



## Análise de FX: Taxas de juros - de volta ao futuro?

Depois de um ano de incentivos sem precedentes dos Bancos Centrais, as empresas com operações multinacionais estão ansiosas para entender o provável caminho de volta à "normalidade". Quando se trata de taxas de juros, existe uma distinção clara entre as principais economias e os mercados emergentes: a inflação e a credibilidade dos bancos centrais serão variáveis-chave.

Figura 1: Dados de Mercado

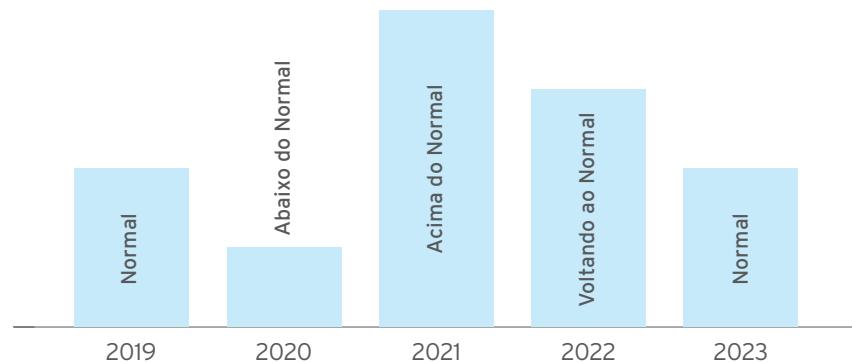
	S&P 500	DJIA	EUR Por USD	JPY Por USD	CNY Por USD	BRL Por USD
13-Ago-21	4,468	35,515	0.8477	109.59	6.4774	5.2474
%	3.97%	2.94%	0.52%	-1.37%	0.31%	-4.78%

\*Setas indicam direção da performance do dólar | Data de 30/06/2021 a 13/08/2021



Assim que a gravidade da pandemia COVID-19 se tornou aparente, a maioria dos países adotou um manual semelhante de apoio fiscal e taxas de juros oficiais drasticamente mais baixas. Em muitos casos, as taxas oficiais foram reduzidas para níveis históricos e frequentemente abaixo das taxas de inflação vigentes. Mas agora a situação mudou. Enquanto a pandemia continua a devastar os países, o foco recente tem sido o término das medidas de contenção, estimulando a recuperação econômica e criando as condições para um 'retorno à normalidade', aceitando que o 'novo normal' pode ser bem diferente do antigo. Então, o que acontece com as taxas de juros nesse ambiente?

**Figure 2 – Visão da Inflação**



O principal motivador é a inflação. A maioria dos países experimentou inflação mais baixa no ano passado; este ano, a inflação é geralmente mais alta e aumentou acentuadamente em vários países. Como os bancos centrais estão respondendo? Praticamente todos os bancos centrais esperam que as taxas de juros aumentem como parte do retorno ao normal; a questão é o momento e o ritmo do aumento.

## Grandes economias: atraso

A maioria dos bancos centrais parece considerar as pressões inflacionárias neste ano como temporárias, decorrentes de problemas do lado da oferta, em vez de um ressurgimento das pressões de demanda. Dessa forma, presume-se que aumentos nas taxas de juros não são apropriados. Esta é a posição do Federal Reserve dos EUA, que continua prevendo nenhuma mudança nas taxas de juros até 2023<sup>1</sup>, embora comentários recentes sugiram que uma redução em seu programa de flexibilização quantitativa poderia ocorrer antes do final do ano. Com efeito, o Fed está baseando sua política de taxas de juros na visão de que deve elevar as taxas de juros para níveis normais assim que a economia voltar ao normal. Outros grandes bancos centrais estão adotando uma abordagem semelhante - tanto em termos de taxas de juros quanto de flexibilização quantitativa. Talvez o ponto chave seja que os bancos centrais dos principais países industrializados tenham credibilidade. Os mercados financeiros aceitaram a visão de que o pico é anormal e que a inflação retornará aos níveis normais nos próximos dois anos, embora exibindo visões diferentes quanto ao momento preciso de quaisquer mudanças.

<sup>1</sup> <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojtabl20210616.pdf>

**TALVEZ O PONTO CHAVE SEJA QUE OS BANCOS CENTRAIS DOS PRINCIPAIS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS TENHAM CREDIBILIDADE. OS MERCADOS FINANCEIROS ACEITARAM A VISÃO DE QUE O PICO É ANORMAL E QUE A INFLAÇÃO RETORNARÁ AOS NÍVEIS NORMAIS NOS PRÓXIMOS DOIS ANOS, EMBORA EXIBINDO VISÕES DIFERENTES QUANTO AO MOMENTO PRECISO DE QUAISQUER MUDANÇAS.**

## Mercados emergentes: uma resposta mais agressiva

A situação nos mercados emergentes parece bastante diferente. Mais notadamente, o mecanismo de propagação da inflação difere das economias desenvolvidas. Muitos bancos centrais enfrentam os mesmos problemas de inflação do lado da oferta que seus principais pares da economia desenvolvida, mas não têm a mesma credibilidade de política. Eles não podem permitir que a inflação aumente sem intervenção devido ao risco de que se prolongue. Talvez o melhor exemplo seja o Brasil, onde a inflação aumentou de um mínimo de várias décadas de apenas 1,88%<sup>2</sup>, em maio de 2020 para um máximo de cinco anos de 8,99% em julho de 2021. Quando o banco central começou a aumentar sua taxa de referência (Selic) em março - de 2,00% para 2,75% - sua meta era manter a taxa abaixo do nível 'neutro'<sup>3</sup>. Mas, como a inflação continuou a aumentar, ele mudou primeiro para uma taxa neutra<sup>4</sup>, e, mais recentemente, para uma taxa acima de neutra. As taxas de juros já aumentaram 325 bps neste ano e o processo está longe de ser concluído.

A Rússia é menos extrema do que o Brasil, mas o banco central aumentou sua taxa de referência em 225 bps para 6,50% desde março em resposta a aumentos inflacionários mais fortes.<sup>5</sup> Os bancos centrais dos países latino-americanos, como Chile, México, Peru e Uruguai, aumentaram as taxas (o México fez isso duas vezes), enquanto a Colômbia está considerando aumentos nas taxas. Na Europa Central, tanto a República Tcheca quanto a Hungria estão aumentando as taxas de forma agressiva, enquanto a Polônia tem resistido a qualquer mudança, apesar da inflação em uma alta de 5% em dez anos, bem acima do intervalo da meta de 1,5% a 3,5%. As pressões inflacionárias foram mais fracas na Ásia, com os clientes menos tolerantes a aumentos de preços, mas o banco central da Coreia do Sul está considerando um aumento nas taxas, que seria o primeiro desde novembro de 2018.

**Figura 3 – Brasil: Inflação x Taxas de Juros**



Fonte: Bloomberg

<sup>2</sup> Níveis de inflação, expressos em%, são variação dos preços ao consumidor em relação aos 12 meses anteriores

<sup>3</sup> O nível neutro é o nível das taxas de juros compatível com o cumprimento da meta de inflação no médio prazo

<sup>4</sup> <https://www.bcb.gov.br/en/pressdetail/2407/nota>

<sup>5</sup> <https://www.cbr.ru/eng/press/event/?id=11077>

## Segue o artigo original em inglês: [Aqui](#)

Divulgação Circular IRS 230: Citigroup Inc. e suas afiliadas (em conjunto, "Citi") não oferecem assessoria tributária ou jurídica. Qualquer discussão de assuntos tributários ou jurídicos nesse material (i) não foi planejada ou escrita para ser utilizada, e não poderá ser considerada ou utilizada, por V.Sa. com o propósito de se evadir de qualquer penalidade fiscal ou dever legal e (ii) pode ser sido escrito em conjunto com a "promoção ou marketing" de qualquer operação contemplada por este instrumento ("Operação"). Consequentemente, V. Sa. deve buscar aconselhamento de seus assessor(es) tributário e/ou jurídico independente(s) com base em suas particularidades.

Caso a distribuição deste comunicado for sujeita às regras do US Commodity Futures Trading Commission ("CFTC"), este comunicado constitui um convite para considerar a celebração de operação de derivativos nos termos da U.S. CFTC Regulations §§ 1.71 e. 23.605, se aplicável, mas não uma oferta vinculante ou uma compra/venda de qualquer instrumento financeiro. Em particular, essa comunicação não é direcionada à contrapartes do mercado de varejo, não é um Relatório de Análise e nem foi preparada por um Analista de Valores Mobiliários registrado nos termos da Instrução n.º 598/2018 da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

Quaisquer termos aqui descritos destinam-se somente a fins de discussão e estão sujeitos ao conteúdo dos termos e condições da Operação apresentados nos respectivos instrumentos definitivos. Esta apresentação não deve ser interpretada como um compromisso de empréstimo, consórcio de financiamento, subscrição ou compra valores mobiliários, ou emprego de capital, nem nos obriga a assumir tais compromissos, nem estamos atuando como fiduciário para V.Sa.. Ao aceitar esta apresentação, sujeita à lei ou regulamentação aplicável, V. Sa. concorda em manter a confidencialidade das informações nela contidas, da existência de eventual Operação e os respectivos termos propostos.

Investimentos em instrumentos financeiros ou outros produtos podem ter riscos significativos, incluindo a possível perda da quantia principal investida. Esse documento não objetiva identificar todos os riscos ou considerações materiais que podem ser associadas à contratação de qualquer Operação. Nós não aceitamos qualquer responsabilidade por qualquer perda (seja direta, indireta ou derivada) que possa decorrer do uso de qualquer informação contida em ou derivada desta comunicação. Antes de celebrar uma Operação, V.Sa. deve determinar, sem se basear em nossos pareceres ou de nossas afiliadas, o risco financeiro e os benefícios (e determinar de maneira independente que está apto a assumir tais risco) assim como as características e consequências legais, fiscais e contábeis de qualquer Operação pretendida. Nesse sentido, ao aceitar esta apresentação, V.Sa. reconhece que (a) as informações aqui contidas não constituem e não devem ser interpretadas como aconselhamento jurídico, tributário e/ou contábil do Citi. O Citi não faz qualquer representação quanto à precisão, integridade ou oportunidade de tais informações, que também podem estar sujeitas a alterações; (b) podem haver riscos jurídicos, tributários ou contábeis associados à qualquer Operação; (c) V.Sa. deve receber (e nela se basear) assessoria jurídica, tributária e contábil independente e qualificada; (d) V.Sa. deverá reportar para a alta direção de sua companhia o conteúdo das assessorias jurídica, tributária e contábil consultadas (e quaisquer riscos associados à qualquer Operação) assim como deste aviso legal em relação a tais assuntos; e (e) esta apresentação é fornecida apenas para informação e não representa os pontos de vista ou opinião do Citi, seus funcionários ou representantes. Ao aceitar este material, V.Sa. e Citi pelo presente confirmam que, desde o início das discussões em relação a qualquer Operação e não obstante qualquer outra disposição nesta apresentação, nenhum participante em qualquer Operação deve estar impedido de divulgar o tratamento tributário norte-americano ou a estrutura fiscal norte-americana dessa Operação, assim como eventual divulgação do tratamento tributário local que se faça necessária. Esta apresentação e quaisquer documentos fornecidos com ela não devem ser usados ou tomados como base por qualquer pessoa/entidade (i) para fins de tomada de decisões legais/regulatórias ou (ii) para fornecer aconselhamento regulamentar a outra pessoa/entidade com base no(s) assunto(s) aqui discutido(s). Os destinatários desta comunicação devem obter orientação e/ou aconselhamento, com base em suas próprias circunstâncias particulares, de seus próprios consultores profissionais (jurídicos, tributários, contábeis ou outros); incluindo, mas não se limitando, à transição de taxa ou benchmark conforme considerem necessário.

Certos produtos mencionados nesta comunicação podem conter disposições que se referem a uma taxa de referência ou benchmark que pode mudar, deixar de ser publicada ou estar no uso habitual do mercado, ficar indisponível, ter seu uso restrito e / ou ser calculada de outra forma. Como resultado, as taxas de referência ou de referência que são objeto de tais alterações, podem deixar de ser adequadas para os produtos mencionados nesta comunicação. Incentivamos você a se manter atualizado com os últimos desenvolvimentos do setor em relação à transição de benchmark e a considerar seu impacto em seus negócios. Você deve considerar, e continuar a manter sob revisão, o impacto potencial da transição da taxa ou benchmark em qualquer produto existente que você tenha com o Citi, ou qualquer novo produto que você contrate com o Citi. O Citi não fornece conselhos ou recomendações sobre a adequação de sua escolha de produto, inclusive com relação a qualquer transição de benchmark em qualquer produto existente que você tenha com o Citi. Você deve obter aconselhamento profissional independente (jurídico, financeiro ou outro) em relação à adequação de seus produtos à luz da transição de referência, conforme considerar necessário.

Nós somos obrigados a obter, verificar e arquivar certas informações que identifiquem cada entidade que com que mantivermos relacionamento de negócio formal conosco. Nós iremos solicitar vosso nome completo ou razão social, endereço, além do registro no CPF ou CNPJ, ou o equivalente local. Nós também poderemos solicitar os atos constitutivos ou outras formas de identificação, para a comprovação das informações fornecidas. Quaisquer valores ou índices contidos nesta apresentação são preliminares ou meramente indicativos, não representando uma oferta formal. Tais indicativos são fornecidos tão somente para sua informação e consideração, estando sujeitos a mudanças a qualquer tempo sem prévia notificação e não deve ser entendido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento. A informação contida nesta apresentação pode incluir informações resultantes de uma análise quantitativa de potenciais eventos futuros que podem ou não vir a se concretizar e que não representam uma análise completa de cada fato relevante relativo a qualquer produto apresentado. Qualquer estimativa que integre esta apresentação representa nosso julgamento presente, o qual pode mudar a qualquer momento, sem aviso prévio. Nós e nossas afiliadas atuamos como emissor de instrumentos financeiros e outros produtos, atuamos como formadores de mercado e negociamos como proprietários muitos instrumentos financeiros diferentes e outros produtos, e podemos atuar como ou buscar atuar como banqueiros de investimento ou prestadores de outros serviços aos emissores de tais instrumentos financeiros ou produtos para nossos clientes e por conta própria. Consequentemente, podemos deter posição em quaisquer instrumentos ora referidos a qualquer tempo. Embora este material possa conter informações publicamente disponíveis sobre as pesquisas de títulos corporativos do Citi, estratégias de renda fixa ou análises econômicas ou de mercado, as Políticas Internas do Citi (i) proíbem seus funcionários de oferecer, direta ou indiretamente, uma pesquisa de opinião favorável ou desfavorável ou oferta para mudar uma opinião como contraprestação ou incentivo para o recebimento de negócios ou indenização; e (ii) proíbem que seus analistas sejam recompensados por recomendações específicas ou pontos de vista contidos em relatórios de pesquisa. Desse modo, para reduzir potencial conflito de interesse, assim como para reduzir qualquer conflito de interesse aparente, o Citi instaurou políticas e procedimentos desenvolvidos para limitar a comunicação entre seu banco de investimento e sua equipe de pesquisa a circunstâncias especificamente previstas.

© 2021 Banco Citibank S.A.. Autorizado e regulado pelo Banco Central do Brasil. Todos os direitos reservados. Citi, Citi e Arco, e marcas relacionadas são marcas do Citigroup Inc. ou de suas afiliadas, utilizadas e registradas ao redor do mundo e utilizadas mediante licença de uso

Citi acredita que a sustentabilidade é uma boa prática comercial. Trabalhamos em estreita colaboração com nossos clientes, instituições financeiras de pares, ONGs e outros parceiros para financiar soluções para o aquecimento global, desenvolver os padrões da indústria, reduzir nossa própria pegada ambiental e se envolver com as partes interessadas para avançar a aprendizagem e soluções compartilhadas. A estratégia de Progresso Sustentável do Citi está focada no desempenho da sustentabilidade em três pilares: Finanças Ambientais; Gestão de Riscos Ambientais e Sociais; e Operações e Cadeia de Abastecimento. Nossa iniciativa central é nossa Meta de Financiamento Ambiental de US\$ 100 bilhões - emprestar, investir e facilitar US\$ 100 bilhões no prazo de 10 anos para atividades focadas em soluções ambientais e climáticas.