

Fim do ciclo?

Uma análise dos regimes monetários dos juros brasileiros

- O Copom encerrou o regime de aperto monetário ao elevar a Selic para 15% com sinalização clara de estabilidade futura, abrindo espaço para uma nova fase da política monetária.
- Os regimes influenciam diretamente o comportamento das curvas de juros e os ativos de renda fixa.
- A gestão de portfólios de renda fixa considerando os ciclos monetários é uma importante ferramenta para otimização de capital ao longo do tempo.

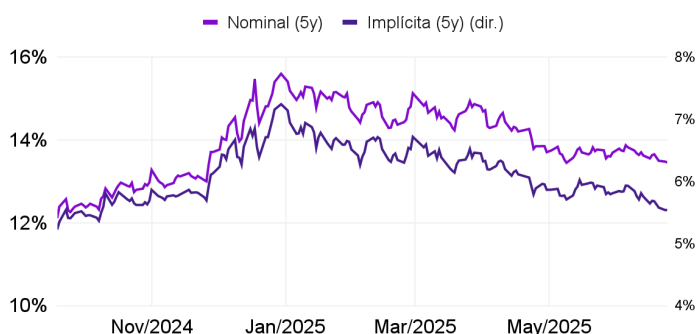


Na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), o Banco Central surpreendeu ao elevar a taxa Selic em 0,25%, chegando a 15% ao ano. Mais relevante do que o movimento em si, no entanto, foi a sinalização explícita de que este aumento pode ter marcado o fim do atual ciclo de aperto monetário. O *forward guidance* contido na ata indicou que, a depender da evolução dos próximos indicadores, novas altas não estão no horizonte próximo.

Esse tipo de comunicação clara e direcionada é parte essencial da estratégia do Banco Central para ancorar expectativas e reforçar a credibilidade, elementos fundamentais para a eficácia da política monetária em um ambiente de incerteza. Ao longo dos últimos anos, mapeamos quatro regimes distintos de atuação do Copom: *Expansão*, *Estabilidade em Política Expansionista*, *Estabilidade em Política Restritiva* e *Restrição*. Cada um desses estágios reflete não apenas o nível da taxa de juros, mas também o tom da comunicação, os vetores que influenciam a decisão do Comitê e a dinâmica da inflação e da atividade econômica.

A hipótese que exploraremos neste artigo é a de que o regime atual de *Restrição* — caracterizado por sucessivas altas da Selic em resposta a pressões inflacionárias — pode estar se encerrando, com a sinalização de estabilidade em política restritiva da taxa básica. Ao revisitar este e outros momentos históricos de política monetária restritiva, o objetivo é compreender como o Banco Central tem conduzido suas decisões em diferentes contextos e quais características marcam cada regime.

Evolução das taxas de juros

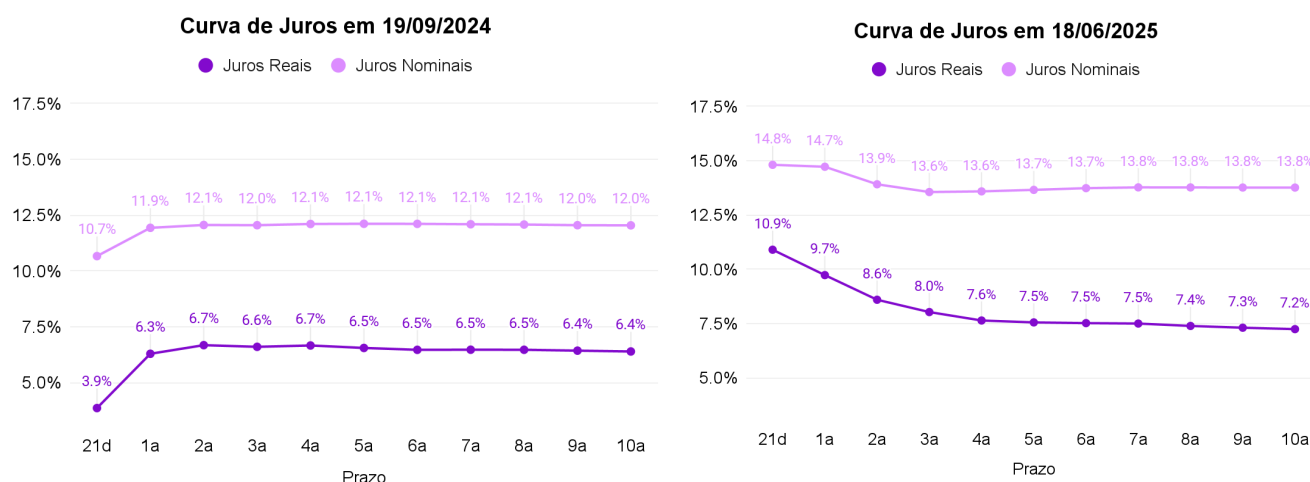


- **Expansão:** ocorre quando há reduções contínuas da Selic em resposta a pressões desinflacionárias ou a uma atividade econômica fraca.
- **Estabilidade em Política Expansionista:** caracteriza-se pela manutenção da Selic em patamares baixos, com comunicação indicando neutralidade e ausência de pressões relevantes.
- **Estabilidade em Política Restritiva:** reflete estabilidade da Selic em níveis elevados, normalmente após ciclos de alta, com a autoridade monetária em modo de espera.
- **Restrição:** é marcado por elevações sucessivas da taxa básica, motivadas por desancoragem das expectativas ou choques inflacionários persistentes.

Podemos considerar encerrado o regime de **Restrição**, com a reunião do Copom do dia 18 de junho de 2025, quando o Banco Central alterou de forma clara o tom de sua comunicação. Embora tenha promovido um aumento residual de 0,25% na Selic, **a sinalização de estabilidade à frente indica que o ciclo de alta chegou ao fim.**

Nas imagens a seguir, observamos a evolução das curvas de juros reais e nominais entre o início (19/09/2024) e o encerramento (18/06/2025) do regime de restrição. Ao comparar os dois momentos, nota-se uma queda expressiva na curva de juros reais — especialmente nos vértices mais curtos — sinalizando um avanço na ancoragem das expectativas de inflação e uma percepção mais favorável sobre o cenário fiscal e macroeconômico.

A curva de juros nominal também recuou, sobretudo nos prazos intermediários, indicando **expectativa de desaceleração da inflação** e manutenção de uma política monetária mais estável. A diferença na inclinação das curvas revela uma inflação implícita mais comportada: enquanto a curva nominal segue com leve inclinação positiva, a curva real se achatou, sugerindo um ambiente de maior previsibilidade e controle inflacionário ao final do regime de restrição.



Fonte: Nu Asset e Bloomberg.

A verdadeira política monetária

Nos três ciclos mais recentes de Restrição — 2011-2012, 2015-2016 e 2021-2025 — o Banco Central reagiu a desvios persistentes das expectativas em relação à meta elevando a Selic de forma agressiva, empurrando a taxa real ex-ante (linha preta) muito acima do juro real de equilíbrio (linha cinza). Em 2011-2012, a Selic subiu de 8,75% para 12,50% a.a.; dois anos depois, novo aperto levou a taxa de 11% para 14,25% a.a. entre 2015 e 2016.

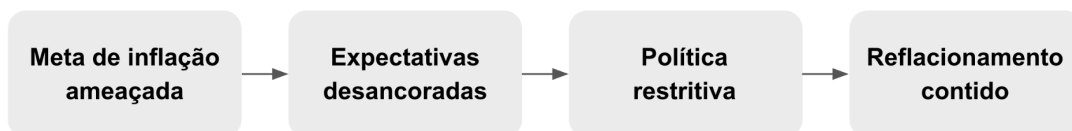
No ciclo corrente, que começou em março de 2021 com a Selic a 2% e culminou nos 15% a.a. de junho de 2025, o afastamento da linha preta em relação à cinza voltou a sinalizar forte postura contracionista, enquanto a curva de política monetária (linha roxa) permaneceu bem acima de zero durante quase todo o período. **Em todos os episódios, a elevação dos juros reais inverteu rapidamente a inclinação da curva, fazendo o juro de mercado de curto prazo superar o de longo e comprimindo prêmios de risco à medida que a autoridade monetária reconquistava credibilidade.**

Política Monetária do Banco Central



Fonte: Nu Asset, Boletim Focus BACEN.

Em cada um desses momentos o roteiro se repetiu:



Assim, o gráfico evidencia que, embora o custo inicial em termos de atividade seja elevado, a estratégia de “**subir forte para cair cedo**” continua eficaz para reancorar expectativas e criar espaço para futuros cortes — exatamente o que o *forward guidance* de junho de 2025 começa a sinalizar.

A última rodada do Boletim Focus mostra que, mesmo após o choque de 450 p.b. que levou a Selic a 15% a.a., os analistas já projetam inflação em 2025 ligeiramente abaixo de 5,5% e **mantêm a expectativa de corte dos juros para 14,75% no primeiro trimestre de 2026**. Embora as projeções ainda superem o centro da meta, a redução consecutiva das estimativas sugere que o canal das expectativas começou a reagir — reflexo da combinação de política monetária restritiva com a desaceleração recente de preços de alimentos e dos serviços mais sensíveis ao hiato do produto.

No mercado de juros, a curva DI indica taxa estável até o fim de 2025 e um ciclo de cortes de 200 p.b. ao longo de 2026, **convergindo gradualmente para um juro real ex-ante próximo ao neutro estimado de 4% a.a.**

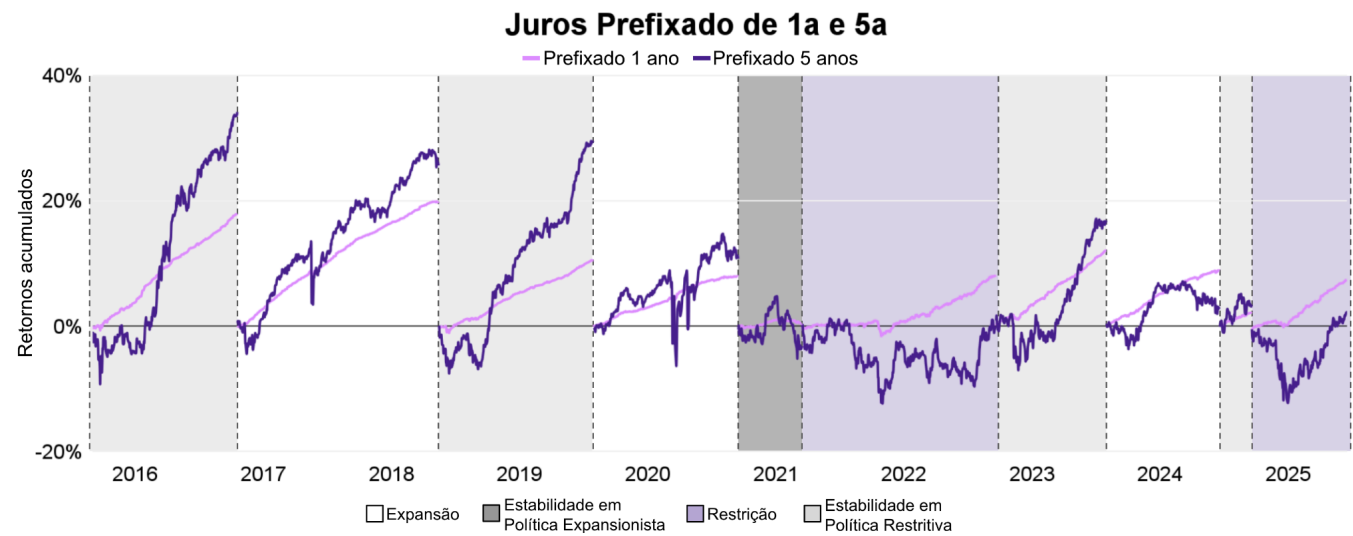
Esse cenário, contudo, embute prêmios de risco fiscal ainda elevados: **a simetria dos futuros depende do avanço da ancoragem fiscal e da capacidade de o governo entregar superávits primários coerentes com a trajetória de dívida**. Caso o ajuste fiscal se consolide e o câmbio se valorize, há espaço para antecipar parte dos cortes; se, ao contrário, a consolidação falhar ou choques externos pressionarem o Real, o Copom poderá prolongar a fase de juros altos para proteger a credibilidade recém-reconquistada.

O que está por vir?

A história recente dos ciclos monetários ajuda a decifrar o próximo movimento do Copom. O gráfico abaixo acompanha as taxas pré-fixadas de um e cinco anos e mostra como cada regime **deixa sua “impressão digital” na inclinação da curva**.

- Durante os períodos de **restrição**, a taxa de um ano se destaca muito acima da de cinco, **reflexo do choque de Selic necessário para reancorar expectativas**
- Nos estágios de **estabilidade em política restritiva** e **expansão**, essa diferença começa a ceder – às vezes até se inverte –, evidenciando que o Banco Central **tirou o pé do freio** e que a inflação implícita dá sinais de **arrefecimento**

Desde meados de junho, a distância entre as duas curvas voltou a encolher, repetindo o padrão observado nas viradas de 2016-17 e 2019-20, quando uma sequência de quedas de juros reais se seguiu.



Fonte: Nu Asset e Bloomberg.

A tabela de retornos anualizados por regime do Copom converte essa narrativa visual em números. Nos episódios de estabilidade em patamares elevados (Selic alta, mas estável e com inflação convergindo), os vértices longos dominaram: o IMA-B 5+ avançou em média 28,7% ao ano, o IDkA Pré 5a rendeu 27,4% e até o IMA-B cheio entregou 22,5%. Já nos ambientes de restrição, a liderança migrou para o curto prazo: o CDI rendeu 10,5% e o IDkA Pré 1a alcançou 9,3%, enquanto o IMA-B 5+ praticamente não saiu do lugar (0,5%). Em regimes de estabilidade em política expansionista, quando a Selic estaciona, todos os ativos sofrem compressão de prêmio: o CDI recua para 7,2%, o IMA-B 5+ para 5,3% e o IDkA Pré 5a não passa de 1,5%.

Retornos anualizados por regime do Copom

Ativo	Expansão	Estab. Pol. Expans.	Restrição	Estab. Pol. Restritiva
CDI	9.21%	7.20%	10.53%	11.06%
IMA-B 5	12.26%	8.10%	9.30%	15.58%
IMA-B	13.14%	6.66%	4.33%	22.52%
IMA-B 5+	14.57%	5.27%	0.51%	28.66%
IDkA Pré 1a	11.38%	6.39%	9.28%	13.08%
IDkA Pré 3a	13.75%	2.44%	5.77%	20.81%
IDkA Pré 5a	14.06%	1.46%	1.76%	27.40%

Fonte: Nu Asset e Bloomberg. Dados entre jan/2007 e jun/2025.

em queda – que o prêmio de risco floresce nos vértices mais longos, replicando o padrão de remuneração visto nos ciclos anteriores pós-2007.

O enredo implícito para 2025-26, portanto, combina uma Selic ainda elevada o bastante para consolidar a ancoragem das expectativas, **mas com espaço para que os juros reais longos se comprimam à medida que os núcleos de inflação cedem e o risco fiscal se estabiliza**. Se o Copom confirmar a passagem de restrição para estabilidade em política restritiva, o **prêmio de risco tende a migrar do caixa para a parte longa da curva** – exatamente o que os números médios de retorno sugerem.

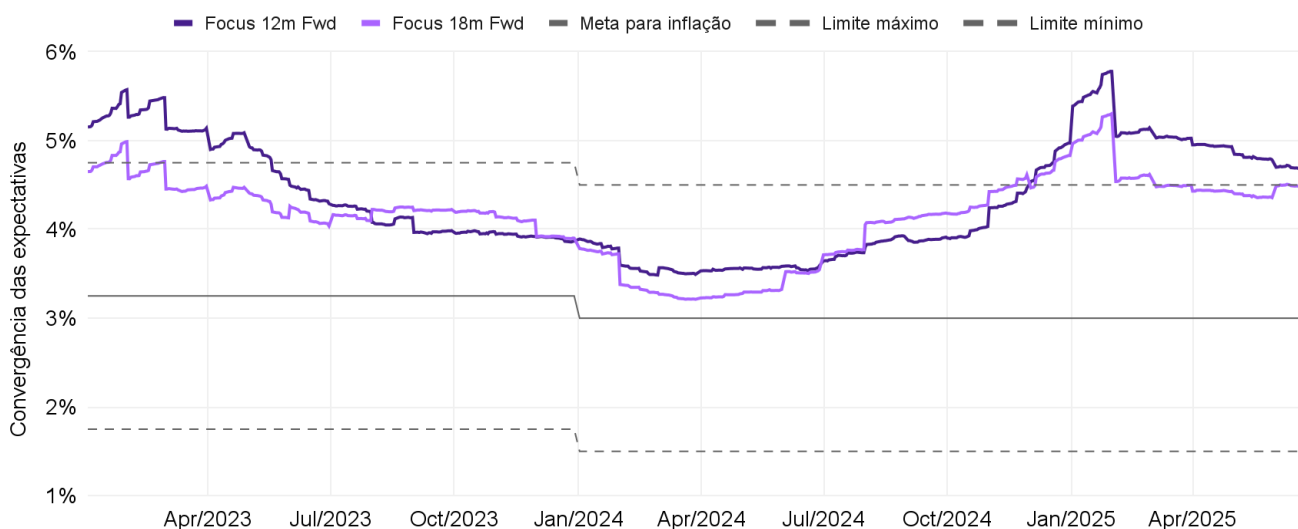
Isso significa começar a reduzir o excesso de CDI e, de forma calibrada, **alongar a *duration* via NTN-Bs longas ou prefixados acima de cinco anos**. A história mostra que é nessa fase – Selic ainda alta, mas estável e inflação

O fiel da balança

Este gráfico é, literalmente, o fiel da balança da política monetária brasileira porque condensa, em uma única moldura, o que de fato orienta as decisões do Copom: a **distância entre as expectativas de inflação (linhas roxo escuro — Focus 12m forward — e roxo claro — Focus 18m forward) e o alvo definido pelo Conselho Monetário Nacional (cinza, com as bandas de tolerância tracejadas)**. Quando as projeções se aninham confortavelmente dentro do corredor de meta, a autoridade monetária pode adotar um viés mais neutro; basta, porém, que furem o teto para que o comitê pise no freio, elevando a Selic, ou, se mergulharem abaixo do piso, para que considere estímulos. Por isso, **acompanhar o vaivém dessas curvas é observar, em tempo real, o pulso do regime monetário**.

A leitura atual mostra quão delicado continua o equilíbrio: depois de um período de queda contínua ao longo de 2023, as expectativas se mantiveram coladas à meta durante o primeiro semestre de 2024, mas voltaram a subir no fim daquele ano e início de 2025, ultrapassando o limite superior antes de recuarem ligeiramente. **Enquanto o roxo escuro e o claro não se acomodarem de forma sustentada dentro da banda — e, ainda melhor, convergirem para o centro —, o Copom terá pouca margem para abandonar a postura de cautela**. Em outras palavras, este gráfico não apenas fotografa o grau de confiança do mercado na política econômica; ele também define, quase como um contrapeso, quanta pressão o Banco Central precisará exercer sobre os juros daqui em diante.

IPCA e meta da inflação



Fonte: Nu Asset e Bloomberg.

Novos fundos para navegar no mercado

Com base na análise dos ciclos de política monetária e no comportamento dos juros ao longo do tempo, desenvolvemos duas estratégias de renda fixa ativa: o **Nu IPCA Dinâmico** e o **Nu CDI Dinâmico**. Ambas foram desenhadas para capturar oportunidades táticas em momentos de transição econômica, alocando recursos de forma eficiente em títulos públicos e privados com risco de mercado.

O **Nu IPCA Dinâmico** se ancora na leitura macroeconômica para navegar entre diferentes regimes monetários. Em contextos como o atual — de compressão dos juros reais longos e recuo das expectativas inflacionárias —, ativos indexados ao IPCA tendem a apresentar prêmios atrativos. A estratégia busca superar o IMA-B com participação nos ciclos de fechamento de curva, mas com proteção contra eventuais choques fiscais ou inflacionários.

Já o **Nu CDI Dinâmico** adota a mesma filosofia de gestão ativa, mas com foco em ativos pós-fixados e estratégias que visam superar o CDI com consistência e controle de risco. O fundo se ajusta às diferentes fases do ciclo de juros utilizando gestão tática de *duration* para preservar capital e capturar oportunidades de retorno.

AVISO LEGAL

Este material publicitário foi elaborado pela Nu Asset Management Ltda. exclusivamente para fins informativos e não se caracteriza como relatório de análise, consultoria ou recomendação de investimento, tampouco constitui oferta, convite ou solicitação para subscrição ou compra de cotas de fundos de investimento ou de qualquer outro valor mobiliário. As opiniões e informações aqui contidas, elaboradas com base em fontes consideradas confiáveis, refletem o entendimento da gestora na data de sua publicação e estão sujeitas a alterações sem prévio aviso; a Nu Asset Management não garante sua exatidão, completude ou atualização, nem assume responsabilidade por decisões de investimento tomadas com base neste material.

Os fundos de investimento administrados pela Nu Asset Management estão sujeitos a oscilações de mercado e eventos econômicos, podendo apresentar perda de capital e resultados distintos dos históricos, sendo que rentabilidade passada não representa garantia de desempenho futuro. Esses fundos não contam com qualquer garantia de retorno por parte do administrador, do gestor, de seguradoras ou do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Antes de tomar qualquer decisão de investimento, recomenda-se a leitura atenta dos regulamentos, lâminas informativas e formulários de informações complementares de cada fundo, bem como a avaliação de seus objetivos financeiros, situação patrimonial e perfil de risco.

Potenciais conflitos de interesse envolvendo a Nu Asset Management, seus administradores, colaboradores e partes relacionadas são identificados e geridos conforme a Política de Conflitos de Interesse da gestora, disponível em nosso site. As marcas, índices, imagens, gráficos e demais conteúdos utilizados pertencem a seus respectivos titulares e são reproduzidos mediante licenças ou autorizações específicas, sendo vedada sua reprodução ou distribuição total ou parcial sem prévia autorização por escrito.

Este material está em conformidade com as disposições da Resolução CVM 175/2022 (Anexo Normativo I, art. 88) e com o Código de Regulação e Melhores Práticas da ANBIMA – Distribuição de Produtos de Investimento (Capítulo de Comunicação e Publicidade). Para mais informações, acesse www.nuasset.nu ou entre em contato com nosso SAC pelo e-mail sac@nuasset.nu.

Nu CDI Dinâmico

Categoria Anbima	Renda Fixa Duração Livre Grau de Investimento
CNPJ do fundo	58.754.975/0001-95
Gestor	Nu Asset Management LTDA
Administrador	BTG Pactual SF DTVM
Auditoria	Eerst & Young Auditores Independentes
Tributação	Regressiva de longo prazo
Taxa de administração	0,50% a.a
Taxa de adm. máxima	0,70% a.a
Taxa de performance	20% do que exceder 100% do CDI
Aplicação inicial	R\$ 100.00
Investimento adicional mínimo	R\$ 100.00
Saldo mínimo	R\$ 100.00
Cota de aplicação	D+0 d.u
Cota de resgate	D+1 d.u
Disponibilização de recursos	D+2 d.u a partir da solicitação
Data de início	15/01/2025
Patrimônio líquido (30/06/2025)	R\$13,874,427.89

Nu IPCA Dinâmico

Categoria Anbima	Renda Fixa Duração Livre Soberano
CNPJ do fundo	58.237.182/0001-07
Gestor	Nu Asset Management LTDA
Administrador	BTG Pactual SF DTVM
Auditoria	Eerst & Young Auditores Independentes
Tributação	Regressiva de longo prazo
Taxa de administração	0,65% a.a
Taxa de adm. máxima	0,85% a.a
Taxa de performance	20% do que exceder 100% do IMA-B
Aplicação inicial	R\$ 100.00
Investimento adicional mínimo	R\$ 100.00
Saldo mínimo	R\$ 100.00
Cota de aplicação	D+0 d.u
Cota de resgate	D+1 d.u
Disponibilização de recursos	D+2 d.u a partir da solicitação
Data de início	26/11/2024
Patrimônio líquido (30/06/2025)	R\$10,384,273.85

Contribuidores



Pedro Mota, CFA, CAIA
Portfolio Manager

pedro.mota@nubank.com.br



Rafael Rossi
Quantitative Researcher

rafael.rossi@nubank.com.br