

26

Set/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
6 min



The Weekly Globe

Uma possível assimetria a favor da renda fixa no Brasil



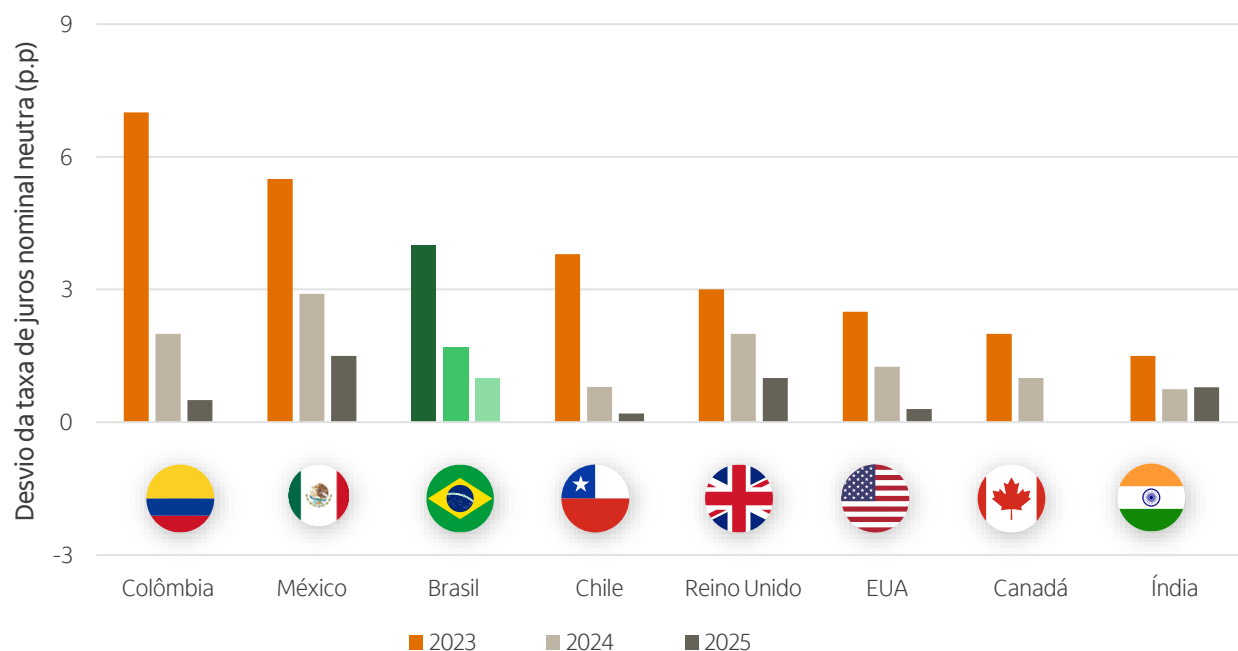
Por
Humberto Vignatti
BR Fixed Income Strategist
humberto.assis-silva@itau-unibanco.com.br

Resumo

Investidores do Brasil e de outros países antevêm que as taxas de juros devem ser reduzidas gradualmente até patamar próximo do neutro ao longo dos próximos dois anos. Neste artigo, analisamos a precificação do mercado para esse cenário, quais fatores podem reforçar essa possibilidade e as consequências para a renda fixa brasileira.

Em 6 de setembro, o diretor de política econômica do Banco Central do Brasil, Diogo Guillen, fez uma palestra em que discorreu sobre o ambiente econômico global, com foco em política monetária. Em um dos slides, reproduzido abaixo (cuja apresentação está disponível [no site do BCB](#)), consta a informação sobre como os agentes econômicos antevêm a evolução da política monetária em diversos países até 2025 (no Brasil inclusive):

Expectativas de taxas de juros



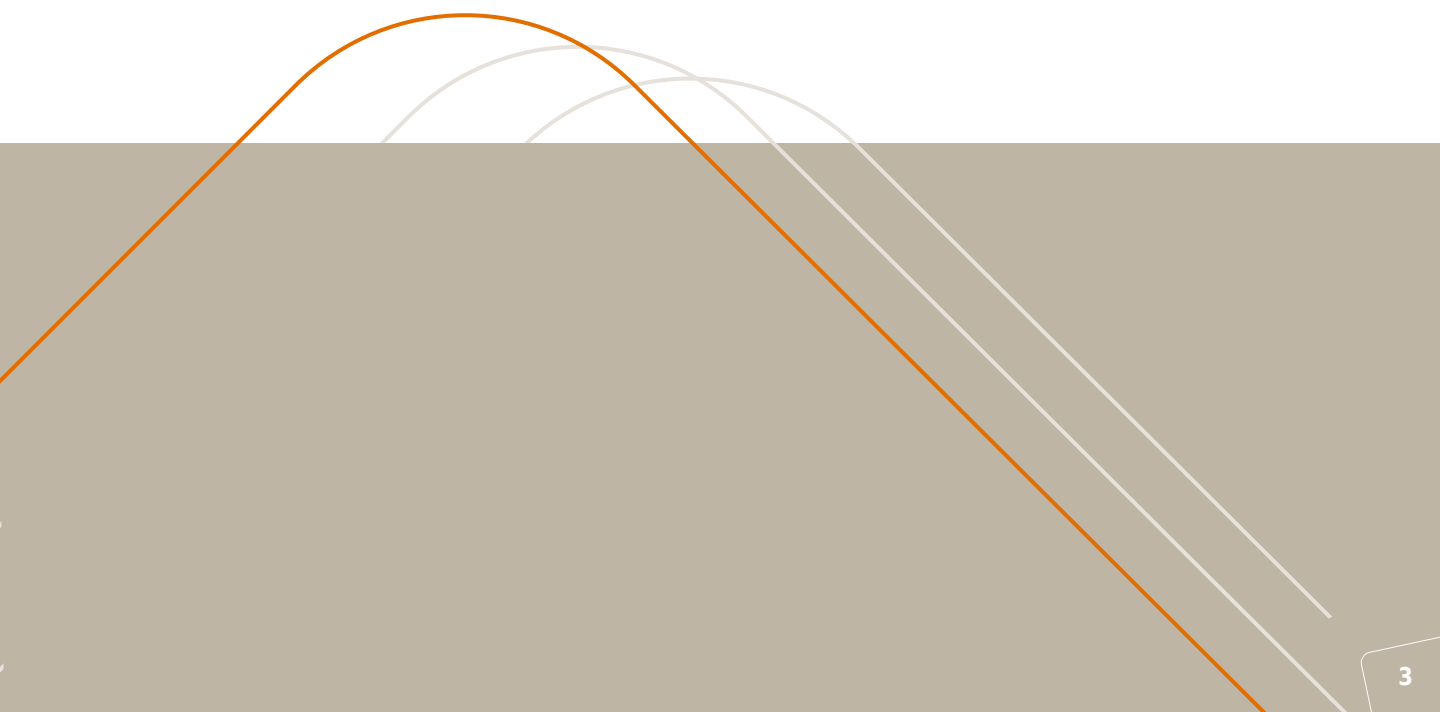


Vemos que a visão consensual atual é de que, partindo do patamar corrente em que as políticas monetárias estão ajustadas no modo “contracionista” (ou seja, acima do patamar neutro), de modo a combater as pressões inflacionárias recentes, espera-se que nos próximos anos o grau de aperto seja gradualmente reduzido, à medida que a doença (inflação) responder aos efeitos da medicação aplicada (juro elevado).

Até aqui, nada que surpreenda. Sabe-se que o instrumento taxa de juros demora um tempo para fazer plenamente seu efeito sobre a economia, reduzindo a inflação, processo que no linguajar dos economistas é conhecido como “defasagens de política monetária”. O interessante é perceber que a expectativa vigente é de que, após o período de gradual redução, as taxas ao final do processo tenderão a ficar ao redor do chamado nível neutro (aquele que nem contrai nem estimula a demanda, ou seja,

é neutro para a inflação).

O ponto aqui não é julgar o mérito desta visão. A bem da verdade, dadas as atuais informações que temos, que ainda apontam um grau de resiliência em diversas economias acima do esperado neste ponto do ciclo econômico, parece plenamente coerente que a redução do grau de aperto monetário seja conduzida com cautela redobrada. O que gostaria de destacar decorre da análise que fazemos no papel de estrategistas de investimentos: não basta acompanhar a economia por meio de seus cenários base e alternativos, mas avaliar se os preços de mercado embutem alguma possível assimetria. E podemos estar diante de uma de caráter positivo.





Vemos que nas economias contidas no gráfico, não há perspectiva de que as respectivas taxas de juros avancem para o território expansionista (abaixo do neutro). As perguntas que devemos fazer são: quais fatores poderiam justificar esta necessidade e qual a probabilidade deles se manifestarem num futuro próximo? As respostas são amplas. Em primeiro lugar, uma tese defendida por alguns especialistas é que dentre os diversos efeitos causados pela pandemia, um deles teria sido exatamente modificar as usuais defasagens que tínhamos em tempos normais, tornando o processo atual mais confuso e com isso retardando o efeito da taxa de juros sobre a inflação. Se for verdade, não podemos descartar sermos surpreendidos adiante com dados econômicos apontando maior fraqueza econômica, e por conseguinte, clamor por novos estímulos monetários. Outro possível canal de redução da inflação poderia advir da desvalorização global do dólar, tese que inclusive compartilhamos e para a qual recentemente adicionamos posições em nossas carteiras local e internacional.

Tivemos nos últimos anos diversos exemplos de mudanças importantes nos cenários econômicos, em um espaço de tempo relativamente curto. Neste caso, caso alguma das hipóteses acima se

materialize, veríamos nos preços de mercado uma forte redução das taxas de juros futuras, uma vez que os mercados tenderiam a antecipar as expectativas futuras. A consequência disso seria forte valorização da renda fixa, inclusive no Brasil. Afinal, neste cenário, dificilmente escaparíamos da necessidade de também estimular nossa economia por meio de taxas de juros mais baixas.

Fato é que o cenário desenhado acima é hoje apenas uma suposição, visto como pouco provável pelos agentes econômicos. Entretanto, por ser algo possível (apesar de “mercado a zero” nos preços), tem caráter fortemente assimétrico e com potencial para impactar bastante os preços caso ganhe relevância à frente. Em nossas discussões internas, este cenário ainda não influencia nossos preços-alvo, de modo que o consideramos como um complemento dentro de nossa recomendação atual para uma alocação extra na renda fixa brasileira, uma vez que, se ocorrer, incrementaria os resultados das carteiras de nossos clientes. A conferir.

Nossas conclusões

- Investidores tanto no Brasil quanto em outros países começam a antever que as taxas de juros devem ser reduzidas gradualmente até se aproximar do patamar neutro ao longo dos próximos dois anos;
- Sem entrar no mérito desta visão, preços de mercado atuais não contemplam a adoção de políticas monetárias mais expansionistas, com juros ainda mais baixos do que a taxa neutra;
- Fatores como a normalização de distorções causadas pela pandemia e a desvalorização do dólar podem atuar para reduzir a inflação, reforçando esta possibilidade;
- Tal conjuntura seria positiva para a renda fixa, levando à sua forte valorização inclusive no Brasil;
- Este desfecho não faz parte de nosso cenário base. Apesar de “mercado a zero” nos preços, a possibilidade tem caráter fortemente assimétrico a favor da queda adicional de taxas.

Leia também



The Weekly Globe
19
Set/23

Alocação 60/40: uma estratégia simples ou precisa?

 [acessar relatório](#)



The Weekly Globe
05
Set/23

Por que investir em mercados privados?

 [acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos
you find in one place

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITAUPRIVATEBANK.COM

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



The
Weekly
Globe

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.