

Análise

A Curva de Juros e os Ativos de Risco

MACRO

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Conheça nossos serviços



Se você tem mais de R\$100 mil e deseja uma reunião gratuita com nossos especialistas, **escaneie o QR CODE** ou **clique aqui**.



Por que a curva de juros importa para ativos de risco

A curva de juros é um dos indicadores mais observados pelo mercado financeiro — e por um bom motivo. Em sua forma mais simples, ela nada mais é do que o conjunto das taxas de juros negociadas para diferentes prazos, revelando o que os agentes de mercado esperam para a trajetória da Selic, da inflação e do risco fiscal ao longo do tempo.

Esse indicador, no entanto, vai muito além da renda fixa. A forma como a curva se movimenta — se abre, se fecha, se inverte — carrega informação relevante sobre o apetite ao risco no mercado, e isso se propaga diretamente para a precificação de ativos como ações, câmbio e crédito. Entender essa relação é essencial para qualquer investidor que queira antecipar movimentos do Ibovespa e ajustar sua alocação de forma mais consciente.

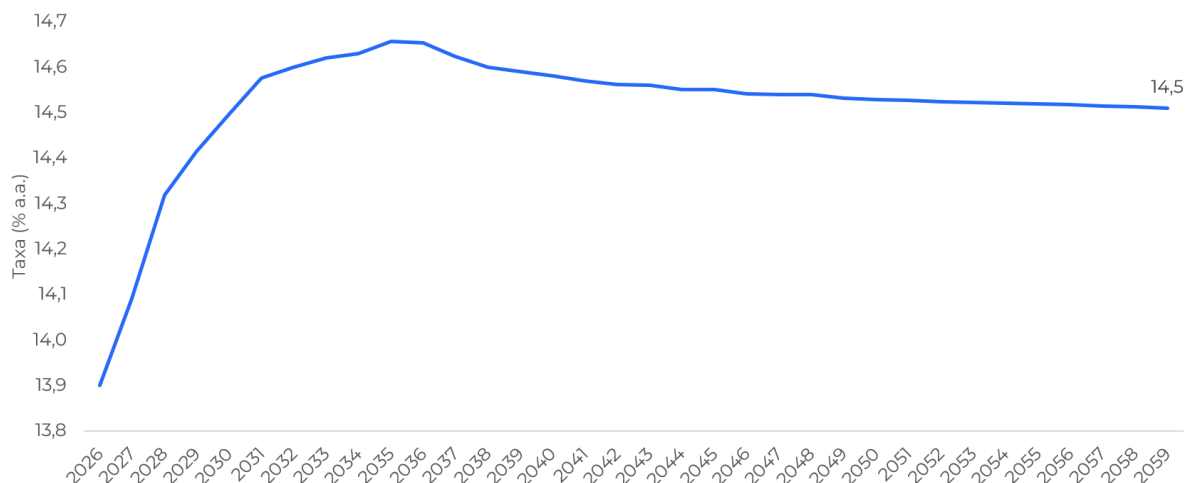
Neste relatório, vamos explorar a anatomia da curva de juros brasileira, os canais pelos quais ela influencia os ativos de risco, e o que o cenário atual da curva sinaliza para os próximos meses.

Anatomia da curva de juros no Brasil

As duas curvas que importam

No mercado brasileiro, duas curvas concentram a maior parte da informação relevante para o investidor:

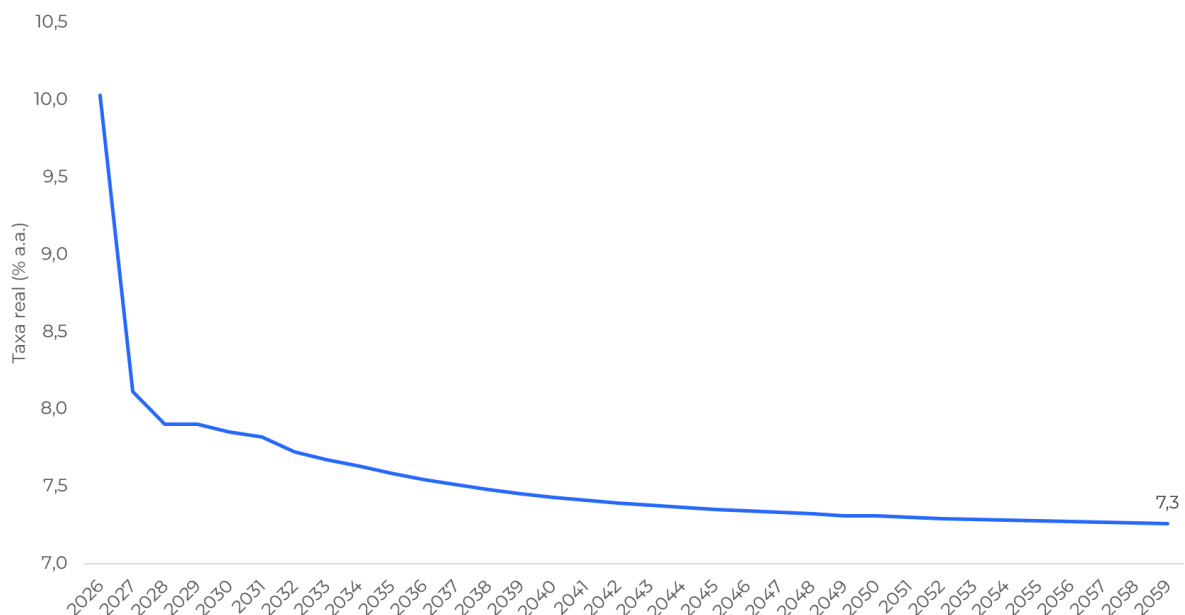
Curva de DI futuro (B3): reflete a expectativa de juros nominais — ou seja, Selic futura mais a inflação esperada embutida. É a curva mais líquida e mais observada no dia a dia.



Curva Futura de juros
Fonte: Site da B3

Curva de NTN-B (títulos indexados ao IPCA): reflete o juro real esperado, já descontada a inflação. É essa curva que mostra, de forma mais "limpa", o prêmio de risco puro que o mercado exige para carregar dívida brasileira em prazos mais longos.

A diferença entre as taxas da curva de DI e da curva de NTN-B para um mesmo vencimento gera a inflação implícita (breakeven) — uma leitura direta de quanto o mercado espera de IPCA para aquele horizonte.



Curva Futura de juros real
Fonte: Site da B3

Os formatos da curva e o que cada um sinaliza

Curva normal (ascendente): juros curtos mais baixos que os longos, como estamos atualmente. É o formato mais comum e reflete prêmio por prazo — o investidor exige mais para travar recursos por mais tempo. Normalmente associado a um cenário de expectativas estáveis ou de corte de juros à frente.

Curva invertida: juros curtos mais altos que os longos. Sinaliza que o mercado espera queda de juros no futuro — geralmente porque a autoridade monetária está em ciclo de aperto justamente para conter uma inflação que deve arrefecer adiante.

Curva flat (achatada): pouca diferença entre prazos curtos e longos. Reflete incerteza ou um ponto de transição entre ciclos.

Steepening (inclinação subindo): a parte longa sobe mais que a curta — pode refletir piora de expectativa fiscal/inflacionária ou melhora de expectativa de crescimento, dependendo do que estiver movendo a ponta longa.

Flattening (achatamento): a parte longa sobe menos (ou cai mais) que a curta — comum quando o mercado ganha confiança de que o ciclo de aperto está perto do fim.

Por que a parte longa é a mais sensível ao risco

A ponta curta da curva está mais atrelada à Selic corrente e às decisões de curtíssimo prazo do Copom. Já a ponta longa carrega o prêmio de risco fiscal — é ali que o mercado precifica dúvidas sobre trajetória de dívida pública, sustentabilidade fiscal e credibilidade da política econômica. Por isso, quando o noticiário fiscal piora, normalmente é a parte longa da curva que mais reage, num movimento de steepening.

A curva como sinalizador de política monetária e expectativas

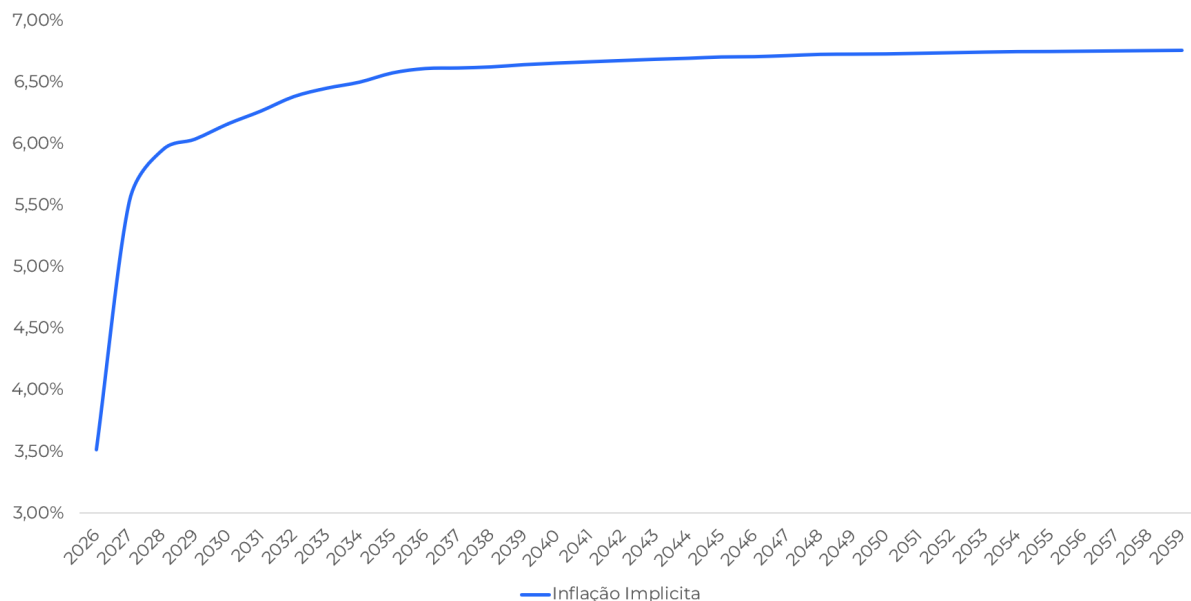
Selic corrente vs. Selic implícita

A curva de DI futuro permite extrair a Selic implícita — ou seja, a taxa que o mercado espera que o Banco Central pratique em cada horizonte futuro. Comparar essa Selic implícita com a Selic corrente é um dos exercícios mais úteis do relatório: se os contratos futuros precificam quedas sucessivas, o mercado está antecipando um ciclo de afrouxamento; se precificam altas, é sinal de que o mercado enxerga o Copom ainda mais duro à frente do que o consenso.

Essa leitura é dinâmica — a cada dado de inflação, atividade ou ruído fiscal, a curva se reprecifica, e é esse reposicionamento contínuo que orienta boa parte do fluxo de capital entre renda fixa e renda variável.

Inflação implícita como termômetro de credibilidade

A inflação implícita (breakeven), obtida pela diferença entre DI e NTN-B de mesmo prazo, funciona como um voto de confiança (ou desconfiança) na âncora de inflação do Banco Central. Quando o breakeven de prazos mais longos sobe de forma persistente e descolada da meta, isso indica que o mercado está perdendo confiança na capacidade do BC de entregar a inflação-alvo — um sinal de alerta que tende a se propagar para o câmbio e para os múltiplos de ações.



Curva Futura de juros
Fonte: Site da B3

A curva como antecipadora, não como reação

Um ponto central: a curva de juros tende a se mover antes dos dados de atividade e inflação confirmarem a tendência — ela é *forward-looking* por natureza, pois embute expectativas. Por isso, observar a inclinação e os movimentos da curva costuma dar um sinal antecedente sobre o apetite a risco do mercado, antes mesmo que isso apareça nos preços de ações.

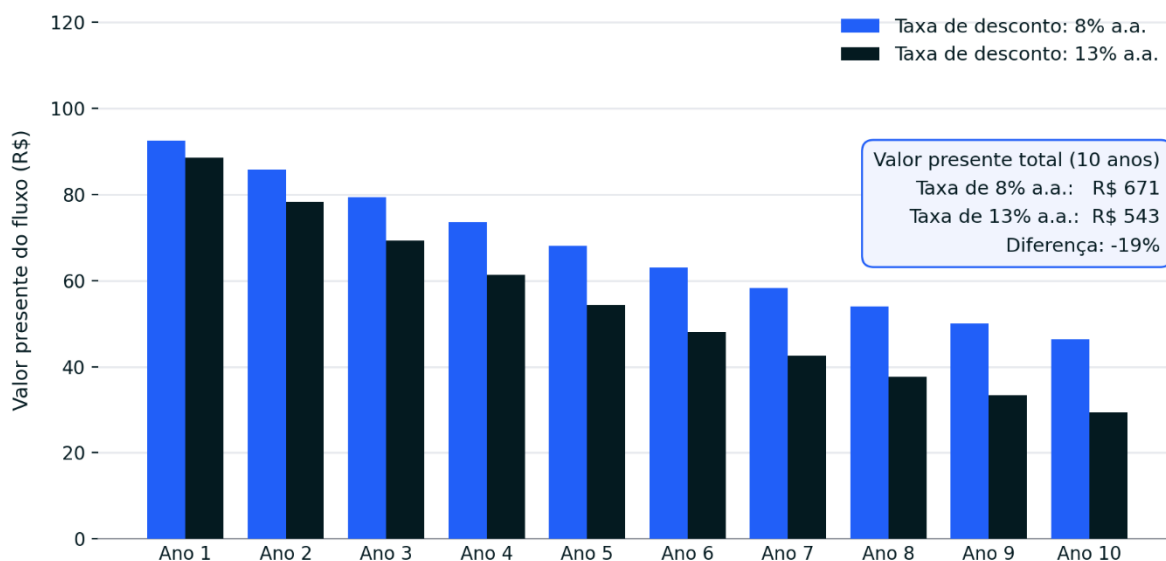
Canais de transmissão para ativos de risco

Taxa de desconto e valuation de empresas

O canal mais direto e mais estudado em finanças é o efeito da curva de juros sobre o custo de capital. Modelos de valuation — fluxo de caixa descontado, dividend discount model — usam a taxa livre de risco (tipicamente a NTN-B longa) como base para o custo de capital próprio. Quando a curva longa sobe, a taxa de desconto aumenta, e o valor presente dos fluxos de caixa futuros de uma empresa cai — especialmente para empresas cujo grosso do fluxo de caixa está distante no tempo.

Sensibilidade do valor presente a diferentes taxas de desconto

Exemplo ilustrativo: valor presente de um fluxo de caixa hipotético de R\$ 100/ano, ao longo de 10 anos



Mesmo fluxo de caixa, taxas de desconto diferentes: quanto maior a taxa exigida pelo mercado, menor o valor presente atribuído aos fluxos futuros — o mecanismo central pelo qual a curva de juros afeta o valuation de ativos de risco.

Exercício do valor presente em diferentes taxas

Fonte: Site da B3

Isso explica por que empresas de crescimento, tipicamente com fluxos de caixa concentrados no futuro, como techs, varejo em expansão e small caps, sofrem proporcionalmente mais com abertura de juros longos do que empresas de valor, como bancos, utilities (empresas de energia, por exemplo) e commodities, cujo fluxo de caixa é mais presente e mais previsível.

Prêmio de risco Brasil e o efeito sobre o Ibovespa como um todo

Além do efeito nos fluxos de caixa individuais, a curva longa carrega o prêmio de risco-país. Esse prêmio se conecta com indicadores como o CDS (Credit Default Swap) e o CRP (country risk premium), que medem o quanto o mercado cobra para segurar risco de crédito soberano brasileiro. Quando esse prêmio sobe — geralmente em conjunto com abertura da curva longa — o efeito não fica restrito a setores específicos: o índice como um todo tende a exigir um prêmio de risco maior, comprimindo múltiplos de forma generalizada.

Rotação setorial

A curva de juros também opera como vetor de rotação setorial dentro da própria Bolsa:

Beneficiados por juro alto/curva íngreme na ponta curta: bancos e seguradoras, que se beneficiam de maiores margens financeiras (spread bancário, resultado de tesouraria).

Penalizados por juro alto: varejo, construção civil, small caps alavancadas — setores sensíveis ao custo de capital de giro e financiamento, além do efeito direto na demanda do consumidor (crédito mais caro).

Commodities: menos sensíveis à curva doméstica, mas indiretamente afetadas via câmbio e ciclo global.

Fluxo estrangeiro e câmbio

A curva de juros brasileira, comparada com a curva americana (Treasury), determina o diferencial de juros que atrai (ou repele) fluxo estrangeiro para ativos brasileiros. Quando esse diferencial se reduz — seja por queda da Selic doméstica, seja por alta de juros nos EUA —, o *carry trade* perde atratividade, o real tende a se depreciar, e o fluxo estrangeiro para a Bolsa (especialmente para ações mais líquidas do índice) tende a arrefecer. O inverso também vale: diferencial de juros favorável ao Brasil tende a atrair fluxo e apreciar o real, criando um ambiente mais construtivo para o Ibovespa.

Evidência histórica — o que já vimos no Brasil

O ciclo de aperto 2021-2022: o manual-texto da correlação inversa

Entre março de 2021 e agosto de 2022, a Selic saltou de 2% para 13,75% ao ano, um dos ciclos de aperto mais agressivos da história recente. Nesse período, o Ibovespa perdeu cerca de 9%, num movimento consistente com a lógica de que a alta de juros eleva o custo de capital das empresas e

reduz o valor presente dos lucros futuros. Esse episódio costuma ser citado como o exemplo mais didático da transmissão direta entre curva de juros e valuation de renda variável.

Dezembro de 2024: quando a curva "fala mais alto" que a Selic

Um dos casos mais ricos para entender o prêmio de risco fiscal aconteceu no fim de 2024. Mesmo com a Selic ainda em processo de alta, o mercado reagiu duramente à percepção de que o pacote de corte de gastos do governo havia sido esvaziado no Congresso. O resultado foi uma abertura acentuada da curva longa: diversos vencimentos romperam o patamar de 16%, em meio à desconfiança sobre a "desidratação" do pacote fiscal. Esse movimento se refletiu diretamente na Bolsa — o Ibovespa chegou a fechar em queda de 3,15% em um único pregão, com o dólar renovando máxima histórica intradiária, em sessão que combinou o ruído fiscal doméstico com a reação global à sinalização mais dura do Fed.

Esse episódio ajuda a entender melhor o ponto da seção 3: a curva longa não subiu porque o Banco Central mudou a Selic — ela subiu porque o mercado passou a cobrar um "prêmio" maior para carregar a dívida do governo no longo prazo. Ou seja, mesmo sem nenhuma mudança na Selic, esse aumento de desconfiança já foi suficiente para derrubar a Bolsa.

2025-2026: o paradoxo aparente da Bolsa em alta com juro elevado

Um contraponto importante: em 2025, o Ibovespa bateu recorde histórico mesmo com a Selic em 14,75% ao ano, patamar elevado que tradicionalmente desestimularia ativos de risco. A explicação está justamente na natureza preditiva da curva de juros discutida na seção 3: o mercado passou a antecipar que o ciclo de aperto estava perto do fim, e esse tipo de precificação antecipada de juros futuros mais baixos já movimenta o apetite a risco antes mesmo do corte efetivo acontecer.

Um levantamento reforça esse padrão histórico: nos últimos 20 anos, o Ibovespa subiu em 60% das vezes nos seis meses que antecederam o início de ciclos de corte de juros no Brasil, e avançou em 100% dos casos nos seis meses seguintes ao primeiro corte. Isso reforça a ideia de que não é o nível da Selic isoladamente que move a Bolsa, mas a trajetória esperada embutida na curva.

Cenário atual (julho de 2026)

Selic: início de um ciclo de corte cauteloso

Depois de um período em que a Selic permaneceu em 15% ao ano — o maior patamar desde julho de 2006 —, o Banco Central iniciou o corte de juros, reduzindo a taxa para 14,5% em abril, e voltou a cortar em junho, levando a Selic para 14,25% ao ano. O tom, porém, segue longe de eufórico: o Copom reforçou uma postura de cautela, destacando que a inflação segue acima da meta e que o cenário global permanece cercado de incertezas, sobretudo pelos efeitos dos conflitos no Oriente Médio, evitando antecipar os próximos passos do ciclo. As projeções de mercado (Focus) apontam Selic em 14% ao final de 2026, ou seja, um ciclo de corte real, mas gradual, e sujeito a reversão se o quadro inflacionário piorar.

Conclusão

A relação entre a curva de juros e os ativos de risco no Brasil não é uma equação simples de "juro sobe, bolsa cai". Como este relatório procurou mostrar, o que realmente move o apetite a risco é a mudança de expectativa embutida na curva — seja ela originada na política monetária, no prêmio de risco fiscal, ou no diferencial de juros com o exterior.

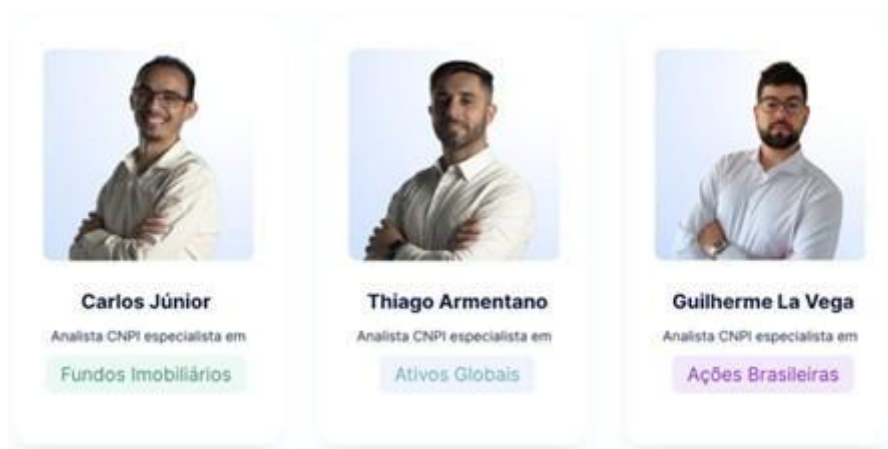
Os episódios discutidos — o aperto de 2021-2022, a disparada da curva longa em dezembro de 2024, e o paradoxo do Ibovespa em recorde com Selic ainda elevada em 2025 — ilustram que a curva funciona como um

mecanismo antecipatório: ela reage antes que os dados de atividade e inflação confirmem a tendência, e é justamente por isso que sua leitura correta oferece uma vantagem informacional real para quem acompanha o mercado brasileiro.

Olhando para o que a curva está precificando agora, o quadro que emerge é bastante negativo: o mercado embute um prêmio de risco elevado, uma trajetória fiscal desafiadora e um cenário de juros e inflação que, levado ao pé da letra, dificilmente se sustentaria de forma linear pelos próximos vinte anos. É natural que a curva reflita as incertezas do momento — mas patamares de pessimismo tão esticados também costumam ser, historicamente, o ponto em que o mercado exagera na dose.

É justamente aí que mora o ponto mais interessante para os ativos de risco hoje. Se o Brasil seguir seu padrão histórico, o de tender ao centro em vez de aos extremos, sem piorar tanto quanto o cenário mais pessimista embutido na curva, mas também sem precisar melhorar de forma excepcional, esse simples movimento de reversão à média já deveria beneficiar os ativos de risco brasileiros. Não é preciso um desfecho excelente para isso, basta que a realidade fique perto do meio-termo entre o otimismo e o pessimismo.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 30.07.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

