



The Weekly Globe

Juros reais: a espera acabou?



24/Fev/26



Tempo de leitura: 7 min



The Weekly Globe

**Leone Boscarol**Portfólio Manager
de Renda Fixa e Moedas
Itaú Unibanco S.A.

Resumo

Depois de um longo período de volatilidade, os juros reais finalmente apresentam um cenário favorável no Brasil. O diferencial de juros Brasil-EUA se corrigiu, estabilizando o câmbio e abrindo espaço para desaceleração da inflação.

Neste artigo, analisamos o comportamento das expectativas inflacionárias, o ganho de credibilidade do Banco Central e o momento do ciclo de juros, ou seja, como essa convergência de fatores oportunos para a renda fixa parece finalmente ter se materializado.

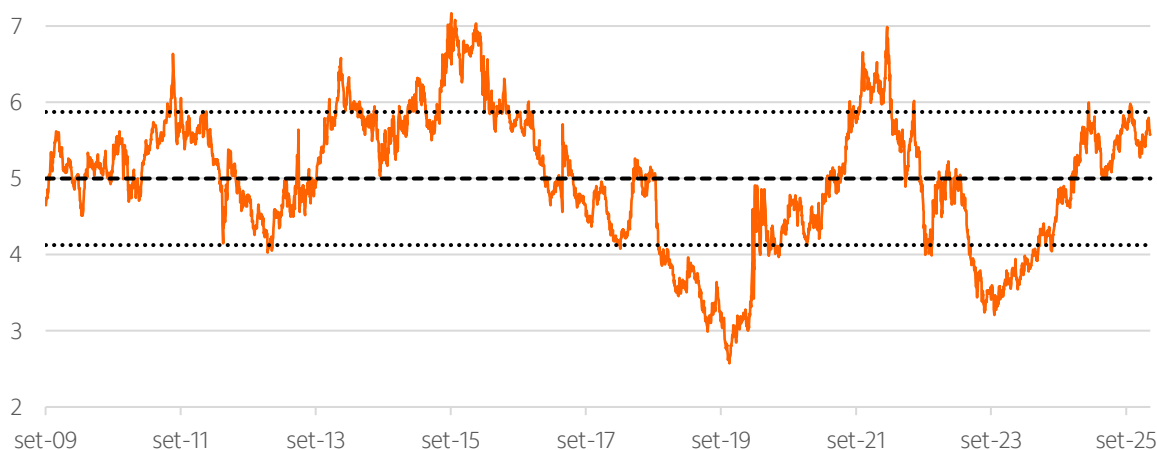
Depois de recomendar investimentos em NTN-Bs por um longo período com resultados ainda frustrantes, é natural se questionar: **por que acreditar que agora vai?** A resposta está em uma convergência de fatores que finalmente se alinharam, criando o cenário que esperávamos há tanto tempo.

O primeiro e mais importante desses fatores é **a substancial correção no diferencial de juros entre Brasil e EUA** observada em 2024 e 2025. Esse movimento foi fundamental para estabilizar o câmbio, que havia sido fonte constante de pressão inflacionária.

Soma-se a isso o **ambiente externo mais favorável para economias emergentes**. Investidores globais têm buscado alternativas de diversificação ao dólar, enquanto o ciclo de investimentos em inteligência artificial tem mantido o crescimento robusto no resto do mundo, com impacto especialmente positivo para moedas de países produtores de commodities, como o Brasil. Com o dólar mais comportado e a economia desacelerando, a inflação perde força.

Esse é exatamente o ambiente em que os juros reais tendem a performar melhor: **quando a necessidade de aperto monetário diminui e o Banco Central ganha espaço para atuar.**

Diferença de juros reais - Brasil vs. EUA (pontos percentuais)



O segundo ponto crucial está no **prêmio de risco embutido nos títulos indexados à inflação**. No início de 2025, esse prêmio estava excessivamente alto, refletindo uma grande desconfiança em relação à atuação do Banco Central. Investidores exigiam proteção contra a inflação porque duvidavam da capacidade ou disposição da autoridade monetária em controlá-la.

Essa proteção, chamada no mercado de “inflação implícita”, representa um seguro que os investidores pagam para ficar nos juros reais em vez do prefixado. Com a postura mais dura do Banco Central ao longo do último ano, esse seguro foi perdendo valor, e o prefixado teve uma performance melhor do que o juro real ([ver edição de de agosto](#), em que explicamos nossa visão otimista para os títulos prefixados naquela ocasião).

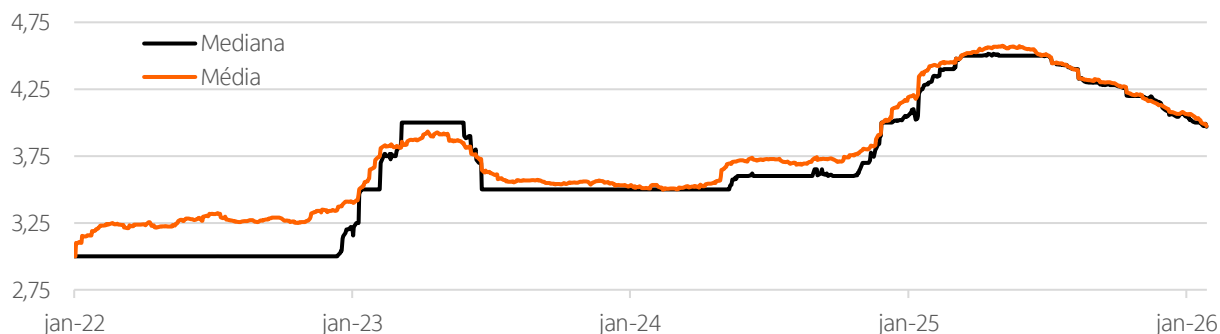
“Inflação Implícita” para 5 anos (%)



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Mas esse cenário mudou. Tanto a inflação implícita quanto as expectativas de inflação do Relatório Focus caíram de forma significativa nos últimos meses, sinalizando que o mercado voltou a acreditar que a inflação pode ser domada. Com expectativas mais ancoradas, o Banco Central ganha a possibilidade de recalibrar a política monetária sem comprometer sua credibilidade.

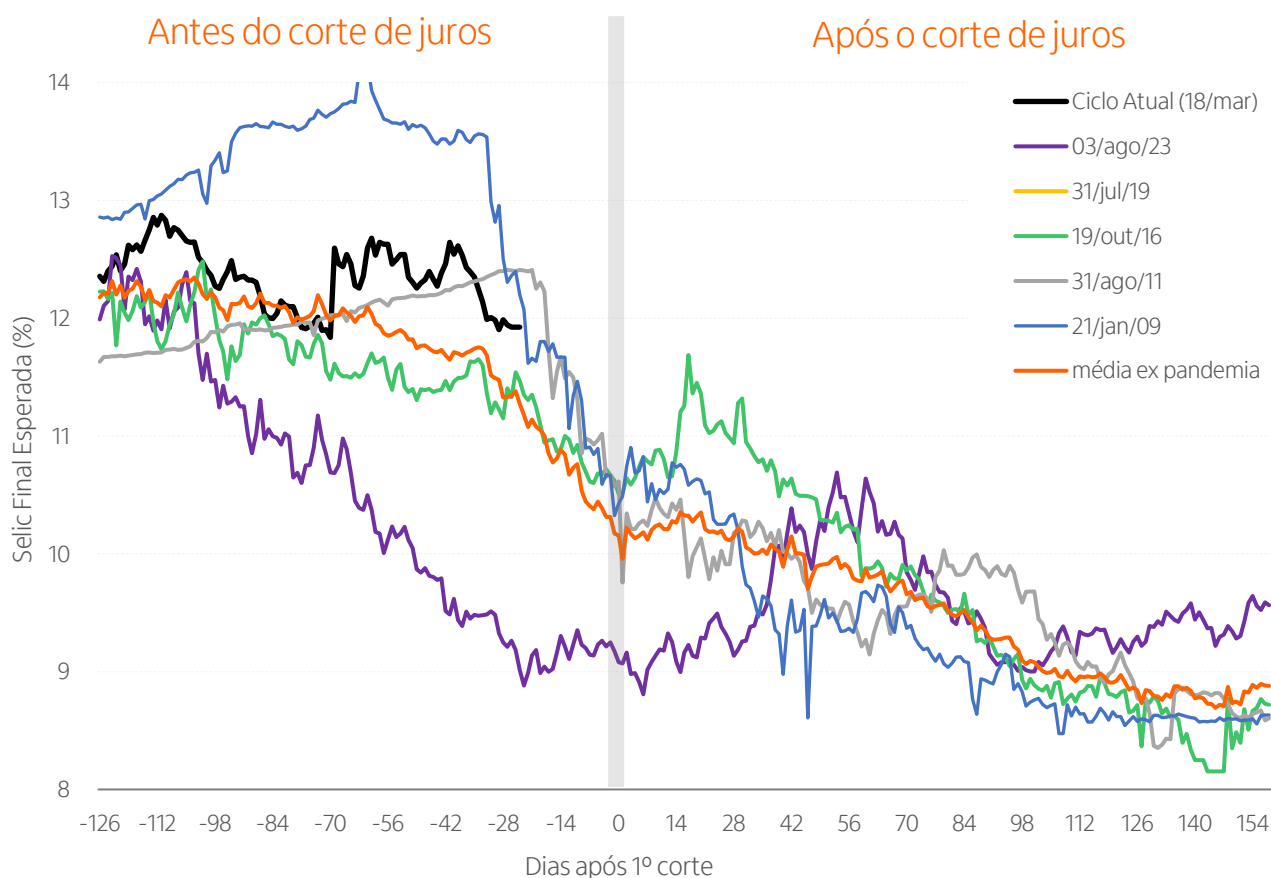
Focus – IPCA 2026 (%)



Fonte: Banco Central do Brasil e Itaú Private Bank

Esse último ponto nos leva ao terceiro fator favorável: **o momento do ciclo de juros**. Historicamente, o início do ciclo de cortes de juros tem sido um dos melhores pontos de entrada para investimentos em renda fixa.

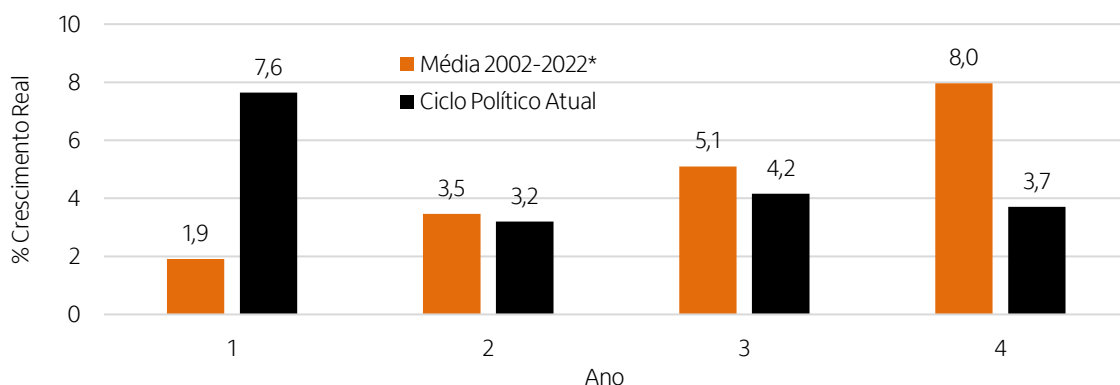
Quando o Banco Central começa a reduzir a taxa Selic, os títulos de juros prefixados e indexados à inflação tendem a se valorizar. Compradores que entraram nesse momento específico do ciclo no passado, colheram ganhos tanto pelo carrego (os juros recebidos) quanto pela marcação a mercado (valorização do título). Como vemos no gráfico abaixo, o tamanho total do ciclo de cortes esperado tende a acelerar conforme nos aproximamos do primeiro movimento. Estamos precisamente nesse ponto agora.



Fonte: B3 e Itaú Private Bank

Por fim, há um componente político que não pode ser ignorado. O calendário eleitoral brasileiro segue um padrão bastante previsível: **governos costumam acelerar gastos no último ano de mandato e voltar a um ritmo mais contido logo após as eleições, no primeiro ano do novo ciclo.** Com a PEC da Transição, esse último governo acabou sendo uma exceção à regra, mas historicamente é assim que tem funcionado. Se esse padrão se repetir em 2026, podemos esperar algum movimento de contenção de despesas logo no início do ano seguinte às eleições. Mesmo que modesto, qualquer ajuste fiscal seria bem recebido pelo mercado e contribuiria para manter as expectativas de inflação ancoradas, reforçando a tese de investimento em juros reais.

Despesa do Governo em cada ano do Ciclo Eleitoral



Fonte: Governo Federal e Itaú Private Bank

* Média ajustada para a pandemia

Por outro lado, **ainda existem alguns riscos relevantes no horizonte.**

O ambiente externo pode se tornar mais adverso se riscos geopolíticos se materializarem ou se o Federal Reserve fizer uma mudança abrupta de rota diante de algum choque inflacionário, forçando nova correção no diferencial de juros e pressionando o câmbio novamente.

Além disso, campanhas políticas tendem a trazer promessas populistas que minam a confiança fiscal e inflacionária do mercado. Esses fatores poderiam reverter parte dos avanços recentes.

Por último, se a inflação continuar surpreendendo para baixo, a correção monetária das NTN-Bs pode ser menor do que o esperado, como foi ao longo de 2025. Porém, nesse caso, com a inflação já bem mais próxima da meta, acreditamos que o Banco Central teria espaço para acelerar ainda mais o ciclo de corte de juros.

Nesse cenário, o resultado seria até positivo, com os juros reais caindo de maneira mais intensa e gerando ganhos adicionais de marcação a mercado mesmo com um carregamento mais baixo. **O risco-retorno, portanto, parece assimétrico a favor do investidor.**

Vale reconhecer: o caminho até aqui foi mais longo e volátil do que antecipávamos. Quando iniciamos nossa recomendação, os prêmios já pareciam atrativos para investimentos de longo prazo, mas o mercado precisou testar níveis ainda mais estressados antes de encontrar um ponto de equilíbrio. Investidores que entraram mais cedo **sofreram com o custo do seguro e enfrentaram perdas por marcação a mercado** ao longo do processo, mas isso faz parte da natureza dos ativos de renda fixa: o preço flutua até o vencimento, especialmente em momentos de maior volatilidade nas expectativas de inflação e política monetária.

Hoje, com o diferencial de juros corrigido, expectativas de inflação mais comportadas, níveis de taxa elevados e o ciclo de juros em momento propício, a equação finalmente parece fechar. **A espera foi longa, mas o momento que esperávamos parece ter chegado.**



Principais conclusões

- **Timing do ciclo favorável:** início do corte de juros historicamente representa o melhor ponto de entrada para NTN-Bs, combinando carregos e ganho de capital.
- **Diferencial de juros corrigido:** a convergência Brasil-EUA estabilizou o câmbio e criou condições para desaceleração da inflação, reduzindo pressões sobre a política monetária.
- **Expectativas ancoradas:** a queda nas projeções de inflação do Relatório Focus sinaliza ganho de credibilidade pelo Banco Central, permitindo recalibração da taxa Selic.
- **Níveis elevados:** apesar da melhora recente, os juros reais ainda oferecem prêmios atrativos, refletindo o estresse do início de 2025 e o período recente de Selic mais alta.

Veja também



Mercados privados: balanço de 2025 e perspectivas para 2026

[Acessar relatório](#)

Acordo Mercosul-União Europeia: impactos positivos, mas moderados

[Acessar relatório](#)

A dívida do Japão preocupa investidores de títulos japoneses? E por que isso importa?

[Acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

[Private Insights](#)

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.