

Expectativas de Inflação e Sensibilidade do Mercado Acionário Brasileiro

Leonardo Reis Jatai* Ricardo Buscariolli†

Resumo

Este artigo investiga a sensibilidade do mercado acionário brasileiro às expectativas de inflação, adaptando a metodologia de Chaudhary e Marrow (2022). Utilizando dados diários de inflação implícita e portfólios no período de 2010 a 2022, documenta-se uma relação diametralmente oposta à evidência norte-americana. Os resultados indicam que um aumento de 1 ponto-base nas expectativas está associado a uma queda de 3,2 pontos-base no excesso de retorno do mercado. Ao controlar pela taxa de juros real, demonstra-se que o canal de desconto é significativo, embora o conteúdo informacional inflacionário permaneça relevante. Adicionalmente, identifica-se reação do mercado exclusivamente nos dias de anúncio do índice oficial (IPCA), sendo estatisticamente nula nas prévias (IPCA-15). Setorialmente, o impacto negativo concentra-se em segmentos dependentes da demanda interna, enquanto setores exportadores apresentam maior resiliência aos choques. Em conjunto, os resultados sugerem que, no contexto brasileiro, choques nas expectativas de inflação são interpretados como sinal de deterioração macroeconômica.

Palavras-chave: precificação de ativos; expectativas de inflação; inflação implícita; mercado acionário brasileiro; títulos públicos.

*Universidade Federal do ABC (UFABC). E-mail: reis.l@ufabc.edu.br.

†Universidade Federal do ABC (UFABC). E-mail: ricardo.buscariolli@ufabc.edu.br.

1 Introdução

Este artigo examina a relação entre expectativas de inflação e retornos do mercado acionário no Brasil. Utilizando dados diários para o período de 2010 a 2022 e uma medida de inflação implícita extraída de títulos públicos nominais e indexados à inflação, documentamos uma relação negativa entre revisões nas expectativas de inflação e retornos das ações. Na especificação principal, estimamos que um aumento de 1 ponto-base na inflação esperada de longo prazo está associado a uma queda de aproximadamente 3,2 pontos-base no excesso de retorno do mercado acionário. Esse resultado contrasta com evidências recentes para os Estados Unidos, que apontam para uma relação positiva entre expectativas de inflação e preços das ações. O contraste sugere que o conteúdo informacional da inflação esperada pode depender do ambiente macroeconômico em que essas expectativas são formadas.

A relação entre inflação e retornos acionários é um tema clássico na literatura de finanças. Trabalhos como Fama e Schwert (1977) documentaram uma correlação negativa entre inflação e retornos das ações nas décadas de 1950 e 1970, resultado frequentemente interpretado como evidência de que a inflação está associada à deterioração das condições econômicas ou a aumentos nas taxas de desconto. Mais recentemente, Chaudhary e Marrow (2022) revisitam essa questão utilizando dados de alta frequência para os Estados Unidos e encontram evidência oposta: aumentos nas expectativas de inflação estão associados a altas no mercado acionário no período pós-2000. Os autores interpretam esse resultado como reflexo de um regime macroeconômico no qual choques positivos de inflação esperada carregam informação favorável sobre crescimento econômico futuro e reduzem prêmios de risco.

Investigamos se esse resultado também se verifica em uma economia emergente. Em contraste com a evidência norte-americana, encontramos que revisões que elevam as expectativas de inflação estão associadas a quedas nos retornos acionários no Brasil. Uma interpretação plausível para essa diferença é que, em um ambiente macroeconômico marcado por histórico inflacionário mais instável, maior sensibilidade da política monetária a pressões inflacionárias e recorrentes preocupações fiscais, aumentos nas expectativas de inflação tendem a ser interpretados como más notícias para a economia. Nesse contexto, revisões nas expectativas inflacionárias podem estar associadas a perspectivas de aperto monetário, deterioração das condições financeiras e maior incerteza macroeconômica.

Para examinar essa relação, adaptamos ao caso brasileiro a estratégia empírica proposta por Chaudhary e Marrow (2022), que relaciona retornos diários das ações a variações diárias nas expectativas de inflação observadas no mercado. Construímos uma medida de expectativa de inflação a partir da inflação implícita derivada da diferença entre taxas de juros de títulos públicos nominais (NTN-F) e indexados à inflação (NTN-B), ambas com maturidade constante de 10 anos. Embora essa medida não corresponda a uma expectativa pura, pois incorpora prêmios de risco e liquidez, ela oferece uma *proxy* de alta frequência para variações nas expectativas inflacionárias observadas no mercado. Essa característica permite alinhar mudanças diárias nas expectativas com retornos diários das ações, o que seria mais difícil utilizando medidas baseadas em pesquisas de expectativas ou dados de menor frequência.

Com essa medida, estimamos regressões diárias entre o excesso de retorno do mercado acionário e a variação da inflação implícita, além de especificações que controlam pela variação da taxa de juros real. Também exploramos datas de divulgação de inflação, em particular os anúncios do IPCA e do IPCA-15, para examinar se a sensibilidade do mercado é mais pronunciada em momentos de divulgação de informação inflacionária. Por fim, investigamos heterogeneidade setorial utilizando os portfólios por indústria do NEFIN.

Os resultados empíricos podem ser resumidos em três pontos principais. Primeiro, a relação entre expectativas de inflação e retornos acionários é negativa e estatisticamente significativa ao longo da amostra completa. Segundo, esse resultado permanece negativo quando controlamos pela variação da taxa de juros real, sugerindo que a informação inflacionária possui conteúdo próprio para a precificação de ativos, para além do canal tradicional de desconto. Terceiro, a reação do mercado é mais pronunciada nos dias de divulgação do IPCA oficial, embora não encontremos evidência estatisticamente significativa de resposta às divulgações do IPCA-15. Na análise setorial, observamos que setores mais dependentes da demanda doméstica apresentam maior sensibilidade negativa a choques inflacionários, enquanto setores com maior exposição externa mostram respostas mais moderadas.

A principal contribuição deste artigo é mostrar que a relação entre expectativas de inflação e preços de ações depende do ambiente macroeconômico em que essas expectativas são formadas. Enquanto a evidência recente para os Estados Unidos sugere que aumen-

tos na inflação esperada podem refletir boas notícias sobre crescimento, nossos resultados indicam que, no Brasil, choques inflacionários são interpretados de forma distinta, estando associados a expectativas de deterioração macroeconômica e aperto nas condições financeiras. Dessa forma, o artigo contribui para a literatura sobre inflação e precificação de ativos ao fornecer evidência para uma economia emergente em que o conteúdo informacional da inflação esperada difere do observado em economias avançadas.

O restante do artigo está organizado da seguinte forma. A Seção 2 apresenta a estratégia empírica. A Seção 3 descreve os dados e a construção da medida de inflação implícita. A Seção 4 discute os principais resultados. A Seção 5 conclui.

2 Estratégia Empírica

A especificação empírica de referência relaciona o excesso de retorno diário do mercado acionário à variação diária nas expectativas de inflação de longo prazo:

$$Ret_{mkt,t} = \alpha + \beta_{\pi} \Delta E_t[\pi_{10y}] + \varepsilon_t \quad (1)$$

em que $Ret_{mkt,t}$ representa o excesso de retorno diário do mercado acionário no período t , e $\Delta E_t[\pi_{10y}]$ corresponde à variação diária nas expectativas de inflação de longo prazo. O coeficiente β_{π} mede a sensibilidade do mercado acionário a revisões nas expectativas inflacionárias. Em particular, ele indica quantos pontos-base o retorno do mercado varia, em média, em resposta a uma mudança de um ponto-base nas expectativas de inflação.

Essa especificação captura a relação contemporânea entre revisões nas expectativas de inflação e a precificação de ativos no mercado acionário. No contexto de modelos padrão de precificação de ativos, mudanças nas expectativas de inflação podem afetar os preços das ações por meio de diferentes canais, incluindo alterações nas taxas de desconto, nos fluxos de caixa esperados e nos prêmios de risco.

2.1 Controle pela Taxa de Juros Real

Uma preocupação importante é que revisões nas expectativas de inflação possam refletir simultaneamente mudanças nas taxas de juros reais. Para separar esses efeitos, estimamos também uma especificação que inclui a variação da taxa de juros real como variável de controle:

$$Ret_{mkt,t} = \alpha + \beta_{\pi} \Delta E_t[\pi_{10y}] + \beta_r \Delta r_t^{real} + \varepsilon_t \quad (2)$$

em que Δr_t^{real} representa a variação diária da taxa de juros real de longo prazo. Nessa especificação, o coeficiente β_{π} captura a resposta dos retornos acionários a revisões nas expectativas de inflação condicionadas às mudanças na taxa real de juros. Isso permite avaliar se a relação estimada na regressão básica é impulsionada principalmente por alterações nas condições de desconto ou se existe um componente adicional associado à informação inflacionária.

2.2 Análise em Dias de Evento

Além da análise baseada na amostra completa de observações diárias, investigamos se a sensibilidade do mercado acionário às expectativas de inflação é mais pronunciada em datas específicas de divulgação de informações inflacionárias. Em particular, estimamos a especificação de referência em subconjuntos da amostra que incluem apenas dias de divulgação de indicadores oficiais de inflação.

Formalmente, estimamos:

$$Ret_{mkt,t} = \alpha + \beta_{\pi}^{Event} \Delta E_t[\pi_{10y}] + \varepsilon_t, \quad t \in \Omega_{Event} \quad (3)$$

em que Ω_{Event} representa o conjunto de datas associadas à divulgação de indicadores de inflação. A comparação entre os coeficientes estimados na amostra completa e nas datas de evento permite avaliar se a reação do mercado é particularmente intensa em momentos nos quais novas informações inflacionárias são incorporadas aos preços dos ativos.

2.3 Regressões Setoriais

Para investigar heterogeneidade na exposição à inflação entre diferentes segmentos da economia, estimamos a especificação básica separadamente para portfólios setoriais do mercado acionário:

$$Ret_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,\pi} \Delta E_t[\pi_{10y}] + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

em que $Ret_{i,t}$ representa o retorno do portfólio associado ao setor i . O coeficiente

$\beta_{i,\pi}$ mede a sensibilidade específica de cada setor a revisões nas expectativas de inflação. Essa análise permite avaliar se determinados setores são sistematicamente mais sensíveis a choques inflacionários do que outros.

2.4 Variação Temporal da Exposição à Inflação

Por fim, examinamos a evolução temporal da sensibilidade do mercado acionário às expectativas de inflação estimando a regressão de referência em janelas móveis de tamanho fixo. Para cada data t , estimamos:

$$Ret_{mkt,\tau} = \alpha_t + \beta_t \Delta E_\tau[\pi_{10y}] + \varepsilon_\tau, \quad \tau = t - W + 1, \dots, t \quad (5)$$

em que W representa o tamanho da janela de estimação. O coeficiente β_t obtido em cada janela fornece uma medida da sensibilidade do mercado acionário às expectativas de inflação ao longo do tempo. Essa abordagem permite avaliar se a relação entre inflação esperada e retornos acionários é estável ou se apresenta variação ao longo do período analisado.

3 Dados

Esta seção descreve as bases de dados utilizadas no artigo e a construção das principais variáveis empregadas na análise empírica. A amostra cobre o período de janeiro de 2010 a dezembro de 2022 e combina informações sobre retornos do mercado acionário, taxas de juros de títulos públicos e datas de divulgação de indicadores de inflação.

3.1 Retornos Acionários

Os retornos do mercado acionário brasileiro são obtidos a partir das bases de dados do Núcleo de Pesquisa em Economia Financeira (NEFIN). Em particular, utilizamos o excesso de retorno diário do portfólio de mercado disponível na base de fatores de risco do NEFIN. Essa variável representa o retorno do mercado acionário em excesso à taxa livre de risco e é amplamente utilizada na literatura empírica de precificação de ativos no Brasil.

Além do retorno agregado do mercado, utilizamos também os portfólios setoriais construídos pelo NEFIN. Esses portfólios agrupam ações negociadas no mercado brasileiro em sete setores econômicos, permitindo examinar possíveis diferenças na sensibilidade de distintos segmentos da economia a revisões nas expectativas de inflação.

3.2 Expectativas de Inflação

A principal variável de interesse do artigo é uma medida de expectativas de inflação de longo prazo observada no mercado financeiro. Essa medida é construída a partir da inflação implícita (*breakeven inflation*) derivada da diferença entre taxas de juros de títulos públicos nominais e indexados à inflação, conforme metodologia da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA).

Especificamente, utilizamos taxas de títulos públicos nominais (NTN-F) e títulos indexados à inflação (NTN-B) divulgadas pelo Tesouro Nacional. Para cada data da amostra, construímos uma série sintética com maturidade constante de dez anos para cada tipo de título. Quando não existe um título exatamente com essa maturidade, realizamos interpolação linear entre os títulos com vencimentos mais próximos.

A partir dessas séries, calculamos a inflação implícita utilizando a identidade de Fisher:

$$E_t[\pi_{10y}] = \left(\frac{1 + y_t^{nominal}}{1 + r_t^{real}} \right) - 1 \quad (6)$$

em que $y_t^{nominal}$ representa a taxa de juros do título nominal e r_t^{real} representa a taxa de juros do título indexado à inflação com maturidade equivalente. A variação diária dessa medida é utilizada como *proxy* para revisões nas expectativas de inflação observadas no mercado.

É importante notar que a inflação implícita não corresponde a uma medida pura de expectativa de inflação, pois também incorpora prêmios de risco inflacionário e possíveis prêmios de liquidez presentes nos títulos públicos. Ainda assim, medidas baseadas em preços de ativos são amplamente utilizadas na literatura de finanças para capturar revisões nas expectativas inflacionárias em alta frequência, pois refletem diretamente as crenças agregadas dos participantes do mercado. Além disso, conforme evidenciado por Vicente e Graminho (2015), no contexto brasileiro, o prêmio de liquidez entre a diferença nos volumes de negociação dos títulos nominais e reais não é significativo e, portanto, não é

precificado.

No contexto brasileiro, uma alternativa seria utilizar medidas de expectativas de inflação baseadas em pesquisas, como o Boletim Focus do Banco Central. No entanto, medidas baseadas em *surveys* apresentam menor frequência de atualização e refletem expectativas reportadas por participantes específicos do mercado, enquanto a inflação implícita incorpora continuamente as expectativas agregadas dos investidores por meio dos preços dos ativos. Por essa razão, a utilização de medidas de inflação implícita é particularmente adequada para análises que relacionam revisões nas expectativas inflacionárias a retornos diários de ativos financeiros.

3.3 Divulgação de Indicadores de Inflação

Para investigar se a sensibilidade do mercado acionário às expectativas de inflação é mais pronunciada em momentos de divulgação de novas informações, utilizamos também datas de divulgação de indicadores oficiais de inflação.

As datas de divulgação do IPCA e do IPCA-15 são obtidas a partir do histórico de publicações do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). O IPCA corresponde ao índice oficial de inflação utilizado como referência para a política monetária e para diversos contratos financeiros e econômicos na economia brasileira. Já o IPCA-15 funciona como uma prévia do índice oficial, sendo divulgado aproximadamente duas semanas antes do IPCA.

Essas datas são utilizadas para construir subconjuntos da amostra contendo apenas dias de divulgação de indicadores de inflação, permitindo avaliar se a resposta do mercado acionário às revisões nas expectativas inflacionárias é mais intensa em momentos de divulgação de informação macroeconômica relevante.

4 Resultados

Esta seção apresenta os principais resultados empíricos do artigo. Inicialmente analisamos a relação entre revisões nas expectativas de inflação e retornos do mercado acionário utilizando toda a amostra diária disponível. Em seguida, investigamos se essa relação é mais pronunciada em datas específicas de divulgação de indicadores de inflação. Por fim, exploramos heterogeneidade setorial na sensibilidade das ações a choques inflacionários.

4.1 Resultados Baseline

Começamos examinando a relação entre mudanças nas expectativas de inflação e retornos do mercado acionário utilizando a amostra completa de dados diários entre 2010 e 2022. A Tabela 1 apresenta estatísticas descritivas das principais variáveis utilizadas na análise.

Tabela 1: Estatísticas descritivas das principais variáveis

	Média (pontos-base)	Desvio-padrão (pontos-base)	Observações
$\Delta E_t[\pi_t^{Br,10a}]$	0.0	8.27	3188
Ret_t^{mkt}	0.7	141.0	3188
Δr_t^{Real}	0.0	8.25	3188

Notas: Esta tabela apresenta estatísticas descritivas das variações diárias das expectativas de inflação de 10 anos (breakeven), da variação diária na taxa de juros real de 10 anos (NTN-B) e do retorno diário do mercado em excesso à taxa livre de risco. Todas as variáveis estão expressas em pontos-base. A amostra cobre o período de 2010 a 2022.

Observa-se que as revisões diárias nas expectativas de inflação apresentam média próxima de zero, como esperado para variações de alta frequência, mas exibem volatilidade relevante ao longo da amostra. O excesso de retorno diário do mercado acionário apresenta desvio-padrão substancialmente maior, refletindo a elevada volatilidade característica dos retornos de ações. A variação da taxa de juros real apresenta magnitude semelhante à das revisões nas expectativas de inflação, o que sugere que ambos os componentes podem desempenhar papel relevante na precificação de ativos.

A Tabela 2 apresenta os resultados da regressão de referência que relaciona o excesso de retorno do mercado acionário à variação nas expectativas de inflação. Na coluna (1), estimamos a especificação básica sem controles adicionais. O coeficiente estimado é negativo e estatisticamente significativo, indicando que aumentos nas expectativas de inflação estão associados a quedas nos retornos do mercado acionário. Em termos quantitativos, um aumento de 1 ponto-base nas expectativas de inflação está associado a uma redução de aproximadamente 3,2 pontos-base no excesso de retorno do mercado.

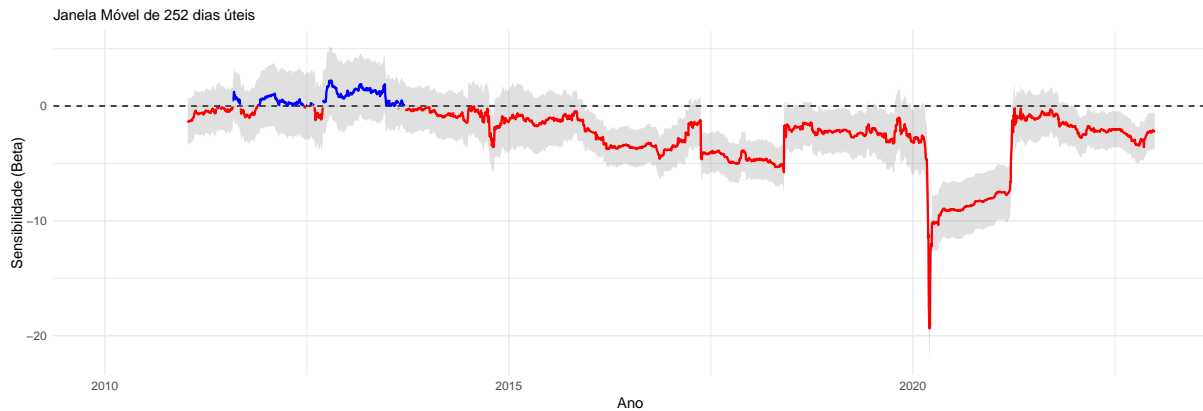
Tabela 2: A Exposição Diária das Ações Brasileiras às Expectativas de Inflação (2010-2022)

	Variável Dependente: Excesso de Retorno (Ret_{mkt})	
	(1)	(2)
	Univariada	Controlada
$\Delta \mathbb{E}_t[\pi_{10a}^{Br}]$ (Breakeven)	-3.20*** (-3.41)	-2.13*** (-3.32)
Δr_t^{Real} (Juro Real)		-2.57*** (-3.44)
Observações	3.188	3.188
R^2	0.04	0.05

Na coluna (2), incluímos como controle a variação da taxa de juros real. O coeficiente associado à inflação esperada permanece negativo e estatisticamente significativo, embora com magnitude ligeiramente menor. Esse resultado sugere que a relação estimada entre expectativas de inflação e retornos acionários não é explicada exclusivamente por mudanças nas taxas de desconto associadas à taxa de juros real. Em outras palavras, revisões nas expectativas inflacionárias parecem conter informação adicional relevante para a precificação de ativos no mercado acionário brasileiro.

A Figura 1 apresenta a evolução temporal da sensibilidade do mercado acionário às expectativas de inflação estimada por meio de regressões em janelas móveis. De forma geral, o coeficiente estimado permanece negativo ao longo de grande parte da amostra, embora com variação significativa ao longo do tempo. Observa-se, por exemplo, uma intensificação da sensibilidade negativa em determinados períodos de maior incerteza macroeconômica, como durante a crise associada à pandemia de COVID-19.

Figura 1: Evolução do Beta de Inflação (2010-2022)



Fonte: Elaboração própria utilizando dados do NEFIN e Tesouro Direto (2025).

4.2 Dias de Divulgação de Inflação

Em seguida, investigamos se a sensibilidade do mercado acionário às expectativas de inflação difere em dias de divulgação de indicadores oficiais de inflação. Em particular, analisamos separadamente os dias de divulgação do IPCA e do IPCA-15.

A Tabela 3 apresenta estatísticas descritivas das revisões nas expectativas de inflação em dias de divulgação desses indicadores. De forma geral, não observamos diferenças estatisticamente significativas nas médias ou variâncias das revisões nas expectativas entre dias de anúncio e os demais dias da amostra. Esse resultado sugere que a volatilidade das expectativas inflacionárias no Brasil não está concentrada apenas em datas específicas de divulgação de indicadores macroeconômicos.

Tabela 3: Medidas de expectativa de inflação em dias de IPCA e IPCA-15

	Todos	IPCA	Dif.	<i>p</i> -valor (Dif.)
$\Delta E_t[\pi_t^{Br,10a}] - \text{IPCA}$				
Média	0.00	-0.05	-0.05	0.94
Desvio-padrão	8.28	7.80	-0.50	0.32
Observações	3188	154		
	Todos	IPCA-15	Dif.	<i>p</i> -valor (Dif.)
$\Delta E_t[\pi_t^{Br,10a}] - \text{IPCA-15}$				
Média	0.00	0.11	0.12	0.85
Desvio-padrão	8.28	7.67	-0.64	0.20
Observações	3188	154		

A Tabela 4 apresenta os resultados das regressões estimadas apenas em dias de divulgação de inflação. Quando consideramos conjuntamente todos os dias de anúncio, o coeficiente estimado não é estatisticamente significativo. No entanto, ao separar os eventos entre IPCA e IPCA-15, emerge um padrão distinto: a relação negativa entre expectativas de inflação e retornos acionários aparece de forma significativa apenas nos dias de divulgação do IPCA oficial.

Tabela 4: Reação do Retorno das Ações a Choques de Inflação: Decomposição por tipo de anúncio

	Variável Dependente: Excesso de Retorno (Ret_{mkt})		
	(1)	(2)	(3)
	Todos os Eventos	IPCA	IPCA-15
$\Delta \mathbb{E}_t[\pi_{10a}^{Br}]$ (Breakeven)	-1.42	-3.05**	0.28
	(-1.38)	(-2.03)	(0.19)
Observações	308	154	154
R^2	0.00	0.03	0.00

Esse resultado sugere que os investidores reagem principalmente à divulgação do índice oficial de inflação, que possui maior relevância institucional na economia brasileira. Em

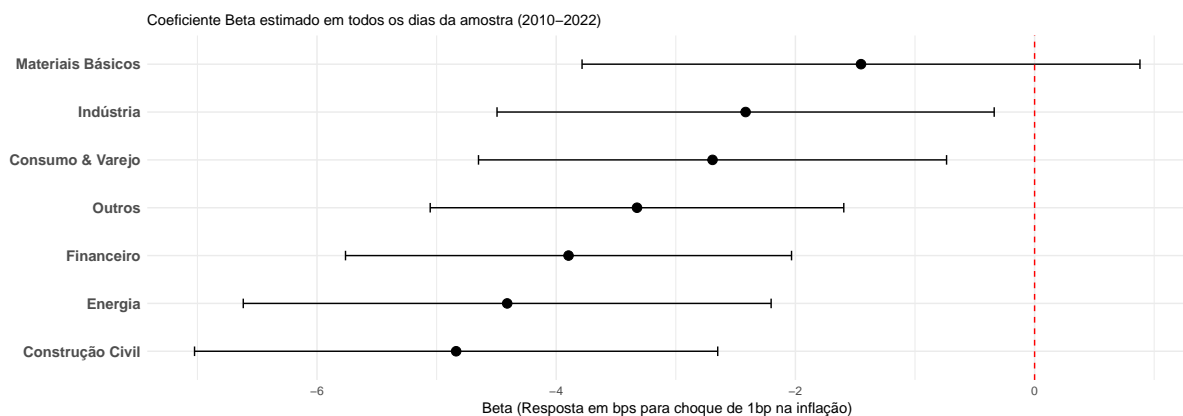
contraste, não encontramos evidência de reação significativa às divulgações do IPCA-15, que funciona como uma prévia do índice oficial.

4.3 Heterogeneidade Setorial

Por fim, investigamos se diferentes setores da economia apresentam sensibilidades distintas a revisões nas expectativas de inflação. Para isso, estimamos regressões separadas para cada um dos portfólios setoriais disponibilizados pelo NEFIN.

A Figura 2 apresenta os coeficientes estimados utilizando toda a amostra diária. De forma geral, a sensibilidade estimada é predominantemente negativa entre os setores, embora com magnitudes distintas. Setores mais dependentes da demanda doméstica, como construção civil e energia, exibem respostas mais negativas a revisões nas expectativas inflacionárias. Em contraste, setores com maior exposição ao mercado internacional apresentam respostas mais moderadas.

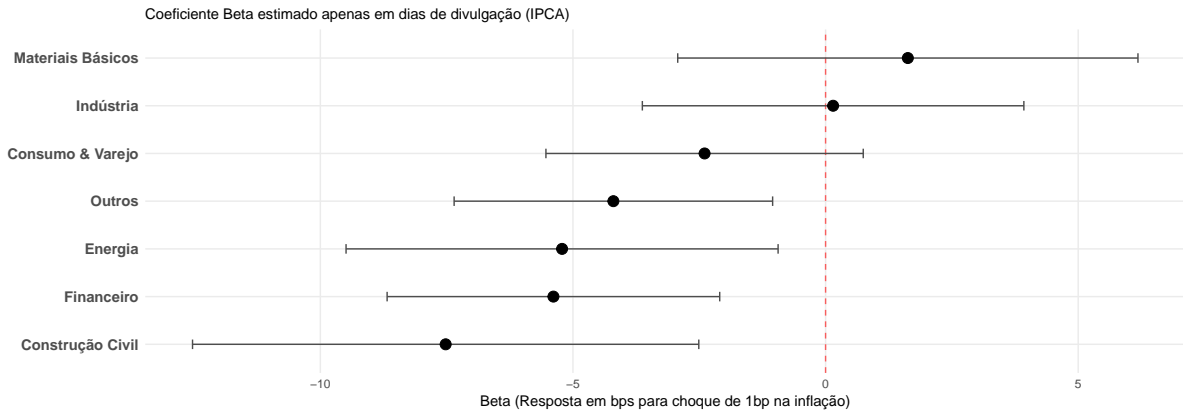
Figura 2: Sensibilidade Setorial à Inflação (Brasil)



Fonte: Elaboração própria utilizando dados do NEFIN e Tesouro Direto (2025).

A Figura 3 apresenta resultados semelhantes quando restringimos a amostra apenas aos dias de divulgação do IPCA. Nesse caso, a sensibilidade negativa permanece mais pronunciada em setores domésticos, enquanto setores com maior exposição internacional apresentam coeficientes menores ou estatisticamente indistinguíveis de zero.

Figura 3: Sensibilidade Setorial à Inflação (Dias de IPCA)



Fonte: Elaboração própria utilizando dados do NEFIN e Tesouro Direto (2025).

5 Conclusão

Este artigo investiga a relação entre expectativas de inflação e retornos do mercado acionário no Brasil utilizando dados diários entre 2010 e 2022. Adaptando a estratégia empírica proposta por Chaudhary e Marrow (2022), analisamos como revisões nas expectativas inflacionárias observadas no mercado financeiro estão associadas a variações contemporâneas nos preços das ações.

Os resultados mostram uma relação negativa e estatisticamente significativa entre revisões nas expectativas de inflação e retornos do mercado acionário brasileiro. Em particular, estimamos que um aumento de 1 ponto-base nas expectativas de inflação de longo prazo está associado a uma queda de aproximadamente 3,2 pontos-base no excesso de retorno do mercado. Esse resultado permanece robusto quando controlamos pela variação da taxa de juros real, sugerindo que revisões nas expectativas inflacionárias contêm informação relevante para a precificação de ativos para além do canal tradicional da taxa de desconto.

Também investigamos se essa relação é mais pronunciada em datas de divulgação de indicadores de inflação. Os resultados indicam que a reação do mercado acionário é significativa nos dias de divulgação do IPCA oficial, mas não nos dias de divulgação do IPCA-15. Esse padrão sugere que os investidores respondem principalmente à divulgação do índice oficial de inflação, que possui maior relevância institucional para contratos

financeiros e decisões de política monetária na economia brasileira.

Por fim, a análise setorial revela heterogeneidade relevante na exposição à inflação entre diferentes segmentos da economia. Setores mais dependentes da demanda doméstica apresentam maior sensibilidade negativa a revisões nas expectativas inflacionárias, enquanto setores com maior exposição internacional exibem respostas mais moderadas.

Em conjunto, os resultados sugerem que o conteúdo informacional das expectativas de inflação para os preços de ativos depende do ambiente macroeconômico em que essas expectativas são formadas. Enquanto evidências recentes para economias avançadas indicam que aumentos na inflação esperada podem refletir boas notícias sobre crescimento econômico, nossos resultados indicam que, no caso brasileiro, revisões altistas nas expectativas inflacionárias são interpretadas predominantemente como sinais de deterioração das condições macroeconômicas.

Pesquisas futuras podem explorar com maior profundidade os canais pelos quais choques inflacionários afetam os preços de ativos em economias emergentes, bem como investigar se a relação documentada neste artigo varia ao longo de diferentes regimes de política monetária e condições macroeconômicas.

Referências

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. *Estrutura a Termo das Taxas de Juros Estimada e Inflação Implícita: Metodologia*. São Paulo, 2010. Acesso em: 01 dez. 2025. Disponível em: <<https://www.anbima.com.br/data/files/88/14/23/56/67E77510E5429675262C16A8/Metodologia\%20ETTJ.pdf>>.

BRASIL. Tesouro Nacional. *Tesouro Direto*. 2025. Acesso em: 01 dez. 2025. Disponível em: <<https://www.tesourodireto.com.br/>>.

CHAUDHARY, M.; MARROW, B. Inflation expectations and stock returns. *Available at SSRN 4154564*, 2022.

FAMA, E. F.; SCHWERT, G. W. Asset returns and inflation. *Journal of financial economics*, Elsevier, v. 5, n. 2, p. 115–146, 1977.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. *Agência de Notícias*. 2025. Acesso em: 01 dez. 2025. Disponível em: <<https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/>>.

NEFIN – Núcleo de Pesquisa em Economia Financeira. *Portfolios*. 2025. Acesso em: 01 dez. 2025. Disponível em: <<https://nefin.com.br/data/portfolios.html>>.

VICENTE, J. V. M.; GRAMINHO, F. M. Decompondo a inflação implícita. *Revista Brasileira de Economia*, SciELO Brasil, v. 69, n. 2, p. 263–284, 2015.