Após um longo período marcado por uma política monetária bastante restritiva, o Brasil parece finalmente se aproximar de um novo ciclo de redução das taxas de juros. Durante os últimos anos, a condução da política monetária esteve voltada ao combate da inflação, resultando em um ambiente de juros reais extremamente elevados e condições financeiras mais apertadas.

Agora, contudo, começa a ganhar força a perspectiva de uma recalibração dos juros reais, nas próprias palavras do Banco Central, abrindo espaço para um ambiente macroeconômico potencialmente mais favorável ao investimento.

Do ponto de vista dos fundamentos macroeconômicos, os últimos meses têm mostrado um cenário relativamente positivo para economias emergentes, entre elas o Brasil. Esse quadro decorre principalmente da combinação de três fatores relevantes. Em primeiro lugar, a manutenção de preços elevados das commodities, o que beneficia países exportadores de produtos básicos e contribui para melhorar seus termos de troca.

Em segundo lugar, observa-se um enfraquecimento do dólar frente a uma cesta de moedas globais, movimento que tende a favorecer fluxos de capitais para mercados emergentes e aliviar pressões cambiais.

Por fim, há a expectativa de que a taxa básica de juros nos Estados Unidos também passe por um processo gradual de redução, o que diminui a atratividade relativa dos ativos denominados em dólar e incentiva uma realocação global de portfólios.

Essa combinação de fatores ajuda a explicar a valorização do real ao longo de boa parte de 2025, movimento que tem continuado esse ano. Além disso, observa-se um aumento relevante na entrada de recursos estrangeiros no país, refletindo tanto oportunidades de retorno quanto um movimento mais amplo de diversificação internacional por parte de investidores globais.

Em um contexto em que instituições e agentes econômicos discutem um possível enfraquecimento institucional dos Estados Unidos, a busca por diversificação geográfica ganha ainda mais relevância, beneficiando economias emergentes que apresentam fundamentos relativamente sólidos.

Esse processo de diversificação de portfólios tem implicações positivas para a macroeconomia brasileira. A entrada de capitais contribui para a valorização da moeda local, o que ajuda a conter pressões inflacionárias vindas do câmbio. Ao mesmo tempo, amplia as alternativas de financiamento para empresas e governo, favorecendo o desenvolvimento do mercado de capitais e reduzindo custos de captação ao longo do tempo.

É nesse contexto de ambiente externo estruturalmente favorável que devemos analisar os potenciais impactos de recentes tensões geopolíticas envolvendo o Irã. O principal canal de transmissão desse tipo de evento para a economia global costuma ocorrer por meio dos preços do petróleo e de seus derivados. A elevação significativa dessas cotações pode ser caracterizada como um choque negativo de oferta, capaz de reduzir o ritmo de crescimento econômico ao mesmo tempo em que pressiona a inflação.

A intensidade desse choque depende, em grande medida, da duração das disrupções nas cadeias globais de abastecimento. Caso as interrupções logísticas sejam breves, com duração de algumas semanas, a economia global tende a absorver o impacto sem maiores danos estruturais.

Por outro lado, se as tensões geopolíticas se prolongarem e comprometerem por mais tempo os fluxos de produção e transporte de energia, os efeitos inflacionários e de desaceleração econômica podem se tornar mais relevantes.

No caso brasileiro, nossa avaliação é de que o país possui condições de absorver esse tipo de choque sem prejuízos significativos, desde que o evento seja de natureza temporária. A evolução do conflito nos próximos dias e semanas será determinante para avaliar a magnitude dos impactos.

Uma eventual desescalada das tensões, acompanhada pela normalização das rotas logísticas e comerciais, poderia reduzir de forma significativa as pressões de curto prazo sobre os preços de energia.

Ainda assim, é razoável supor que o preço internacional do petróleo passe a incorporar um prêmio de risco adicional. Isso significa que, mesmo com a redução das tensões, os preços do barril podem se estabilizar em patamares superiores aos observados antes do início do conflito. Em um cenário como esse, os efeitos sobre a inflação tenderiam a ser limitados e temporários, sem alterar de forma estrutural as tendências de médio prazo.

Apesar do aumento recente da incerteza no ambiente global, consideramos prematuro realizar mudanças significativas no cenário macroeconômico base. Os fundamentos externos continuam apontando para um quadro relativamente favorável às economias emergentes, e o Brasil permanece bem posicionado para se beneficiar desse contexto.

Diante desse cenário macroeconômico, surgem oportunidades relevantes de alocação para investidores institucionais, especialmente para as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). Entre os ativos que se destacam nesse contexto estão os títulos públicos indexados à inflação com prazos intermediários, particularmente aqueles com duration próxima de seis anos.

A lógica por trás dessa estratégia está diretamente relacionada à dinâmica da curva de juros reais. Atualmente, o mercado financeiro precifica aproximadamente 250 pontos-base de redução na taxa básica de juros até o início do próximo ano.

Considerando que o nível atual dos juros reais de curto prazo supera 10%, qualquer movimento de ajuste nessa taxa tende a exercer influência significativa sobre toda a estrutura a termo de juros.

Em geral, quando os vértices mais curtos da curva começam a incorporar expectativas de queda de juros, os demais prazos também passam por um processo de ajuste. Isso ocorre porque as taxas de juros de longo prazo refletem, em grande medida, a expectativa média das taxas futuras. Assim, a redução da taxa básica tende a se propagar gradualmente ao longo de toda a curva.

Sob a hipótese de manutenção dos juros reais norte-americanos próximos aos níveis atuais, estimamos que uma queda de aproximadamente 250 pontos-base na taxa Selic (cenário conservador), em linha com o que hoje está embutido nos preços de mercado, poderia resultar em uma compressão relevante dos juros reais em prazos intermediários. Em particular, vértices equivalentes ao da NTN-B com vencimento em 2032 poderiam registrar uma queda de aproximadamente 90 pontos-base em suas taxas reais.

Para investidores de longo prazo, esse movimento representa uma oportunidade significativa, principalmente na parcela que ainda está à mercado nas entidades.

A redução das taxas reais implica valorização dos títulos indexados à inflação já existentes, gerando ganhos de marcação a mercado e contribuindo positivamente para o desempenho das carteiras. Além disso, esses ativos continuam oferecendo proteção relevante contra eventuais surpresas inflacionárias, como ao que parece ser o conflito no Oriente Médio, preservando o poder de compra dos fluxos futuros.

Em síntese, o início de um novo ciclo de flexibilização monetária no Brasil, combinado a um ambiente externo relativamente favorável e a uma dinâmica inflacionária ainda controlada, cria condições interessantes para estratégias de investimento baseadas em renda fixa real.

Para investidores institucionais com horizonte de longo prazo, como os fundos de previdência, a alocação em títulos públicos indexados à inflação de duration intermediária pode representar uma forma eficiente de capturar o potencial de valorização associado ao ajuste da curva de juros, ao mesmo tempo em que mantém a proteção contra riscos inflacionários.

***Fabiano Zimmermann** é head de fundos de renda fixa do ASA

Fonte: Abrapp em Foco, em 09.03.2026.