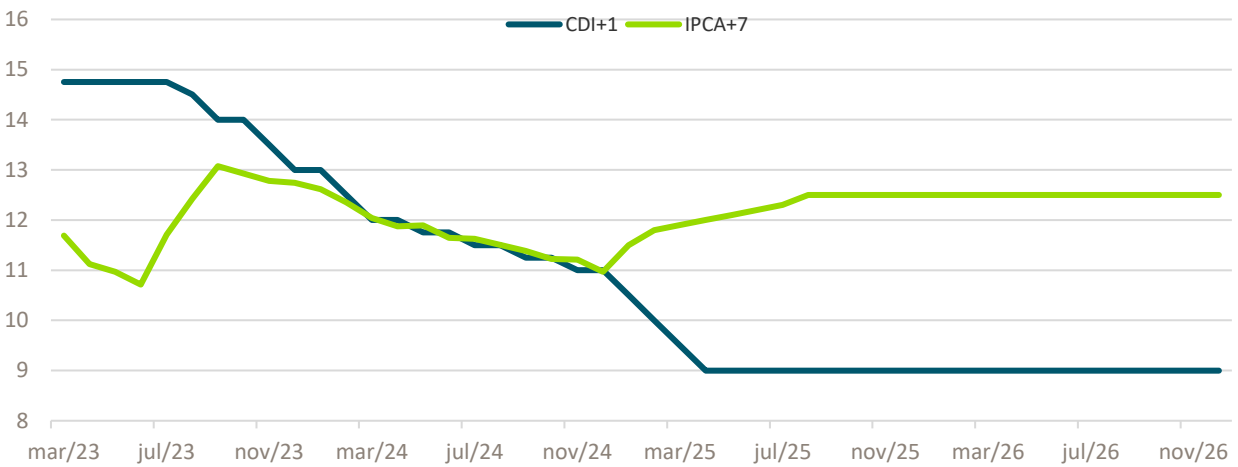
No cenário base, assumimos que a meta de inflação será elevada para 4% e atingida no longo prazo. Enquanto a Selic se estabiliza em 9%. Ao longo de 2024 os vértices se entrelaçam, se distanciando de vez em 2025. Assumimos um produto CDI+1% e um produto IPCA+7% para simular os cenários futuros. Algo disponível hoje na plataforma. Esse cenário base espelha o Boletim Focus. No entanto, existe um agravante no cenário. O mandato de Roberto Campos Netto termina em 2024, com o presidente Lula podendo colocar um nome para comandar o Banco Central, existe uma probabilidade grande que o teto da meta seja perseguido, abandonando a busca por convergência ao centro da meta de inflação.

Também temos uma pressão pública adicional para reduzir os juros reais. O que demonstra uma pressão altista na inflação de longo prazo, e baixista na Selic. Não estamos entrando no mérito do que nós faríamos no lugar do Banco Central, apenas simulando cenários prováveis diante do que vemos nos primeiros 100 dias de governo.



CENÁRIO ALTERNATIVO

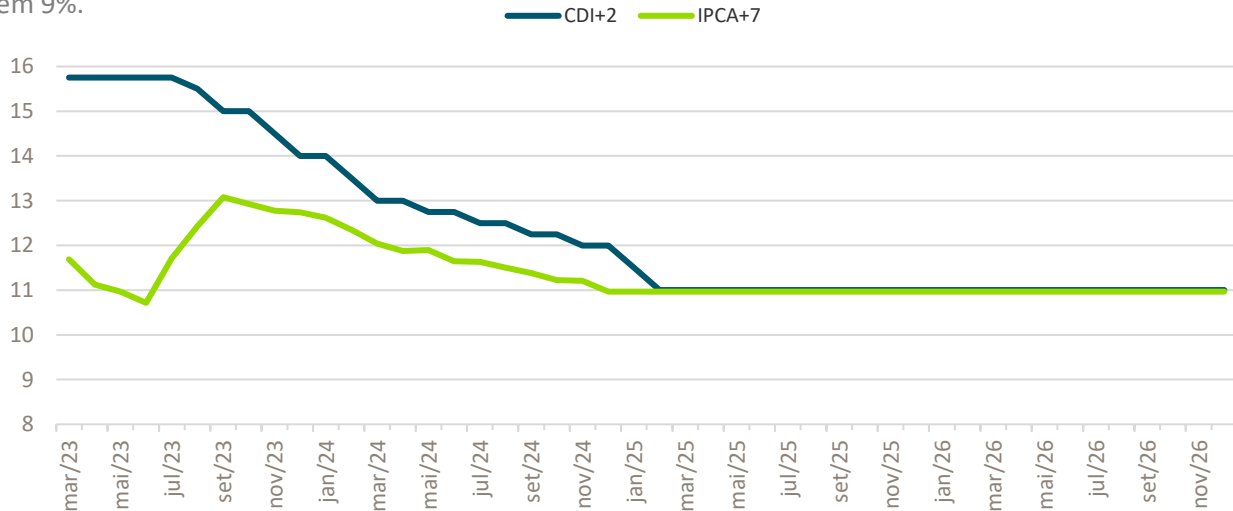
Para um cenário alternativo, inicialmente colocamos a inflação estabilizando no teto da meta, em 5,5% e a Selic em 8%.



Neste caso, utilizando os mesmos produtos CDI+1% e IPCA+7%, vemos que o deslocamento é ainda maior. Demonstrando a necessidade de se atentar aos vencimentos dos produtos de Renda Fixa. Podemos chamar esse cenário de um quadro levemente pessimista. No qual práticas do governo Dilma são reativadas, mas ainda entregando a inflação no teto da meta.

CENÁRIO ALTERNATIVO

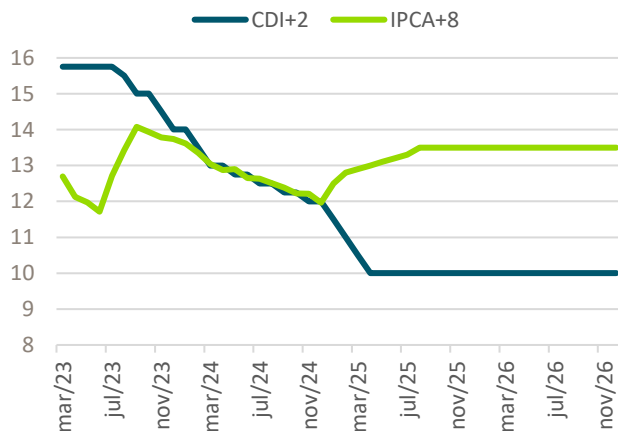
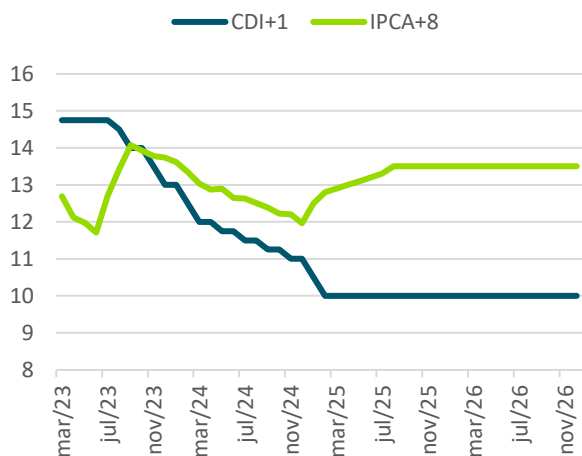
Colocamos abaixo outra simulação com CDI+2. Assumindo os cenários de IPCA estabilizando em 4% e Selic em 9%.



Vemos que os dois títulos igualam a rentabilidade no longo prazo.

Depois fizemos simulações com o governo entregando apenas o teto da meta em 5,5% e a Selic estabilizando em 9%. Agora com IPCA+8%.

A diferença é que por um período menor, o CDI está acima em atratividade dos títulos de IPCA+8, mas depois no médio prazo também é invertido. O mesmo é repetido em um CDI+2% e um IPCA+8%, novamente com resultados semelhantes.



MANDATOS DO PRESIDENTE E DOS DIRETORES DO BANCO CENTRAL

a duração é de 4 anos, com possibilidade de recondução por só 1 mandato

duração do mandato de acordo com a Lei Complementar 179 de 2021



Presidente do BC
Roberto Campos Neto, ficará no cargo até **31.dez.2024**, na metade do governo eleito em 2022



a diretoria atual

até quando cada diretor ficará no cargo da diretoria do Banco Central

	Paulo Souza Fiscalização	28.fev. 2023
	Bruno Serra Fernandes Política Monetária	28.fev. 2023
	Maurício Moura Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta	31.dez. 2023
	Fernanda Magalhães Assuntos Intern. e de Gestão de Riscos Corporativos	31.dez. 2023
	Otavio Ribeiro Damaso Regulação	31.dez. 2024
	Carolina de Assis Barros Administração	31.dez. 2024
	Renato Dias de Brito Gomes Organização do Sistema Financeiro e Resolução	31.dez. 2025
	Diogo Abry Guillen Política Econômica	31.dez. 2025

fonte: Banco Central



Acreditamos que a projeção de operadores deve ficar mais benigna, conforme o governo traga a nova regra fiscal e a Reforma Tributária. Temas que reduziram o risco de longo prazo do Brasil. O cenário de operadores contempla um banco central com a cabeça de hoje, algo que entendemos que mudará nos próximos anos com as trocas de diretores e do presidente.

O quadro do Poder360 mostra as datas de mudanças nos cargos. Em 2024, o presidente Lula terá apontado 4 diretores, enquanto 4 serão nomes encaminhados por Roberto Campos Neto no governo anterior. Em tese, o presidente teria o voto de desempate, caso os novos diretores apresentem um desejo alinhado com o novo Executivo. Existe também uma alternativa. Em 2024, sabendo que o mandato de Campos Neto está próximo do final, diretores podem se alinhar ao novo governo, desequilibrando a balança. O que resultaria em juros menores adiante.

A visão de operadores de uma inflação mais elevada, no longo prazo, nos parece correta. O Brasil possui uma inflação inercial elevada, há 30 anos atrás convivíamos com hiperinflação. Possuímos diversos grupos de interesse bem articulados que garantem reajustes de preços e salários, independente do pior que seja o cenário econômico brasileiro. Para agravar a situação, boas medidas microeconômicas aprovadas do governo Temer em diante, estão em debate para serem revertidas, como o Marco do Saneamento.

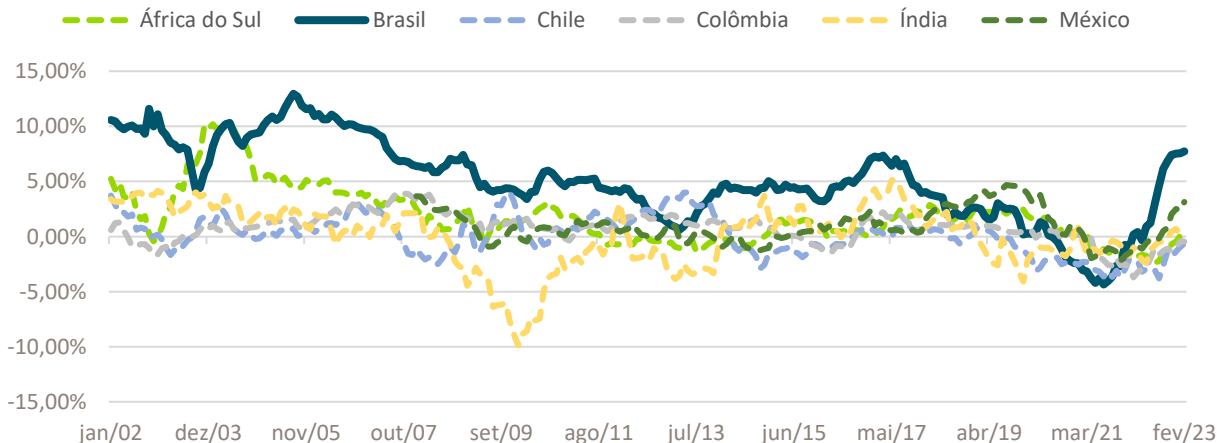
Fonte: Poder 360

JUROS REAIS NO BRASIL

Uma discussão que está em alta é sobre os juros reais excessivos no Brasil, algo que quando comparamos aos nossos países pares, não se mostra verdadeiro. O país sempre teve uma taxa de juros real mais elevada que os pares. O que podemos ter, novamente, é um cenário Dilma, no qual artificialmente se segura a taxa nominal de juros e se represa preços administrados. Declarações sobre a política de preços da Petrobras dão vários indícios nesta direção, além das ideias sobre como Mercadante pretende conduzir o BNDES, revertendo os avanços da TLP, voltando a dar taxas subsidiadas para setores “escolhidos”.



Em conclusão, entendemos que o cenário traça perfis de produtos diferentes, dependendo do prazo vislumbrado. Com uma preferência por CDI+ nos próximos 2 anos e IPCA+ em prazos que ultrapassem esse campo.



DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela RB Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RB Investimentos”) de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 (“RCVM 20”), e possui caráter informativo, de forma que possa auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo uma oferta, recomendação ou solicitação de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido nesse relatório.

A RB Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelos investidores, clientes ou não, com base no presente material e as decisões de investimentos e estratégias devem ser feitas pelo próprio leitor.

O conteúdo desse relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia autorização da RB Investimentos.

Todas as informações utilizadas nesse documento foram redigidas com base em informações públicas e que a RB Investimentos e o analista de valores mobiliários entendam ser confiáveis, mas podem não ser precisas e completas e se referem à data de sua divulgação, estando portanto sujeitas a alterações, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

O analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material certifica que: (i) as informações contidas neste material refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à RB Investimentos; (ii) se estiver em situação que possa afetar a imparcialidade do material ou que possa configurar conflito de interesses, nos termos dos artigos 20 a 22 da RCVM 20, tal informação será informada no próprio material; e (iii) sua remuneração não está direta ou indiretamente relacionada às informações ou opiniões objeto deste material.

A RB Investimentos e o analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material são credenciados junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”), em cumprimento a todas as disposições contidas na ICVM 598 e nas políticas elaboradas pela APIMEC, em especial o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Para mais informações, consulte a Resolução CVM 20/2021 e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em caso de quaisquer dúvidas ou informações adicionais, pedimos entrar em contato com o analista responsável ou pelo e-mail [gustavo.cruz@rbinvestimentos.com].