

Tempo de leitura
4 min



The Weekly Globe

Com a elevação do juro neutro no Brasil, ainda faz sentido investir em juro real entre 6% e 7%?



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



Resumo

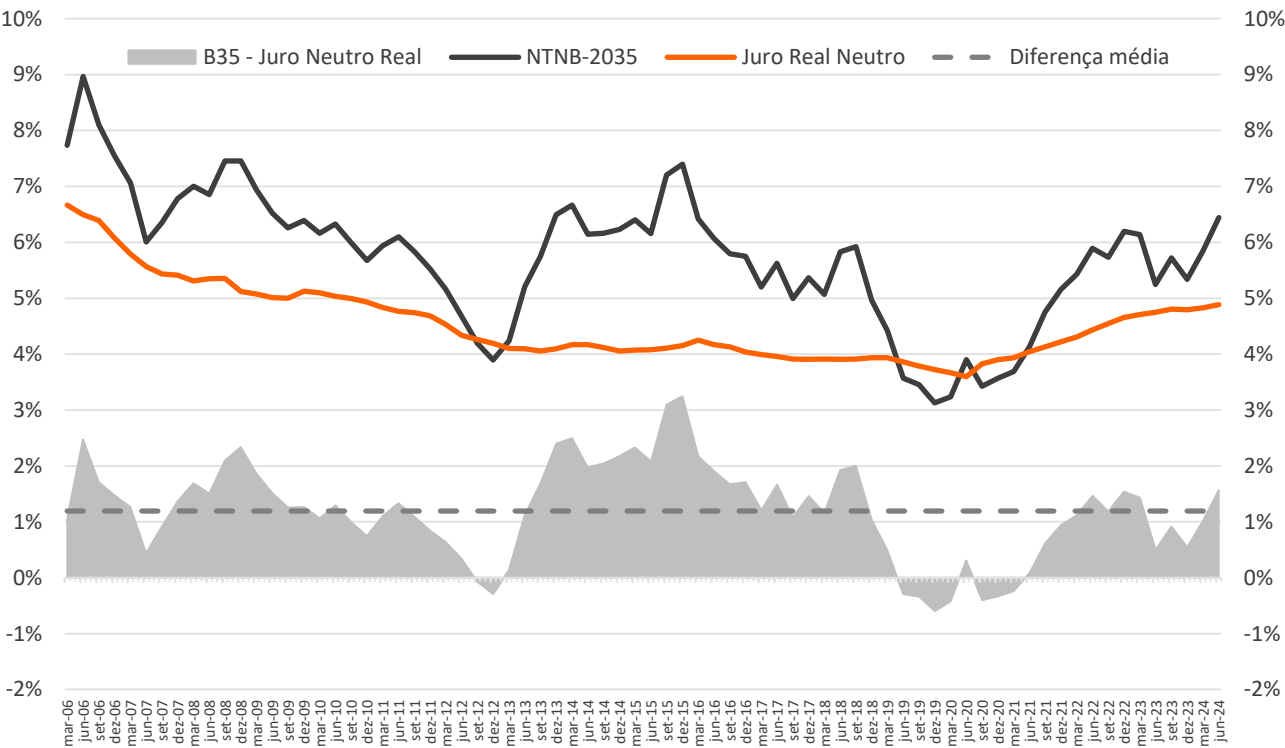
O processo de definição da taxa Selic mais adequada ao contexto macroeconômico envolve também o conceito de juro neutro da economia, uma variável de difícil mensuração. Neste artigo, analisamos se investir em juro real neste momento de juro neutro em elevação é uma escolha acertada.

Em [meu último texto](#), deixei um “spoiler” sobre o assunto que vou abordar neste artigo. Quando se fala sobre política monetária, uma variável de extrema importância chama-se juro neutro. Colocada de forma simples, trata-se do juro de equilíbrio, que nem aperta nem estimula a economia. É a partir desta informação que o Banco Central ajusta a Selic em busca do atingimento da meta de inflação. Quando o contexto macroeconômico aponta para a necessidade de um juro mais elevado para conter eventuais pressões inflacionárias, a Selic tem que permanecer por algum tempo acima do patamar neutro. Analogamente, períodos de atividade econômica anêmica onde o risco é de a inflação correr abaixo da meta pedem um juro inferior à taxa neutra.

Parece simples, mas não é. Basicamente temos dois complicadores neste processo. O primeiro é que o juro neutro pode mudar com o passar do tempo, a depender da mudança de outras variáveis que a influenciam. Por exemplo, a partir da grande crise global de 2008-2009, o mundo atravessou um longo período de juro neutro em queda, até os meses iniciais da pandemia entre 2019 e 2020. Desde então, o juro neutro global vem se elevando gradualmente, em resposta à deterioração fiscal ocorrida nos anos mais agudos da pandemia, dentre outras razões. Com isso, o Banco Central precisa alterar a Selic para compensar movimentos que eventualmente ocorram no juro neutro, para preservar o mesmo grau de esforço monetário.

Outro complicador é que o juro neutro, diferentemente de outras variáveis econômicas, não é diretamente observável. Não é como o volume de vendas do comércio, ou a taxa de inflação, em que existem formas de calcular-se com maior precisão seus comportamentos. O juro neutro precisa ser estimado a partir de outras variáveis, num processo contínuo e sujeito a revisões, e existem diversas formas possíveis para isso. Como citado no parágrafo anterior, as perspectivas fiscais influenciam nosso juro neutro, assim como o nível da taxa de juros nos EUA, além de outros fatores. Dependendo do modelo que se utiliza, pode-se chegar em diferentes valores. Por isso, uma forma de enfrentar essa dificuldade é assumir a média dentre diversas formas de cálculo. No último relatório de inflação divulgado no final de junho, o Banco Central elevou sua medida de juro neutro da economia brasileira para 4,75% acima da inflação, frente à média de diversas metodologias estar indicando 4,9%.

Uma forma de responder à pergunta do título deste texto é por meio da comparação entre a taxa de um investimento em juro real e o juro neutro vigente. Períodos em que esta diferença estiver muito estreita podem ser associados a momentos de maior cautela, assim como períodos em que esta diferença for maior costumam ser janelas de oportunidade. O gráfico abaixo ilustra esse comparativo desde 2006, utilizando como referência a taxa da NTN-B com vencimento em 2035, considerada um papel de *duration* intermediária, emitida já há bastante tempo e ainda com boa liquidez, e a série de juro real neutro média disponibilizada pelo Banco Central:



Fonte: BCB e Bloomberg. Dados até junho de 2024

Nesta metodologia, vê-se que não há exagero para nenhum lado. Em média, a taxa real da NTN-B 2035 ficou 1,2% acima de juro real neutro vigente, e na virada do semestre esta diferença era de 1,6%. Ou seja, podemos concluir que mesmo considerando a elevação do juro neutro ocorrida desde 2020, o risco de investir em juro real parece estar sendo remunerado de forma adequada, com taxas entre 6% e 7%.

Este texto complementa o anterior, em que chegamos à mesma conclusão a partir de outro ponto de vista. Inclusive, a possibilidade de elevação moderada da Selic nos próximos meses não deve mudar esta percepção, afinal, o mercado futuro já embute uma elevação da Selic para 12% até o início de 2025. Além disso, uma postura mais comprometida com o atingimento das metas de inflação agora (por meio de uma taxa Selic mais alta), poderá abrir espaço para juros menores no futuro, à medida que a inflação voltar a esfriar. Com isso, seguimos confiantes em nossa recomendação um nível acima do neutro (+1) na classe renda fixa em juro real no Brasil nas condições atuais.

Principais conclusões

- A estimativa de juro neutro é uma variável crucial no processo de definição da Selic, e seu cálculo envolve importantes desafios.
- O patamar atual de taxas entre 6% e 7% acima da inflação parece ter acompanhado adequadamente a elevação do juro neutro ocorrida desde 2020.
- Reiteramos nossa recomendação um nível acima do neutro (+1) na classe renda fixa juro real no Brasil.

Veja
também



The
Weekly
Globe

Como investir em crédito privado
pode melhorar o retorno
ajustado ao risco na renda fixa

 [acessar relatório](#)



The
Weekly
Globe

Quanto custa tomar risco?

 [acessar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos
you find in one place

[ACESSE O PRIVATE INSIGHTS](#)

[ITAUCOM.BR/PRIVATE-BANK](https://www.itaubank.com.br/private-bank)

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.