

Tempo de leitura
6 min



The Weekly Globe



Investimento em juro real no Brasil



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



Resumo

Temos recebido interessantes provocações em relação ao investimento em juro real no Brasil. Frente ao contexto atual de política monetária mais apertada, surgem algumas dúvidas em relação à validade de investir em juro real acima de 6%. Neste artigo, explicaremos por que acreditamos que essa alocação continua sendo um bom investimento, mesmo com o desempenho aquém do esperado neste ano.

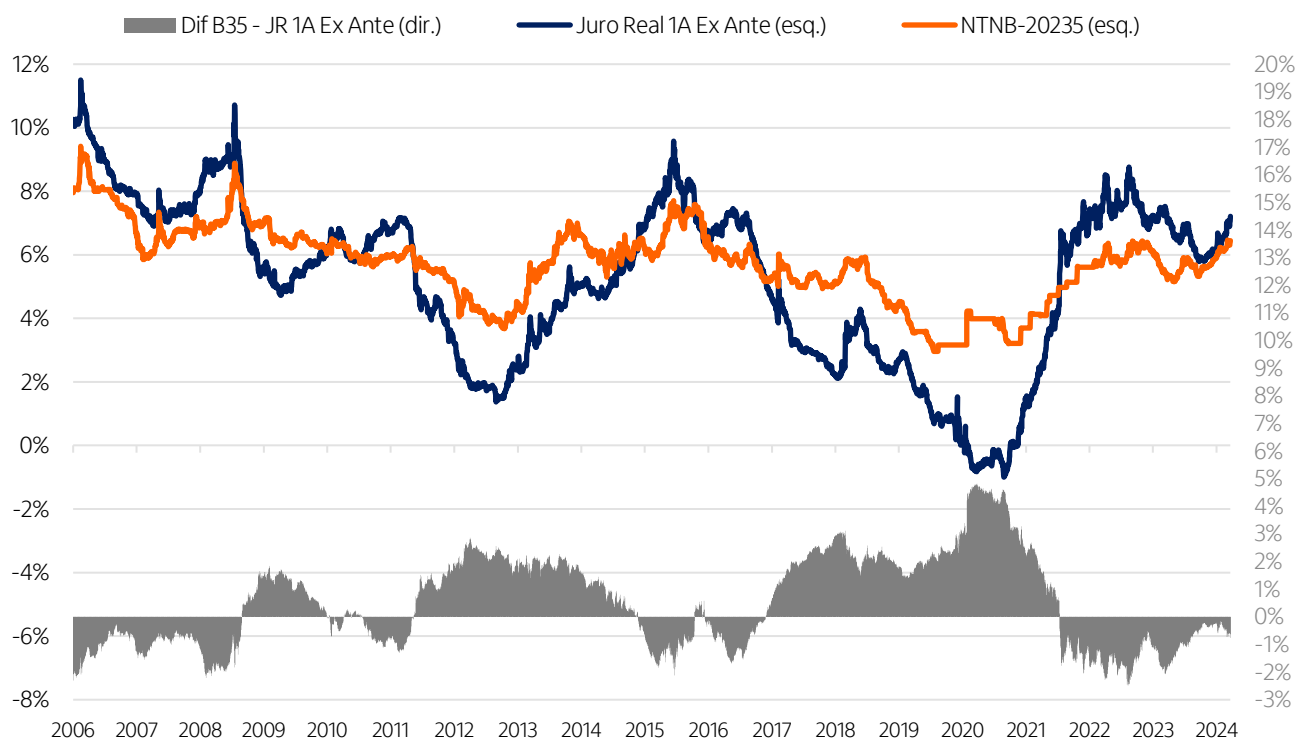
Recentemente, temos recebido interessantes provocações em relação ao investimento em juro real no Brasil. Afinal, esta classe de ativo é um dos principais componentes das carteiras dos nossos clientes e seu desempenho, aquém do esperado neste ano, tem chamado a atenção.

Nesta edição iremos abordar a seguinte questão: “Dada a perspectiva de que teremos uma política de juros mais elevados do que se imaginava pelos próximos meses, alocar em juro real entre 6% e 7% continua sendo um bom investimento?” No meu próximo texto daqui a algumas semanas, abordarei a pergunta: “Com a elevação do juro neutro do Brasil observada recentemente (inclusive reconhecida pelo Banco Central no relatório de inflação divulgado na semana passada), ainda faz sentido investir em juro real entre 6% e 7%?”.

As perguntas acima estão relacionadas, e existem diversos argumentos para tentar respondê-las. Alguns deles, nossos leitores já conhecem, sendo o principal o fato de que o juro real histórico efetivo (diferença entre o CDI e o IPCA) observado nos últimos 20 anos permaneceu apenas poucas vezes acima deste patamar. Outro ponto favorável é o comparativo de performance entre alocar em juro real acima de 6% e o desempenho de outras classes de ativos, que mostra larga vantagem para o investimento em juro real.

Implícito na pergunta desta semana está a dúvida legítima de que, diante de uma expectativa de juro real da ordem de 7% pelos próximos 12 meses, a taxa da NTN-B ao redor de 6,50% não parece baixa ajustada ao risco deste investimento? Nossa opinião é que se você estiver investido num título de inflação com prazo de pelo menos 5 anos, ainda que o “carrego” neste período mais curto possa não ser vantajoso, ainda haverá tempo suficiente para acumular bons resultados.

Veja o gráfico abaixo, em que constam o histórico desde 2006 da taxa da NTN-B com vencimento em 2035 e a expectativa de juro real ex-ante pelos 12 meses seguintes (linhas superiores, na escala da esquerda) e a diferença entre ambas (hachurado de cinza abaixo, na escala da direita):



Fonte: Bloomberg

Vê-se na parte hachurada que nos últimos 18 anos houve períodos em que a taxa da NTN-B superou o juro real esperado para os 12 meses seguintes (diferença positiva), assim como também houve momentos em que ocorreu o contrário! Ou seja, não existe nada que aponte que necessariamente uma NTN-B de prazo intermediário deve apresentar uma taxa acima do juro real de curto prazo. Na realidade, o ponto mais importante a se observar é que, em geral, em momentos em que a expectativa de juro real é mais elevada, a NTN-B tende a operar em média **abaixo** deste juro real de curto prazo (ou seja, com prêmio negativo) e, em momentos de juro real mais reduzido, o comportamento da NTN-B se inverte e daí sim passa a operar com prêmio majoritariamente positivo.

Observando-se apenas a linha azul, vemos que estamos mais próximos da porção superior das linhas de juro real, ou seja, atravessamos um período em que as circunstâncias atuais demandam um juro real mais elevado. Ou seja, o fato de a taxa da NTN-B estar operando ligeiramente abaixo do juro real curto não tem nada de incomum, e este diferencial poderia até ser mais negativo! Ademais, à medida que os efeitos desta política monetária atual mais apertada se manifestarem sobre a inflação, a tendência será de redução do juro real, e em consequência, das taxas da NTN-B, provavelmente, mais do que compensando as perdas recentes. E aqui cabe lembrar que juros menores nos EUA, conforme esperamos que ocorra a partir do final do ano, também podem ajudar neste processo. Em resumo, seguimos confiantes em nossa recomendação acima do neutro em juro real, de preferência em papéis com prazo acima de 5 anos.

Nossas principais conclusões

- Algumas dúvidas têm surgido em relação à validade de se investir em juro real acima de 6% no contexto atual de juros mais elevados;
- O fato da taxa da NTN-B intermediária estar operando ligeiramente abaixo do juro real de curto prazo não tem nada de incomum, e este diferencial poderia até ser mais negativo;
- À medida que os efeitos da política monetária atual mais apertada se manifestarem sobre a inflação e, com a queda de juros nos EUA, a tendência será de redução do juro real;
- Seguimos confiantes em nossa recomendação acima do neutro em juro real, de preferência em papéis com prazo acima de 5 anos.

Veja
também



The
Weekly
Globe

Títulos offshore brasileiros e
mexicanos na recente
volatilidade de mercado

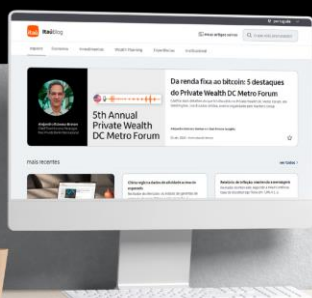
 [acesar relatório](#)



The
Weekly
Globe

Darwinismo e o índice S&P 500

 [acesar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos
you find in one place

[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.