



Especial Juros Baixos

Julho/2020



Safra

Como navegar por um novo cenário de investimentos

Em meio à maior crise já experimentada pelas economias ao redor do mundo, e com a retomada das atividades envolta em grandes incertezas por conta da própria característica da pandemia que a desencadeou, uma certeza existe: o cenário de juros baixos veio para ficar por um bom tempo.

Nas economias desenvolvidas, que já conviviam com juros estruturalmente baixos especialmente desde a crise de 2008, o esforço para combater a crise do Coronavírus incluiu estímulos fiscais e uma nova rodada de estímulos monetários, de acordo com as possibilidades de cada país.

No Brasil, sob a perspectiva da maior contração do PIB já registrada em um ano, o governo interrompeu a trajetória de ajuste fiscal para direcionar recursos para as famílias com maior risco de serem afetadas pela recessão, enquanto o Banco Central aprofundou o afrouxamento monetário em curso desde junho passado, trazendo a taxa Selic para níveis cada vez mais reduzidos.

O atual patamar de 2,25% ao ano, definido na reunião do Copom de junho, tende a continuar a ser reduzido na próxima reunião. De acordo com as projeções do Departamento de Macroeconomia do Safra, a Selic deve chegar a 2% a.a. na reunião de agosto, patamar que tende a ser mantido pelo menos até o final de 2021. Em um ambiente de forte contração da atividade econômica este ano, com recuperação moderada esperada para os próximos, a inflação também tende a se manter em níveis historicamente baixos, mesmo no atual ambiente de maior pressão cambial, permitindo os cortes adicionais de juros.

Frente à expectativa de juros reais extremamente baixos ou mesmo negativos nos meses adiante (o cenário da Selic atingindo 2% se contrapõe a uma expectativa para o IPCA de 1,6% ao final deste ano e de 3,1% em 2021, também segundo as projeções do Departamento Econômico do Safra), o investidor brasileiro passa a se confrontar com uma realidade bastante conhecida pelos investidores estrangeiros: a necessidade de se ampliar os riscos dos investimentos para garantir melhores retornos do que a taxa básica de juros, ou então ver seu magro rendimento ser consumido pela própria inflação.



Jorge Sá
Estrategista de Investimentos



Tatiana Gomes
Estrategista de Investimentos

Dos 60% aos 2%: Uma perspectiva histórica

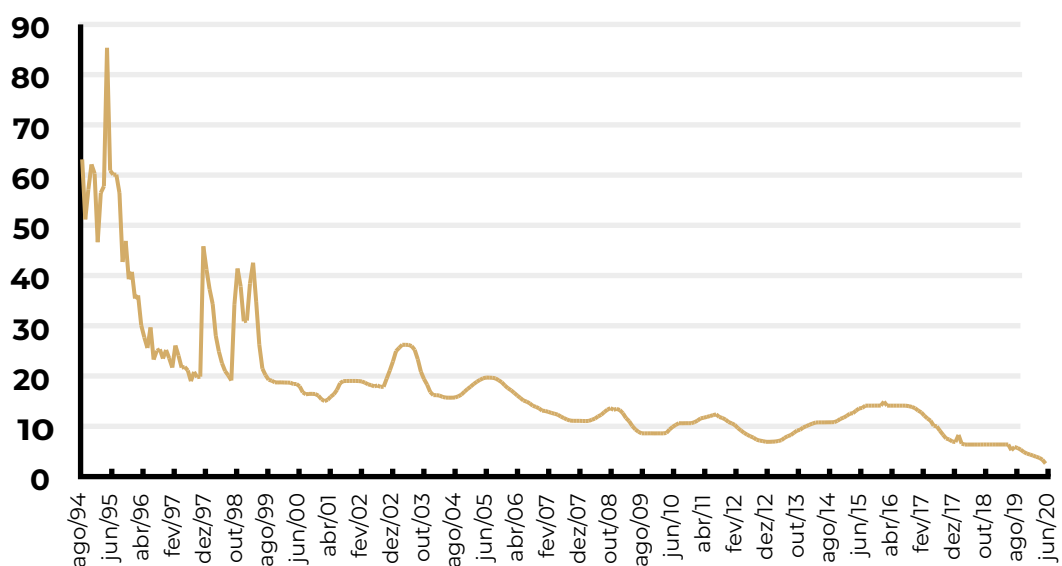
Mas antes de nos debruçarmos sobre os desafios que este novo cenário traz e as alternativas disponíveis, cabe um olhar sobre a evolução dos juros reais ao longo do tempo, para colocar o assunto em perspectiva.

Desde o Plano Real, em 1994, quando a hiperinflação foi contida, já se vão 26 anos de ajustes e evolução em termos de estabilização econômica – ainda que permeados por vários momentos de volatilidade e incerteza – que trouxeram o patamar de juros nominais no Brasil para níveis cada vez menores (Gráfico 1).

De um nível de 60% ao ano, nos primeiros meses após a implementação do Plano Real, o CDI recuou para uma média anual de 30% a.a. nos anos que se seguiram, até que, em janeiro de 1999, em função do risco inflacionário causado pela forte desvalorização cambial no fim do regime de bandas cambiais, os juros voltaram ao patamar mais próximo da casa de 40% a.a. Foi o momento no qual o Copom instituiu a Taxa Selic como a taxa básica de juros na economia.

Gráfico 1: Juros Nominais

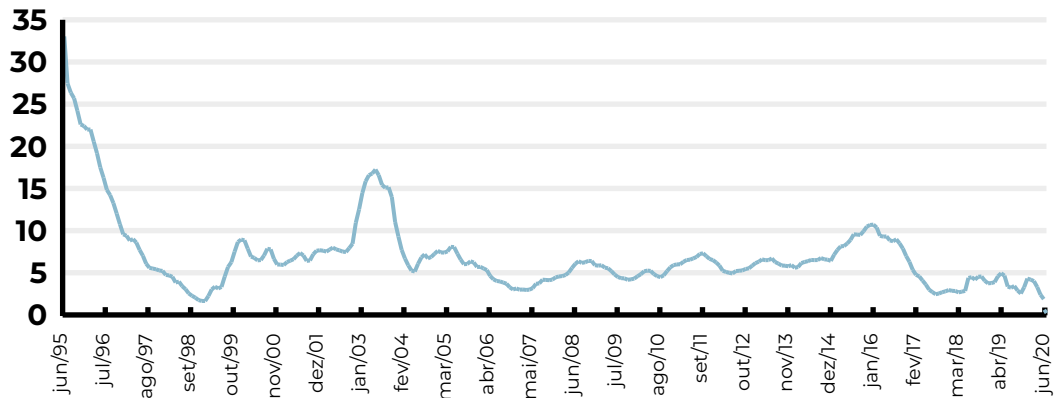
CDI % a.a.



Fonte: Banco Central. Elaboração: Banco Safra

Gráfico 2: Inflação

IPCA Variação % em 12m



Fonte: IBGE. Elaboração: Banco Safra

A partir de então, os juros nominais foram gradualmente conquistando patamares menores, em linha com os avanços institucionais e conforme se conseguiu controlar o ritmo inflacionário. Um patamar de CDI próximo a 20% a.a. perdurou de meados de 1999 até meados de 2005, e os benefícios da estabilização garantiram um patamar médio do CDI mais próximo de 10% a.a. por vários anos até 2017, quando a menor pressão inflacionária decorrente de dois anos seguidos de recessão trouxe a Selic e o CDI a sucessivas mínimas históricas.

Em paralelo, a inflação recuou significativamente nos primeiros anos após a implementação do Real (Gráfico 2), vindo a se estabelecer, após a crise cambial de 1999, em um patamar médio anual de 8,5% até meados 2005 - nível considerado ainda muito alto para uma economia estável. A manutenção do regime de metas de inflação, o esforço fiscal e mesmo a crise econômica de 2008/2009 contribuíram para que a inflação média anual viesse a recuar entre 2008 e 2013 para um patamar mais próximo a 6,0% ao ano. O período de incerteza e crise cambial no ambiente recessivo de 2015/2016 nos trouxe lembranças do período de inflação mais alta, com o IPCA chegando a acumular em 12 meses mais de 10% no pior momento. Mas, com a falta de atividade falando mais alto, a inflação voltou então a recuar, chegando a atingir um patamar mais próximo a 3%.

Trazendo a análise para o período recente, com o frágil quadro de recuperação da economia brasileira que se apresentava no início deste ano tendo sido brutalmente interrompido pela crise global do novo Coronavírus, a expectativa para o PIB brasileiro desde o início do ano passou de uma expansão de 3% para uma forte contração de 5,5%.

A retomada prevista depois disso também tende a ocorrer de forma gradual, com a expansão prevista para o PIB de 2021, de 4%, não devendo ser suficiente para trazer a atividade econômica de volta ao nível em que estava no final de 2019.

Este pano de fundo abriu espaço para que o Banco Central estendesse e ainda aprofundasse o ciclo de afrouxamento monetário, trazendo a taxa Selic à mínima histórica e tendo feito a sinalização de que cortes adicionais são possíveis.

Com os tempos - não tão distantes na memória do investidor - da Selic rodando em um patamar mais alto (entre meados de 2015 e 2016 a taxa que vigorava era 14,25%!) ficando para trás, vem se fazendo cada vez mais necessária uma significativa alteração no perfil de distribuição de recursos dos investidores para garantir rendimento. E com o CDI se aproximando cada vez mais da inflação (Gráfico 3) e a perspectivas de juros reais na mínima histórica, essa alteração se torna ainda mais necessária.

Gráfico 3: Juros vs Inflação

CDI vs IPCA

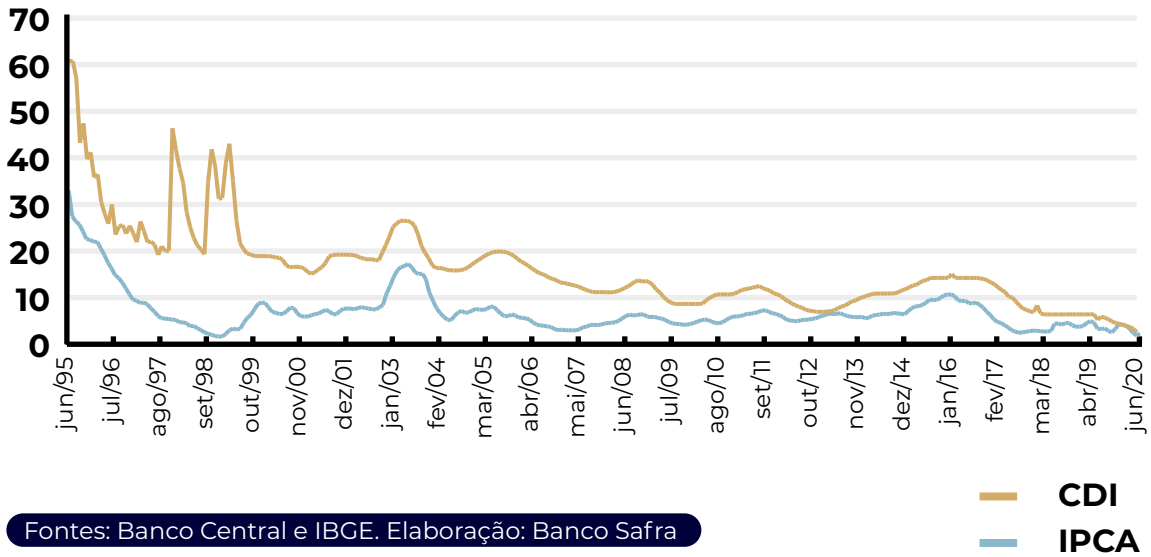
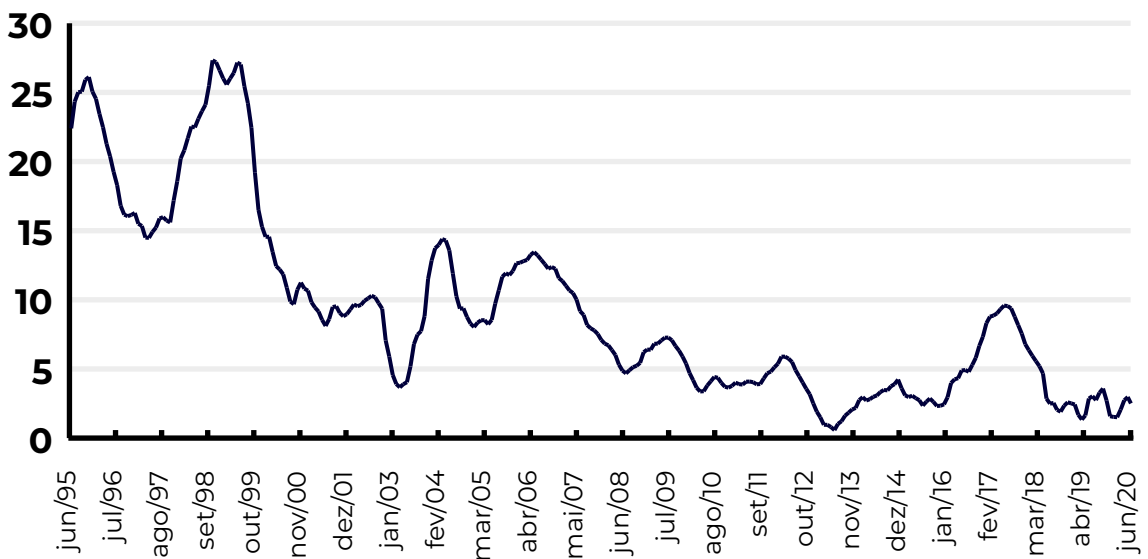


Gráfico 4: Juros Reais

Variação % a.a.



Novos ventos para os investimentos

Os portfólios, neste momento, precisam ser construídos levando em consideração o atual cenário de volatilidade e incertezas sob o pano de fundo da saída das economias da crise do Coronavírus.

Como mencionamos acima, a expectativa de juros reais baixos ou negativos compromete a alocação em alguns produtos de renda fixa, sendo que os melhores ganhos nessa classe de ativos tenderão a ficar reservados também aos produtos que apresentam mais risco, como os fundos de crédito privado e nas alocações em fundos de renda fixa ativos, que buscam os melhores equilíbrios entre taxas pós, prés e as indexadas à inflação.

Já os fundos multimercados têm como característica a habilidade de se posicionar em diferentes mercados com agilidade, aliando a capacidade de aproveitar as oportunidades que surgem ao longo do mês ao mesmo tempo em que podem se proteger quando necessário. Contamos aqui com produtos com históricos interessantes, consistência, e que se mostraram capazes de buscar retornos ora em bons momentos da economia, ora em situações adversas.

Mas no médio e longo prazos, os maiores beneficiários do cenário de juros baixos costumam ser os investimentos mais arriscados, como os fundos de renda variável e fundos imobiliários.

Ainda que o Ibovespa tenha recuperado mais de 60% desde o seu pior momento do ano, o cenário de juros baixos beneficia o investimento em ações, elevando o ganho relativo esperado dessa classe de ativos. No curto prazo, dada a recuperação já observada e o risco inerente ao cenário de reabertura das economias pós-pandemia, o maior potencial de ganho nessa classe de ativos, neste momento, tende a ser absorvido nos fundos que tenham estratégias mais ativas, como as baseadas em stock picking.

Nessa classe, ainda, vale destacar a oportunidade de diversificação apresentada pela opção de acessar os mercados internacionais, através dos fundos de renda variável com exposição às bolsas estrangeiras, ativos ou passivos, com exposição cambial ou não. A diversificação – mandamento básico para a pulverização do risco na construção de portfólios que naveguem bem os altos e baixos dos mercados – só tende a ganhar com a

ampliação de opções disponíveis para além do mercado local, o que deve se intensificar no cenário de juros estruturalmente mais baixos.

Os fundos imobiliários, por sua vez, tendem nos ambientes de juros baixos a se beneficiarem da valorização dos ativos base (o que não necessariamente ocorre neste momento de recessão). Mas seus rendimentos, em geral indexados à inflação mais um percentual fixo, podem resultar em um juro real superior à média do mercado neste momento, além de serem isentos de imposto de renda.

Tabela 1: Fluxo de Caixa

Evolução do ganho esperado final real de um investimento de R\$ 100.000,00 com base no CDI ao longo do tempo

Ano	Valor Inicial	Juros Nominais	Inflação	Valor Final	Valor Final
	Investimento Inicial em R\$	CDI % Ac. Ano	IPCA % Ac. Ano	Em termos nominais (R\$)	Em termos reais (R\$)
1995	100.000,00	52,7	22,4	152.754,88	124.790,68
1996	100.000,00	27,3	9,5	127.343,73	116.227,92
1997	100.000,00	24,7	5,2	124.696,04	118.504,49
1998	100.000,00	28,6	1,6	128.621,57	126.526,73
1999	100.000,00	25,1	8,9	125.132,99	114.864,21
2000	100.000,00	17,3	5,9	117.319,13	110.705,22
2001	100.000,00	17,2	7,6	117.282,10	108.924,07
2002	100.000,00	19,1	12,5	119.119,97	105.855,88
2003	100.000,00	23,2	9,3	123.258,13	112.770,53
2004	100.000,00	16,1	7,6	116.168,17	107.962,33
2005	100.000,00	19,0	5,6	118.999,58	112.593,32
2006	100.000,00	15,0	3,1	115.027,14	111.523,33
2007	100.000,00	11,8	4,4	111.815,82	107.044,49
2008	100.000,00	12,3	5,9	112.379,81	106.116,48
2009	100.000,00	9,8	4,3	109.876,77	105.334,71
2010	100.000,00	9,7	5,9	109.750,94	103.627,52
2011	100.000,00	11,6	6,5	111.595,26	104.781,22
2012	100.000,00	8,4	5,8	108.397,54	102.417,81
2013	100.000,00	8,0	5,9	108.064,61	102.033,59
2014	100.000,00	10,8	6,4	110.814,02	104.141,06
2015	100.000,00	13,2	10,6	113.239,19	102.318,26
2016	100.000,00	14,0	6,2	114.058,98	107.311,20
2017	100.000,00	9,8	2,9	109.891,34	106.745,19
2018	100.000,00	6,5	3,7	106.533,97	102.687,81
2019	100.000,00	5,8	4,3	105.855,60	101.483,33
2020*	100.000,00	2,9	1,6	102.860,00	101.240,16
2021*	100.000,00	2,0	3,1	101.990,00	98.923,38

*projetado

I - Este material não se configura um relatório de análise, conforme a definição da Instrução nº 598/2018 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), tampouco uma consultoria de valores mobiliários, conforme a definição da Instrução CVM nº 592/2017.

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, recomendação de investimento, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários e seus emissores que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento. As alocações de carteira mencionadas neste material são baseadas nos critérios de alocação geral adotados pelo Grupo Safra, sem considerar as particularidades de cada investidor, não devendo ser consideradas como sugestão de alocação ou de qualquer forma para influenciar investidores na tomada de decisão. Para o devido enquadramento de seu perfil de investidor e possibilidades de alocação, consulte o responsável pelo seu relacionamento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras, porém não é garantida a sua precisão ou completude, não devendo ser consideradas como tal.

V - A presente publicação e todos seus elementos literais e gráfico constituem uma obra autoral protegida, estando os direitos sobre a mesma reservados.

VI - A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.

VII - Quaisquer referências e rentabilidades passadas não significam de qualquer forma a garantia ou previsibilidade de rentabilidades futuras.

VIII - As informações contidas neste arquivo foram obtidas de fontes públicas, podendo não representar ou concordar com as opiniões do Banco Safra, Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ou Banco J. Safra S.A.

IX - Todos os sinais distintivos (incluindo, mas não limitado às marcas e nomes empresariais) identificados nesta publicação são propriedade e objeto de direitos exclusivos de seus respectivos proprietários, titulares e/ou licenciado.

X - O Investimento em fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Este material não deve ser considerado a única fonte de informação para embasar qualquer decisão de investimento. Dentre outras fontes, ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, do Formulário de Informações Complementares e da Lâmina de Informações Essenciais, se houver, antes de Investir. As opiniões expressas neste material podem ser alteradas sem prévio comunicado e não constituem oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de qualquer espécie. Por conseguinte, a Safra Asset Management Ltda. se isenta de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos decorrentes de decisões tomadas por investidores com base no conteúdo deste material. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: a. Comissão de Valores Mobiliários – CVM. b. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br. Para mais informações procure um gerente Safra ou acesse o site: www.safraasset.com.br. Central de Atendimento Safra: 0300 105 1234, de 2ª a 6ª feira, das 9 às 19h, exceto feriados. Atendimento aos portadores de necessidades especiais, auditivas e fala / SAC – Serviço de Atendimento ao Consumidor: 0800 772 5755, atendimento 24 horas por dia, 7 dias por semana. Ouvidoria – caso já tenha recorrido ao SAC e não esteja satisfeito (a): 0800 770 1236, de 2ª a 6ª feira, das 9h às 21h30, exceto feriados. Email: safra.asset@safra.com.br



Safra