

07

Itaú Private Bank

itaú

mai/24

Tempo de leitura
4 min



The Weekly Globe

A Selic pode voltar a
subir nos próximos 12
meses?



Humberto Vignatti
BR Fixed Income Strategist
humberto.assis-silva@itau-unibanco.com.br



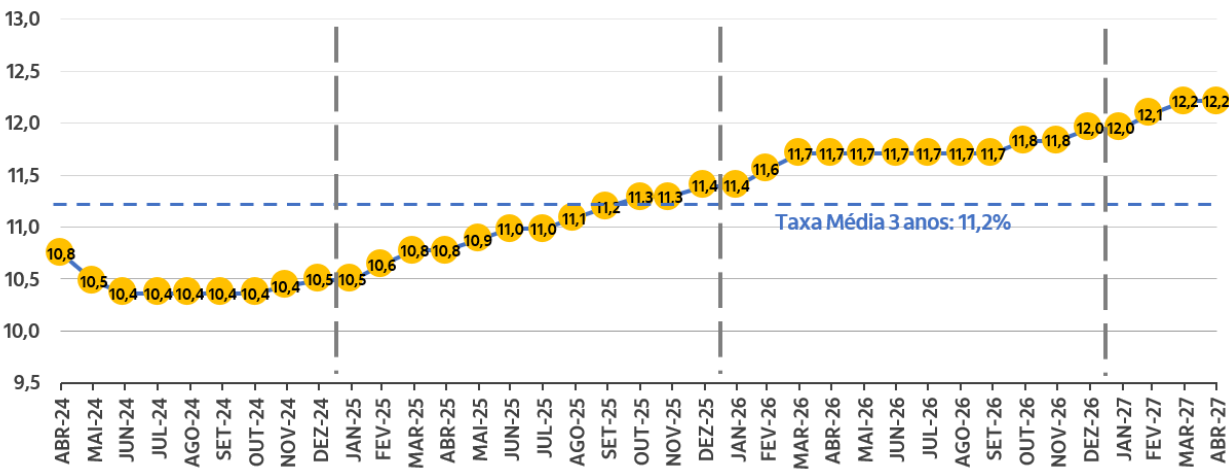
Resumo

O mercado futuro de taxas de juros projeta apenas uma redução residual da taxa Selic pelos próximos meses, seguida por uma retomada rápida de um ciclo de alta. Mas, afinal, isso de fato pode acontecer? Neste artigo, analisamos os motivos que explicam essa precificação e como isso se reflete em nossa recomendação de renda fixa para os clientes.

Em uma reunião com clientes recentemente, ao apresentar um gráfico da trajetória da Selic esperada pelo mercado pelos próximos anos, um cliente surpreso fez a pergunta do título deste texto. Do seu ponto de vista, não parecia fazer sentido dar um cavalo de pau tão repentino na política de juros básicos brasileira, num ambiente em que a inflação no geral vem se comportando bem apesar de alguns pontos de atenção, e a atividade econômica, ainda que resiliente, cresce de forma moderada, sem exageros.

Primeiramente, quero compartilhar o tal gráfico com vocês. Como foi dito, ele ilustra o comportamento esperado da Selic para os próximos três anos, obtido a partir dos preços negociados no mercado futuro de taxas de juros:

Expectativa Selic – Preços de Mercado



(Fonte: Itaú Private Bank, B3. Preços do fechamento de 30/abril/2024)

Nele, em primeiro lugar se vê que o mercado ainda espera uma queda residual da Selic no decorrer dos próximos meses inferior a 0,50% a.a., de modo que a Selic cairia do patamar atual de 10,75% para perto de 10,40%, usando-se como referência os preços de 30 de abril. Além disso, percebe-se também que após um prazo relativamente curto, o mercado já trabalha com a Selic retomando uma trajetória de alta, que se inicia a partir do final deste ano, atravessa 2025 e 2026 em elevação, até atingir 12% a.a. em 2027!

É indiscutível que o cenário macroeconômico se deteriorou. Tivemos o adiamento do tão ansiosamente aguardado corte de juros nos EUA mais para o final do ano, além do recrudescimento do risco geopolítico com novos conflitos no Oriente Médio que vieram se somar à guerra Rússia versus Ucrânia. No Brasil, a discussão fiscal voltou ao centro do palco com a revisão das metas de superávit. Diante de tudo isso, nada mais natural do que passar a se trabalhar com a expectativa de uma postura mais cautelosa na condução dos juros, de modo que a visão atual de que a Selic permanecerá em dois dígitos ao final deste ciclo não pode ser descartada.

Entretanto, não vemos ainda um ambiente que force o Banco Central a voltar a elevar a Selic tão cedo. Como bem analisado pelo cliente acima, de fato a inflação e a atividade econômica brasileiras seguem compatíveis com a continuidade do relaxamento gradual das condições monetárias, não parecendo impor a necessidade de um novo aperto tão prematuro. Por outro lado, se é verdade que a Selic (e por consequência o juro real no Brasil) continuarão tão elevados no curto prazo, quem sabe chegando-se enfim o momento mais adequado para a queda dos juros nos EUA, possamos ter até uma redução complementar da Selic num segundo momento. Gosto de apelidar este cenário como “Stop & Go”. São possibilidades que nos parecem mais prováveis no atual caldeirão de incertezas que estamos imersos. Como explicar então esta visão tão divergente do mercado?

Aqui é importante entender que o mercado na grande maioria das vezes embute nos preços algo que chamamos “prêmio pelo risco”. Isso significa que, à parte opiniões particulares acerca da trajetória que realmente se espera para a Selic pelos próximos meses, o mercado adiciona um certo “prêmio” extra para carregar posições, que é tão maior quanto maiores forem as incertezas num dado momento. Além disso, certos fatores chamados “técnicos” também podem temporariamente influenciar os preços, como uma onda de zeragem de posições de investidores, que possivelmente ocorreu em março.

Ou seja, ainda que não possamos descartar a hipótese de que num cenário ainda mais deteriorado a Selic possa de fato voltar a subir em um horizonte de curto a médios prazos, achamos que faz mais sentido que estes fatores acima expliquem os preços atuais.

Com isso em mente e diante da forte alta de taxas que tem ocorrido na renda fixa neste início de 2024, temos reiterado aos nossos clientes que se atentem em relação à alocação em renda fixa em seus portfólios. Temos visto recentemente uma maior preferência por ativos de juro real (IPCA+), com a qual concordamos, afinal, temos inclusive mantido uma recomendação acima do neutro nesta classe já há algum tempo. Já na classe prefixada, vínhamos com um viés mais cauteloso, por julgarmos que os preços não justificavam uma maior alocação.

Com a forte correção recente, o balanço relativo entre as classes começou a mudar. Não a ponto de elevarmos nossa recomendação no prefixado para acima do neutro, mas já justifica que clientes que estão com alocação inferior aos seus respectivos alvos aproveitem os preços atuais mais atrativos para incrementarem a parcela investida em prefixados, aproximando-a do que consta em seu perfil de risco. Conversem sobre isso com seus Bankers.

Nossas conclusões

- Os preços de mercado embutem também certos fatores que vão além da pura percepção acerca da evolução daquela variável.
- O balanço entre as classes na renda fixa ficou mais equilibrado com a alta recente de taxas, incrementando a atratividade dos ativos prefixados.
- Ainda não chegamos ao ponto de elevarmos nossa recomendação na classe prefixada, mas clientes subalocados devem aproveitar os preços atuais para complementar alocações, de modo a aproximarem-se do alvo de seus mandatos.

Leia
também



The
Weekly
Globe

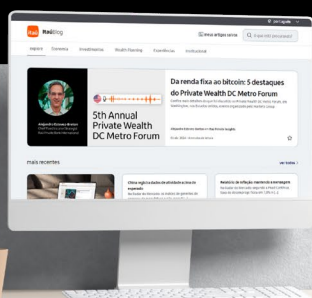
Como navegar em um ambiente
de spreads reduzidos e taxas de
juros voláteis

 [acessar relatório](#)

The
Weekly
Globe

Investimentos internacionais e
eficiência tributária

 [acessar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos
you encontra em um só lugar

[ACESSE O PRIVATE INSIGHTS](#)

ITAUPRIVATEBANK.COM

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.