

SIMULAÇÕES DE  
DI FUTURO**Sérgio Goldenstein**

Estrategista-Chefe - sergio@dtvm.com.br

**20/11/2023****CENÁRIOS E PRECIFICAÇÃO DOS JUROS FUTUROS DE CURTO PRAZO**

Na semana passada, a curva de juros doméstica se deslocou de forma relevante para baixo, com maior intensidade no segmento intermediário, levando novamente a uma precificação de uma taxa Selic terminal de 1 dígito em 2024. O principal motivador foi a queda dos *yields* nos EUA, em reação principalmente ao CPI melhor do que o esperado. Assim, o mercado futuro de *fed funds* deixou de precificar qualquer chance de um ajuste adicional da taxa básica de juros nos EUA e passou a incorporar uma probabilidade majoritária de início do relaxamento monetário em maio do próximo ano. Fatores domésticos também contribuíram para o recuo das taxas de DI futuro, como os dados de atividade (Serviços e IBC-Br) mostrando um arrefecimento mais forte, além da confirmação de que a meta fiscal de zero para 2024 não será alterada na LDO.

Na segunda-feira, o mercado de juros não apresentou variações relevantes. O principal movimento baixista se deu na terça-feira, quando as taxas já abriram em baixa com a divulgação da PMS de setembro, que mostrou contração mensal de 0,3% (ante mediana de alta de 0,4%), além de revisão para baixo do número anterior. Esse movimento foi amplificado com a divulgação do CPI de outubro nos EUA. O *headline* ficou em 0,0% (ante mediana de 0,1% e acarretando uma queda da inflação acumulada em 12 meses de 3,7% para 3,2%) e, principalmente, a variação do *core* CPI foi de 0,2%, contra mediana de 0,3%. Assim, o mercado eliminou a possibilidade um aperto monetário adicional pelo Fed e, no dia, as taxas das *treasuries* de 2 e de 10 anos declinaram, respectivamente, 20 e 19 bps.

Após o feriado de 15/11, a curva doméstica continuou a ceder nos dois últimos dias da semana. Na quinta-feira, pesou a queda do preço do petróleo (chegando ao menor nível desde julho) e a reversão da alta dos *yields* das *treasuries* observado no dia anterior, em resposta principalmente a dados mais fracos de mercado de trabalho (*jobless claims*). No âmbito doméstico, o relator da LDO, Danilo Forte, afirmou que o governo não apresentará uma emenda para alterar a meta fiscal de 2024. No entanto, o impacto sobre o mercado não foi muito significativo, pois permanecem as dúvidas com relação às medidas de arrecadação e ao próprio risco de a meta ser alterada mais a frente. Vale notar que o Tesouro, à semelhança da semana anterior, foi bem-sucedido no leilão de títulos prefixados, emitindo R\$ 8,5 bilhões e um DV01 de US\$ 445 mil. Por fim, na sexta-feira, a despeito de o preço do petróleo ter revertido boa parte da queda do dia anterior, o mercado de DI futuro se beneficiou da divulgação de mais um indicador de atividade abaixo das expectativas. O IBC-Br de setembro apresentou contração de 0,06% (acarretando uma queda de 0,64% no 3º trimestre), ante mediana de alta de 0,20%.

Na semana, as taxas da *treasuries* de 2 anos e de 10 anos declinaram 17 e 21 bps, respectivamente. O mercado futuro de *fed funds* passou a embutir uma precificação de zero tanto para a reunião do Fomc de dezembro quanto para a de janeiro (ante um total de 7 bps até janeiro em 10/11). Além disso, passou a incorporar -8 bps em março e um total de -19 bps até maio, com taxa efetiva de 4,41% ao fim de 2024 (estava em 4,62% em 10/11), representando um total de 92 bps de cortes no próximo ano. O DXY recuou 1,8% e o BRL ficou estável (um dos piores desempenhos dentre as moedas emergentes). A cotação do petróleo Brent caiu 1%.

Comparando os preços de ajuste do dia 17/11 com os de 10/11, as taxas dos DI jan25, jan26 e jan31 apresentaram variações de -31, -38 e -29 bps, respectivamente. A curva de DI futuro precificava um ajuste de -51 bps na reunião do Copom de

dezembro e -55 bps na de janeiro, com a meta Selic em cerca de 9,75% no fechamento de 2024, ante precificação de 10,25% no fechamento da semana antecedente.

O objetivo deste relatório é apresentar simulações para a precificação da curva de juros de curto prazo sob diversos cenários para a trajetória da taxa Selic até a reunião de dezembro de 2024. Utilizando os preços de 17/11 como base, são calculados, para cada vencimento (abril/24, julho/24 e janeiro/25), o que seria o CDI acumulado anualizado do período (“CDI estimado”), comparando-os às respectivas taxas de ajuste do DI futuro. Assim, busca-se identificar ganhos ou perdas potenciais de posições no segmento curto da curva (admitindo-se, vale frisar, prêmio de risco nulo).

São exibidas simulações relativas à evolução da taxa Selic, calculando-se o “CDI estimado”, divididas em três grupos (cenários *dovish*, base e *hawkish*). Apresentamos os resultados em duas tabelas com formatos diferentes, de forma a facilitar a visualização.

#### CENÁRIOS DOVISH

	DI abr24	CDI est.	Dif. (bps)	DI Jul24	CDI est.	Dif. (bps)	DI Jan25	CDI est.	Dif. (bps)
<b>SIMULAÇÃO 1</b> SELIC DE 7,75% EM SET/24 A partir de dez/23: (1 x 50) + (5 x -75) + (1 x -25)	11,48%	11,38%	10	11,00%	10,66%	33	10,43%	9,39%	104
<b>SIMULAÇÃO 2</b> SELIC DE 8,25% EM AGO/24 A partir de dez/23: (2 x -50) + (4 x -75)	11,48%	11,49%	-1	11,00%	10,83%	16	10,43%	9,66%	77
<b>SIMULAÇÃO 3</b> SELIC DE 8,75% EM AGO/24 A partir de dez/23: (2 x -50) + (3 x -75) + (1 x -25)	11,48%	11,49%	-1	11,00%	10,83%	16	10,43%	9,85%	58

#### CENÁRIOS BASE

	DI abr24	CDI est.	Dif. (bps)	DI Jul24	CDI est.	Dif. (bps)	DI Jan25	CDI est.	Dif. (bps)
<b>SIMULAÇÃO 4</b> SELIC DE 9,00% EM SET/24 A partir de dez/23: (6 x -50) + (1 x -25)	11,48%	11,51%	-3	11,00%	11,01%	-2	10,43%	10,13%	29
<b>SIMULAÇÃO 5</b> SELIC DE 9,50% EM AGO/24 A partir de dez/23: (5 x -50) + (1 x -25)	11,48%	11,51%	-3	11,00%	11,01%	-2	10,43%	10,29%	13
<b>SIMULAÇÃO 6</b> SELIC DE 10,00% EM JUN/24 A partir de dez/23: (4 x -50) + (1 x -25)	11,48%	11,51%	-3	11,00%	11,03%	-3	10,43%	10,51%	-8

#### CENÁRIOS HAWKISH

	DI abr24	CDI est.	Dif. (bps)	DI Jul24	CDI est.	Dif. (bps)	DI Jan25	CDI est.	Dif. (bps)
<b>SIMULAÇÃO 7</b> SELIC DE 10,25% EM JUN/24 A partir de dez/23: (3 x -50) + (2 x -25)	11,48%	11,51%	-3	11,00%	11,08%	-9	10,43%	10,66%	-23
<b>SIMULAÇÃO 8</b> SELIC DE 10,75% EM MAI/24 A partir de dez/23: (2 x -50) + (2 x -25)	11,48%	11,52%	-4	11,00%	11,21%	-21	10,43%	10,95%	-53
<b>SIMULAÇÃO 9</b> SELIC DE 11,25% EM MAR/24 A partir de dez/23: (1 x -50) + (2 x -25)	11,48%	11,63%	-15	11,00%	11,43%	-44	10,43%	11,30%	-88

\* CDI estimado e taxas de ajuste do DI futuro em 17/11/2023.

		SIMULAÇÕES (em bps)								
		Dovish			Base			Hawkish		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Selic em mar/24</b>		7,75	8,25	8,75	9,00	9,50	10,00	10,25	10,75	11,25
<b>Mês do Copom</b>										
Dezembro 2023		-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50
Janeiro 2024		-75	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-25
Março 2024		-75	-75	-75	-50	-50	-50	-50	-25	-25
Maio 2024		-75	-75	-75	-50	-50	-50	-25	-25	0
Junho 2024		-75	-75	-75	-50	-50	-25	-25	0	0
Julho 2024		-75	-75	-25	-50	-25	0	0	0	0
Setembro 2024		-25	0	0	-25	0	0	0	0	0
Novembro 2024		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dezembro 2024		0	0	0	0	0	0	0	0	0

		CDI ESTIMADO (em %)								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Vértice</b>	<b>Ajuste DI fut.</b>									
abr/24	11,48	11,38	11,49	11,49	11,51	11,51	11,51	11,51	11,52	11,63
jul/24	11,00	10,66	10,83	10,83	11,01	11,01	11,03	11,08	11,21	11,43
jan/25	10,43	9,39	9,66	9,85	10,13	10,29	10,51	10,66	10,95	11,30

		PRÊMIO (em bps)								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>Vértice</b>	<b>Ajuste DI fut.</b>									
abr/24	11,48	10	-1	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(15)
jul/24	11,00	33	16	16	(2)	(2)	(3)	(9)	(21)	(44)
jan/25	10,43	104	77	58	29	13	(8)	(23)	(53)	(88)

\* CDI estimado e taxas de ajuste do DI futuro em 17/11/2023.