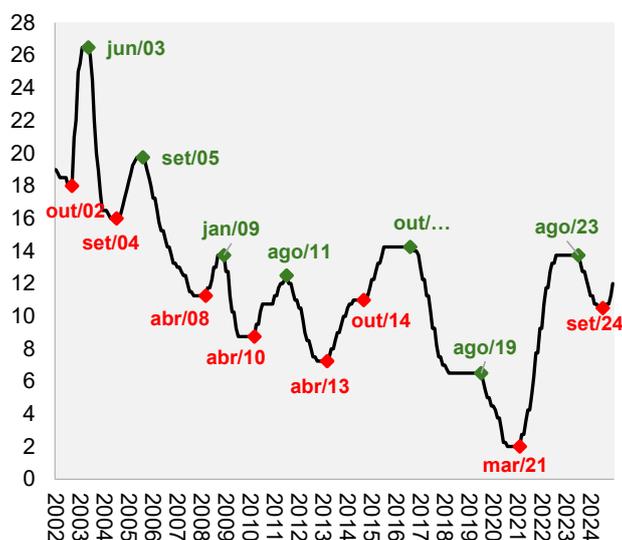


BRASIL – Como são os ciclos de juros no Brasil?

- ▶ O Copom optou por elevar a taxa Selic em 100 p.b. na reunião de dezembro do ano passado, ritmo poucas vezes observado em ciclos de alta ou corte de juros nos últimos anos. O comitê, além disso, indicou antever mais dois ajustes dessa mesma magnitude nas primeiras reuniões deste ano.
- ▶ Este estudo descritivo analisa 15 ciclos de juros desde out/02 para identificar recorrências e padrões nas decisões de política monetária. Definimos ciclos de juros como janelas de tempo nas quais o comitê subiu ou baixou a taxa de juros ininterruptamente. Os ciclos de juros são simétricos, com magnitude de movimentos muito similar em momentos de alta e corte na taxa Selic. O ritmo médio de ajuste é entre 50 e 75 p.b., com ritmo mediano em 50 p.b. O comitê usualmente inicia com movimentos entre 25 e 50 p.b., mesmo ritmo em que costuma encerrar os ciclos de afrouxamento ou aperto monetário.
- ▶ Em poucas ocasiões o ajuste foi superior a 100 p.b. Em ciclos de alta de juros anteriores ao atual, foram dois momentos: mar/21, partindo de uma Selic historicamente baixa e em meio à discussão da PEC dos precatórios, e out/02, quando as expectativas de inflação estavam mais de 2 p.p. acima da meta. Já em ciclos de corte de juros, um ajuste acima de 100 p.b. também foi observado apenas em duas ocasiões: jun/03, quando a Selic estava acima de 15%, e em jan/09, durante a grande crise financeira.
- ▶ Olhando para o ciclo atual, acreditamos que a estratégia ótima de política monetária é o comprometimento pleno com a sinalização recente, mantendo a vigilância sobre a desancoragem de expectativas e reafirmando o compromisso com a convergência para a meta de inflação no horizonte relevante. Nesse sentido, a manutenção do ritmo de 100 p.b. nas duas primeiras reuniões do ano é adequada, sem fechar a porta para altas adicionais de mesma magnitude nas reuniões seguintes, a depender da evolução do cenário, em particular da dinâmica da inflação e das expectativas.

Este estudo analisa 15 ciclos de juros desde out/02, para identificar recorrências e padrões nas decisões de política monetária.

15 ciclos de taxas de juros (8 de alta e 7 de queda)



Fonte: BCB, Itaú

Os ciclos de juros são simétricos, com magnitude de movimentos muito similar em momentos de alta e corte de juros. Desde out/02, observamos 54 decisões de alta de juros, enquanto em outras 70 ocasiões o Copom optou por reduzir a taxa Selic. O ritmo médio de alta e corte é muito similar, ficando praticamente entre movimentos de 50 e 75 p.b (média de alta é 68 p.b. e média de corte é 64 p.b.). O ritmo mediano é de 50 p.b. em ambos os casos. O comitê usualmente inicia com movimentos entre 25 e 50 p.b., mesmo ritmo em que costuma encerrar os ciclos de afrouxamento ou aperto monetário.

Em aproximadamente 20% das decisões de juros o movimento foi de 25 p.b., em 40-50% das vezes foi de 50 p.b. e em 10-15% o movimento foi de 75 p.b. Em cerca de 10% das vezes, o comitê optou por um movimento de 100 p.b., enquanto em menos de 10% das vezes o movimento foi em ritmo superior a esse (ver tabela abaixo).

Ritmo bps	Ciclos de alta de juros	Ciclos de corte de juros
# movimentos	57	70
Mín	25	25
Máx	300	250
Médio	68	64
Mediano	50	50
% 25bps	19%	21%
% 50bps	47%	44%
% 75bps	12%	14%
% 100bps	12%	13%
% > 100bps	9%	7%

*Desde out/02, ciclo atual até dez/24

Quase todos os ciclos de juros tiveram um movimento de pelo menos 75 p.b., mas em alguns ciclos de alta (set/04, abr/13 e out/14) não houve movimentos além de 50 pb. Já nos movimentos de baixa, um corte de 75 pb só não aconteceu no ciclo mais recente, que começou em ago/23.

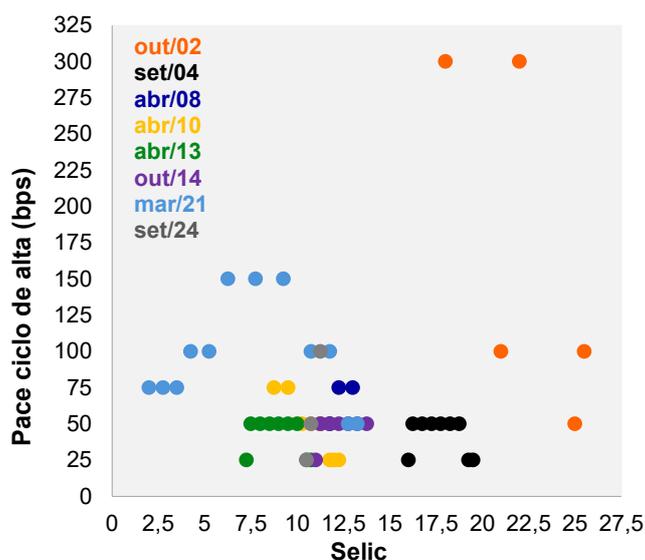
		Selic início	Selic fim	Ciclo bps	Duração - meses	Meses parado pós fim do ciclo	Ritmo - pb						Inflação e hiato (início ciclo)			
							1ªs 3 reuniões	Últimas 3 reuniões	Mínimo	Máximo	Médio	Mediano	IPCA %	Expect 1.5Y - meta	Expect 3Y - meta	Desemprego
Ciclos de alta de juros	out/02	18,00	26,50	850	5	3	300/100/300	-/50/100	50	300	170	100	8,4	167	15	10,2
	set/04	16,00	19,75	375	9	3	25/50/50	50/25/25	25	50	42	50	6,7	123	33	10,0
	abr/08	11,25	13,75	250	6	3	50/50/75	-/-/75	50	75	63	50/75	5,0	-16	-31	8,7
	abr/10	8,75	12,50	375	16	-	75/75/50	25/25/25	25	75	47	50	5,3	22	0	8,5
	abr/13	7,25	11,00	375	13	5	25/50/50	50/25/25	25	50	42	50	6,5	104	79	7,5
	out/14	11,00	14,25	325	10	14	25/50/50	50/50/50	25	50	46	50	6,6	158	90	7,0
	mar/21	2,00	13,75	1175	18	11	75/75/75	100/50/50	50	150	98	100	6,1	25	31	14,4
set/24	10,50	-	-	-	-	-	25/50/100	-	25	100	-	-	4,4	89	67	6,5
Ciclos de corte de juros	jun/03	26,50	16,00	1050	11	4	50/150/250	100/25/25	25	250	117	100	16,6	269	93	10,8
	set/05	19,75	11,25	850	25	6	25/50/50	50/50/25	25	75	47	50	6,0	24	-1	10,5
	jan/09	13,75	8,75	500	7	8	100/150/100	-/100/50	50	150	100	100	5,8	18	-10	8,5
	ago/11	12,50	7,25	525	15	4	50/50/50	50/50/25	25	75	53	50	7,2	68	19	7,6
	out/16	14,25	6,50	775	18	16	25/25/75	50/25/25	25	100	65	75	7,9	38	30	12,2
	ago/19	6,50	2,00	450	13	6	50/50/50	75/75/25	25	75	50	50	3,4	-3	18	12,0
	ago/23	13,75	10,50	325	10	3	50/50/50	50/50/25	25	50	46	50	4,6	93	59	7,7

*ciclo atual até a reunião de dezembro/24

Em poucas ocasiões o Copom ajustou a taxa de juros em movimentos superiores a 100 p.b. Em todas elas, havia algum grau de excepcionalidade no ciclo.

Ciclos de alta de juros só tiveram movimentos acima de 100 p.b. em duas ocasiões: no ciclo de mar/21, partindo de uma Selic historicamente baixa e em meio à discussão da PEC dos precatórios, e no ciclo de 2002, quando as expectativas de inflação estavam desancoradas acima de 2 p.p. em relação à meta e a própria continuidade do regime estava em dúvida

Altas de juros acima de 100 p.b. só em mar/21 e out/02

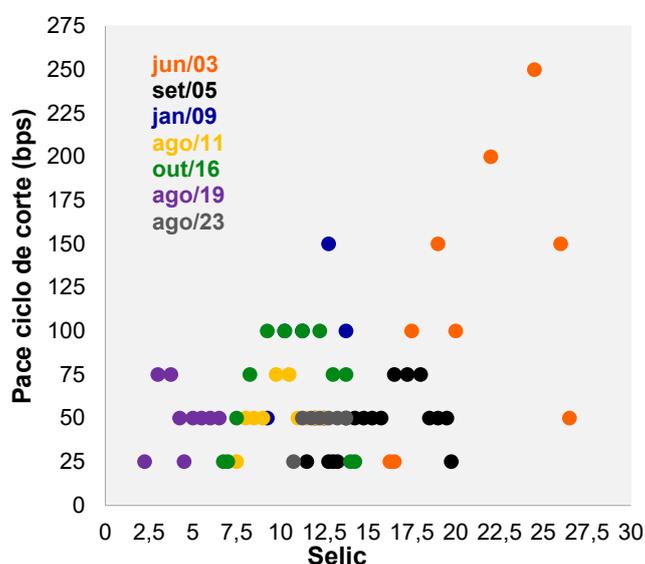


* ciclo atual até dez/24

Fonte: BCB, Itaú

Já em ciclos de corte de juros, um ajuste acima de 100 p.b. também só foi observado em duas ocasiões: jun/03, quando a Selic estava acima de 15% e jan/09, na grande crise financeira.

Corte de juros acima de 100 p.b. em jun/03 e jan/09

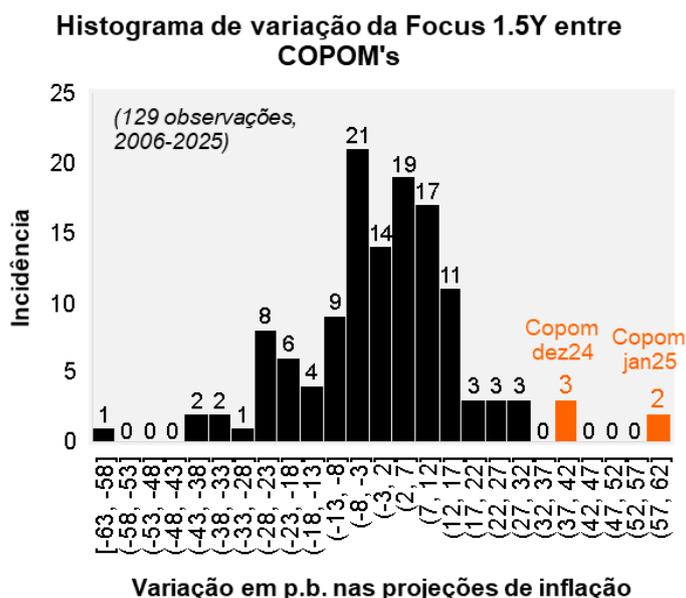


Fonte: BCB, Itaú

Olhando para o momento atual, com desancoragem das expectativas longas de inflação, incluindo piora relevante e acelerada no passado recente, o comitê optou por um ajuste de maior intensidade nos juros, subindo a taxa Selic em 100 p.b. e sinalizando mais duas altas dessa mesma magnitude nas reuniões seguintes.

A piora nas projeções de inflação segue em curso, com recorrente deterioração nas expectativas dos agentes coletadas pela pesquisa Focus. No Copom de dez/24 as projeções um ano e meio à frente subiram 41 p.b. entre reuniões, a piora desde então foi ainda maior, com alta de 62 p.b. (ver histograma abaixo). Tal movimento segue indicando a necessidade de ajustes de 100 p.b. na Selic, ritmo que, como mostramos, poucas vezes foi utilizado nos ciclos de juros.

Piora relevante e rápida nas expectativas de inflação



Fonte: BCB, Itaú

Acreditamos que a estratégia ótima de política monetária é o comprometimento pleno com a sinalização recente, mantendo a vigilância sobre a desancoragem de expectativas e reafirmando o compromisso com a convergência para a meta de inflação no horizonte relevante. Nesse sentido, a manutenção do ritmo de 100 p.b. nas duas primeiras reuniões do ano é adequada, sem fechar a porta para altas adicionais de mesma magnitude nas reuniões seguintes, a depender da evolução do cenário, em particular da dinâmica da inflação e das expectativas.

Julia Passabom
Julia Gottlieb

Pesquisa macroeconômica – Itaú
Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:
<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>

App Itaú Análises Econômicas

Notícias sobre economia na palma da sua mão, com vídeos e comentários de nossos especialistas.

Baixe agora na App Store ou Google Play



Acesse nossos conteúdos no seu celular

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. 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 informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. 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.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaú.com.br/atendimento-itaú/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.