

18

out/22

Itaú PrivateBank

Itaú



The **Weekly** Globe

E se o Banco Central voltar a subir a Selic?

Por **Humberto Vignatti**

E se o Banco Central voltar a subir a Selic?

Humberto Vignatti

BR Fixed Income Strategist

humberto.assis-silva@itau-unibanco.com.br



TheWeeklyGlobe

Em seu último encontro para definir a taxa básica de juros, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) manteve a Selic inalterada. Porém, avisou que poderá retomar a alta caso a desinflação não ocorra conforme o esperado.

Nosso leitor assíduo sabe que temos reiterado a recomendação de intensificar gradualmente a parcela de ativos de renda fixa com maior grau de risco no decorrer deste ano, diante da expectativa de que em 2023 poderemos voltar a ter juros mais baixos. Gostamos de destacar a analogia médica de que, à medida que a febre do paciente diminui, é possível reduzir a dose da medicação – e sabe-se que, em uma economia sofrendo dos males da inflação, um dos remédios mais utilizados é a alta dos juros.

Com a redução gradual da inflação em 2023, a Selic poderá voltar a cair em direção a um patamar neutro, possivelmente em 1 dígito. Entendemos que esta diretriz continua válida, ou seja, não acreditamos que será necessário puxar a Selic além dos atuais 13,75% a.a., patamar já suficientemente elevado. Entretanto, é forçoso reconhecer que no horizonte macroeconômico existem riscos e incertezas importantes que,

dependendo de como se comportarem nos próximos meses, poderão mudar a perspectiva de alta dos juros de improvável para possível, impactando os preços de ativos de renda fixa de forma relevante.

De modo a analisar como as classes de ativos da renda fixa se comportariam diante da retomada da alta da Selic em reação à materialização de um cenário mais adverso à frente, estudamos o *case* de 2014. Na época, após a interrupção do processo de alta da Selic, o Banco Central voltou a elevar os juros após três reuniões, levando a taxa básica de 11% para 14,25%. Sabemos que nunca é trivial comparar diferentes ciclos de juros, com naturezas e ambientes distintos.

Contudo, o comportamento passado costuma ser uma valiosa referência em finanças. O gráfico da página a seguir ilustra o retorno (%) de diferentes ativos dentro da renda fixa (CDI, prefixado de três anos, IMA-B como uma proxy do juro real médio e IMA-B 5+ como proxy para o juro real longo), decorridos 6, 12 e 24 meses após a pausa temporária da Selic.

Retorno (%) de diferentes ativos de renda fixa



Fonte: Bloomberg/Itaú Private Bank

Vê-se que os ativos prefixados foram os mais impactados pela retomada da alta da Selic, apresentando retorno inferior ao CDI nas janelas analisadas. Entretanto, o interessante é observar que **os ativos de juro real médio e longo, mesmo com *duration* superior ao prefixado, apresentaram retorno acima do CDI em todos os períodos**. Em 2010, tivemos novamente um processo similar de *Stop&Go* na alta da Selic, e os resultados obtidos foram similares.

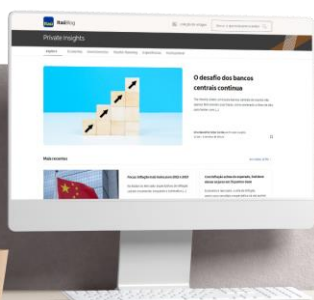
Foi esta constatação que nos fez trocar a recomendação acima do neutro em renda fixa do prefixado de três anos para o juro real de 10 anos em nosso último [Comitê de Investimentos](#), ocorrido em meados de setembro. Isto não significa que deixamos de considerar atrativos os ativos prefixados com taxas ao redor de 11,50%. Afinal, temos uma parcela significativa desta classe em nossas carteiras estratégicas.

Ou seja, **clientes que preferem manter uma alocação em prefixados abaixo do percentual recomendado para seu perfil não precisam reduzir ainda mais a parcela atual, bastando que daqui em diante optem por aumentar alocações na renda fixa através de ativos de juro real**. Afinal, nossa visão é que taticamente neste momento nos parece que o juro real oferece uma relação risco vs. retorno mais favorável diante das nuvens que vemos no horizonte. Porém, nada impede que, em um eventual desenrolar mais positivo, possamos voltar a intensificar a parcela de prefixados de nossas carteiras. O futuro nos dirá.



Em resumo, nossas principais conclusões são:

- O Copom manteve a Selic inalterada no último encontro. Com a redução gradual da inflação em 2023, a Selic poderá voltar a cair em direção a um patamar neutro;
- Não acreditamos que será necessário puxar a Selic além dos atuais 13,75% a.a., mas existem riscos e incertezas que poderiam fazer o BC retomar a alta dos juros, impactando os preços dos ativos de renda fixa;
- Em episódios anteriores em que os juros tiveram que voltar a subir, os ativos prefixados foram os mais impactados. Já os ativos de juro real médio e longo apresentaram retorno favorável;
- Clientes com alocação em prefixado abaixo do percentual recomendado para seu perfil podem manter a parcela atual, mas aumentar alocações no juro real daqui em diante.



Este e muitos outros conteúdos
você encontra em um só lugar

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITA.U.COM.BR/PRIVATEBANK

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



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.