Nos últimos anos, o mercado brasileiro tem convivido com um ambiente de juros reais estruturalmente mais elevados, refletindo tanto fatores domésticos, especialmente o risco fiscal elevado e pela política monetária mais restritiva para conter a inflação, quanto o cenário internacional com conflitos geopolíticos e de inflação mais persistente. Esse movimento resultou em um deslocamento gradual das curvas de juros reais de longo prazo, com impactos direto sobre a Taxa de Juros Parâmetro (TJP), e consequentemente sobre o corredor da taxa de juros a ser divulgado pela Previc.

Nesse contexto, as estimativas mais recentes para o corredor de taxas para 2026 indicam um novo patamar em relação aos anos anteriores. Como a metodologia de cálculo do corredor considera uma média móvel histórica dos últimos 5 anos das taxas das NTN-Bs, o novo corredor refletirá, essencialmente, o efeito acumulado do aumento das curvas de juros reais ao longo dos anos, ao mesmo tempo que os períodos com menores taxas vão saindo do histórico para o cálculo das taxas referenciais.

Além desse aumento geral esperado das taxas de juros de referência, outro ponto que chama atenção nas estimativas para 2026 é a baixa inclinação do corredor de taxas, com níveis muito próximos para diferentes durações. Na projeção para 2026, observa-se que a curva da TJP apresenta um comportamento mais plano em relação aos anos anteriores, especialmente em trechos em que taxas de diferentes durações se mostram praticamente iguais ou muito próximas. Esse efeito é perceptível, por exemplo, nos intervalos entre 4,5 e 8 anos e entre 8,5 e 11,5 anos. De forma geral, a diferença da taxa entre a duração de 4,5 anos e a duração de 30 anos é de apenas 0,06%, o que reforça o achatamento observado ao longo da curva.

Essa característica é explicada pela própria dinâmica das curvas de juros reais observada nos últimos anos. Ao analisar o comportamento histórico das taxas para diferentes prazos, observa-se que, após o período de maior dispersão entre durações, especialmente entre 2019 e 2021, as curvas passaram a apresentar taxas muito semelhantes ao longo de vários vencimentos. Isso faz com que a estimativa para o corredor de 2026 apresente taxas com valores bastante próximos em diferentes durações.



Conforme os gráficos acima, à medida que a janela móvel de 5 anos avança, saem da base períodos em que as taxas estavam mais inclinadas e entram períodos em que as taxas, embora ainda altas em nível, se comportaram de forma mais homogênea entre durações. Isso faz com que as médias históricas utilizadas na metodologia sejam gradualmente recalculadas observando assim uma menor dispersão, impactando diretamente o nível e o formato do corredor.

Sob a ótica metodológica, embora o resultado esteja alinhado ao critério de cálculo, ele também evidencia uma limitação da abordagem baseada em médias históricas móveis: em momentos de maior compressão da estrutura a termo, a metodologia pode reduzir excessivamente a sensibilidade da curva às diferenças de prazo, gerando corredores com baixa diferenciação entre durações. Na prática, isso pode fazer com que planos com durações diferentes sejam avaliados com taxas muito próximas, ou até iguais, reduzindo a capacidade da metodologia de refletir de forma mais clara as diferenças de prazo entre os planos.

Se por um lado esse nível atual das taxas reflete um ambiente econômico mais desafiador em termos de gestão de riscos, por outro, esse cenário traz oportunidades para o alinhamento entre

premissas atuariais e estratégia de investimentos, especialmente em um cenário no qual ativos indexados à inflação seguem desempenhando papel central na composição das carteiras dos planos. Nesse contexto, entendemos que o momento ainda é oportuno, principalmente para os planos BD, para uma revisão das estratégias de investimentos.

Embora a elevação da TJP possa trazer alívio atuarial no curto prazo, sobretudo pelo lado do passivo, ao reduzir o valor presente das obrigações atuariais –, é importante considerar que o atual patamar de juros reais pode não representar, necessariamente, uma condição estrutural de longo prazo. Assim, a melhora observada no resultado atuarial pode decorrer, em grande medida, de um efeito de reprecificação do passivo, sem que haja, na mesma proporção, uma melhora estrutural do equilíbrio do plano. Nessa situação, a redução do passivo poderá resultar em superavits transitórios, razão pela qual eventuais decisões de distribuição de superavit devem ser avaliadas com cautela, evitando leituras excessivamente pró-cíclicas e preservando a sustentabilidade de longo prazo dos planos.

Esse risco se mostra ainda mais relevante no caso de planos que já se encontravam superavitários sob premissas de juros reais mais baixas e que, diante da elevação da TJP, passam a ser compelidos a adotar uma taxa mínima mais elevada. Nesses casos, a reprecificação do passivo tende a amplificar o nível de superávit, gerando resultados atuarialmente favoráveis no curto prazo que podem não refletir, de forma fiel, a real capacidade de sustentação do equilíbrio no horizonte de longo prazo. Assim, superávits adicionais observados nesse contexto podem ter natureza essencialmente transitória, reforçando a necessidade de cautela na sua interpretação e na adoção de medidas que impliquem compromissos permanentes com base em ganhos potencialmente não recorrentes.

Seguimos acompanhando de perto a evolução das curvas de juros e a divulgação oficial dos parâmetros pela Previc, prevista para as próximas semanas. Permanecemos à disposição para discutir os impactos dessas estimativas nos planos de benefícios, bem como para apoiar eventuais revisões de premissas e estratégias, sempre à luz das melhores práticas de governança e gestão prudencial.

***Raphael Santoro** é Diretor de Investimentos da WTW e **Milton Yoshida** é Gerente de Investimentos da WTW.

Fonte: Abrapp em Foco, em 24.04.2026.