RENDA FIXA · JUROS FUTUROS

O ajuste da curva DI

vértices jan/2028, jan/2032 e jan/2037

06/10/2026 e 27/10/2026 — pós 1º e 2º turno

e a mesma curva em 2020 (pandemia) e em 2023 (Americanas)

06/10/2026 → 27/10/2026

DI jan/2028	DI jan/2032	DI jan/2037
12,61% → 14,38%	**12,65% → 14,94%**	**12,75% → 14,81%**
+177 bps	**+229 bps**	**+206 bps**

Dados de fechamento: 09/11/2026 · Documento analítico, sem recomendação de investimento

Simone Reis

POR QUE A CURVA SE MOVE

O que aconteceu entre 06/10 e 27/10

Três eventos mudaram o regime de preços: 1º turno (04/10), 2º turno (25/10) e Copom (04/11)

- 1º turno (04/10): com o resultado das urnas, o mercado retirou prêmio de risco. Ibovespa saltou para a casa dos 200 mil pontos (InfoMoney, 05/10) e a curva DI inteira caiu ~90–140 bps já em 05–06/10.
- 2º turno (25/10, Lula reeleito — confirmado pelo TSE em 26/10): reversão violenta. Em 26/10 o Ibovespa caiu 13% com circuit breaker e o dólar subiu 8% (InfoMoney, 26/10); a curva DI abriu +196 a +260 bps em um único pregão.
- 27/10: com intervenção do Tesouro, os juros futuros recuaram parcialmente do pico (Valor/ADVFN, 27/10) — mas ficaram ~180–230 bps acima do nível de 06/10.
- 04/11: Copom manteve a Selic em 13,75% a.a., decisão tratada como surpresa pelo mercado (Agência Brasil/BCB).
- Focus de 06/11: IPCA 2026 em 5,22% e 2027 em 4,90%; Selic 13,75% (2026) e 12,50% (2027); PIB 1,75% e 1,15%.

2º TURNO

25/10/2026

Lula reeleito

COPOM

04/11/2026

Selic 13,75% (mantida)

FOCUS

06/11/2026

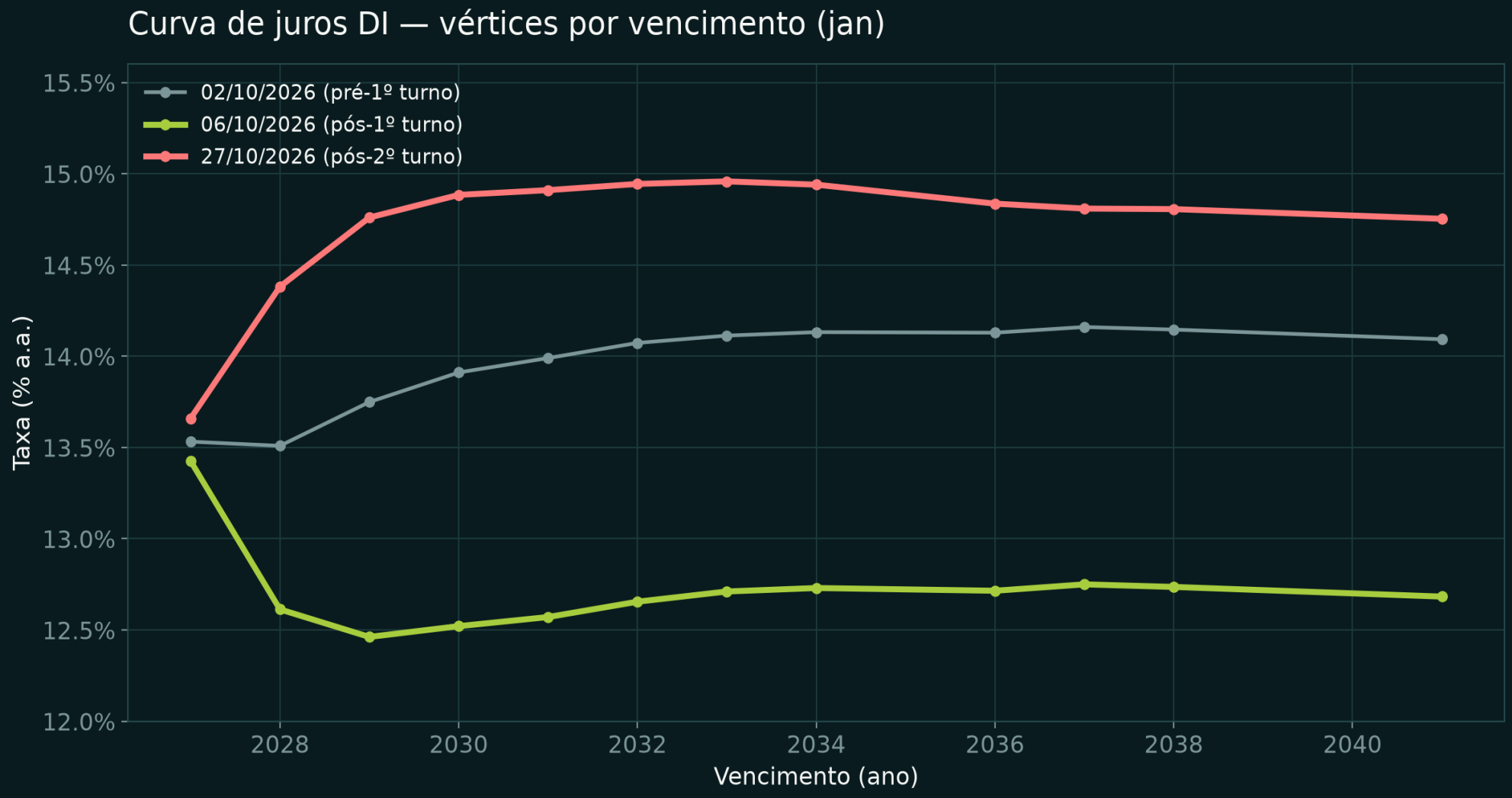
IPCA 2026: 5,22%

Fontes: BCB (Copom, Focus), TSE, InfoMoney, Valor, ADVFN. Datas de fechamento do DI: B3/TradingView.

A CURVA INTEIRA

A curva se desloca em bloco, não em um ponto

Taxas por vencimento em 02/10 (pré-1º turno), 06/10 (pós-1º turno) e 27/10 (pós-2º turno)



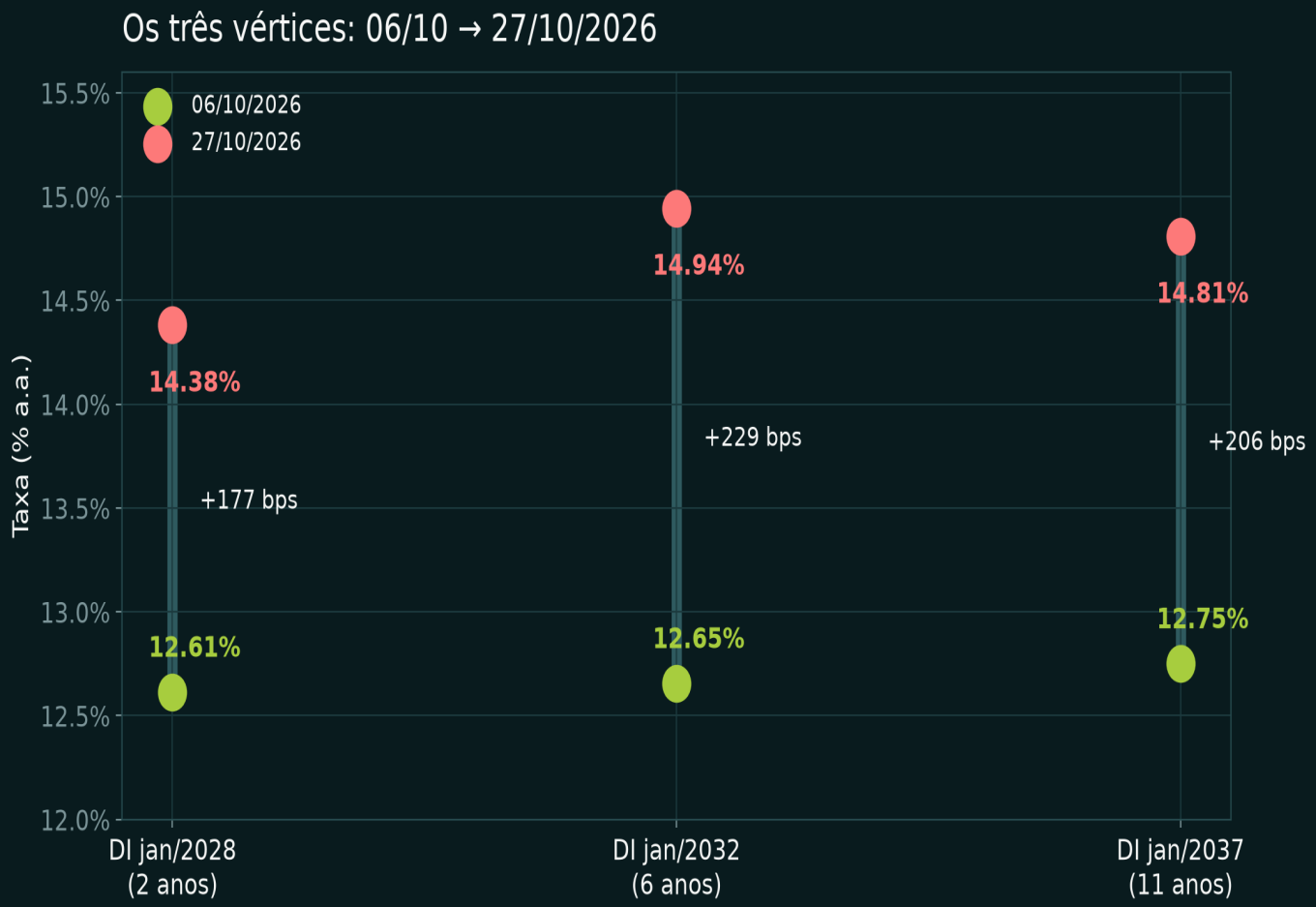
Leitura: em 06/10 a curva inteira operava entre 12,5% e 12,9%, com o trecho curto levemente invertido (2027 a 13,43% contra 2028 a 12,61%) — o mercado precificava corte de juros. Em 27/10 a curva se desloca ~2 pontos para cima e ganha inclinação positiva até 2032, com o miolo (2029–2034) acima de 14,9%.

Fonte: B3 / TradingView (DI1, fechamento diário). Elaboração própria.

OS TRÊS VÉRTICES PEDIDOS

2028, 2032 e 2037: onde o ajuste foi maior

O miolo da curva (2032) concentrou a reprecificação: +229 bps contra +177 bps no curto e +206 bps no longo



Vértice	06/10	27/10	Δ
jan/2028	12,61%	14,38%	+177 bps
jan/2032	12,65%	14,94%	+229 bps
jan/2037	12,75%	14,81%	+206 bps
Selic meta	13,75%	13,75%	0 bps

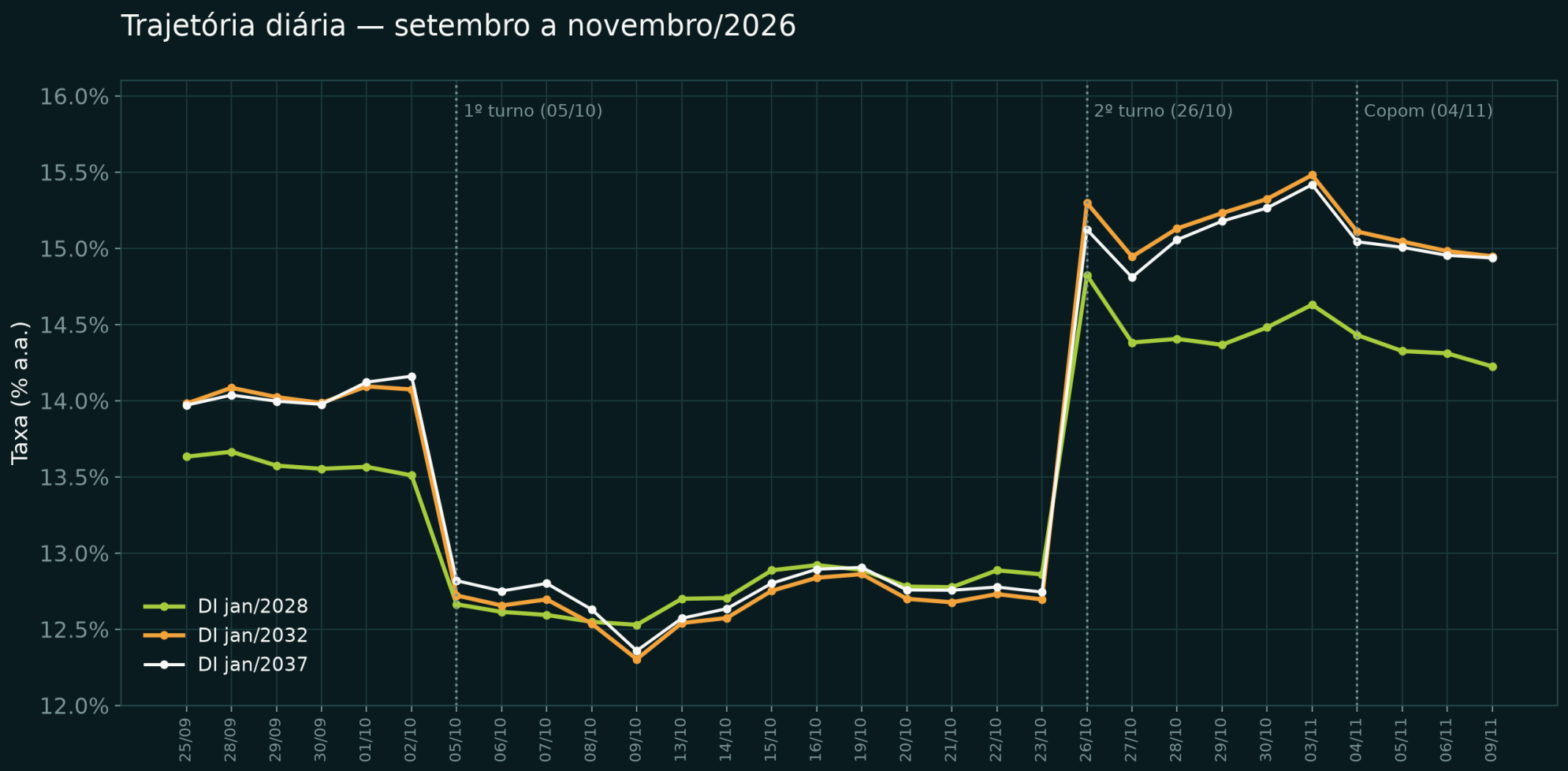
O vértice de 2032 é o que melhor mede o prêmio de risco fiscal: ele não responde à Selic de hoje, e sim à expectativa de juros e inflação no médio prazo. Foi ele que mais subiu.

Fonte: B3 / TradingView (DI1, fechamento diário). Elaboração própria.

A TRAJETÓRIA

O ajuste não foi gradual: aconteceu em um pregão

Fechamentos diários dos três vértices, 25/09 a 09/11/2026



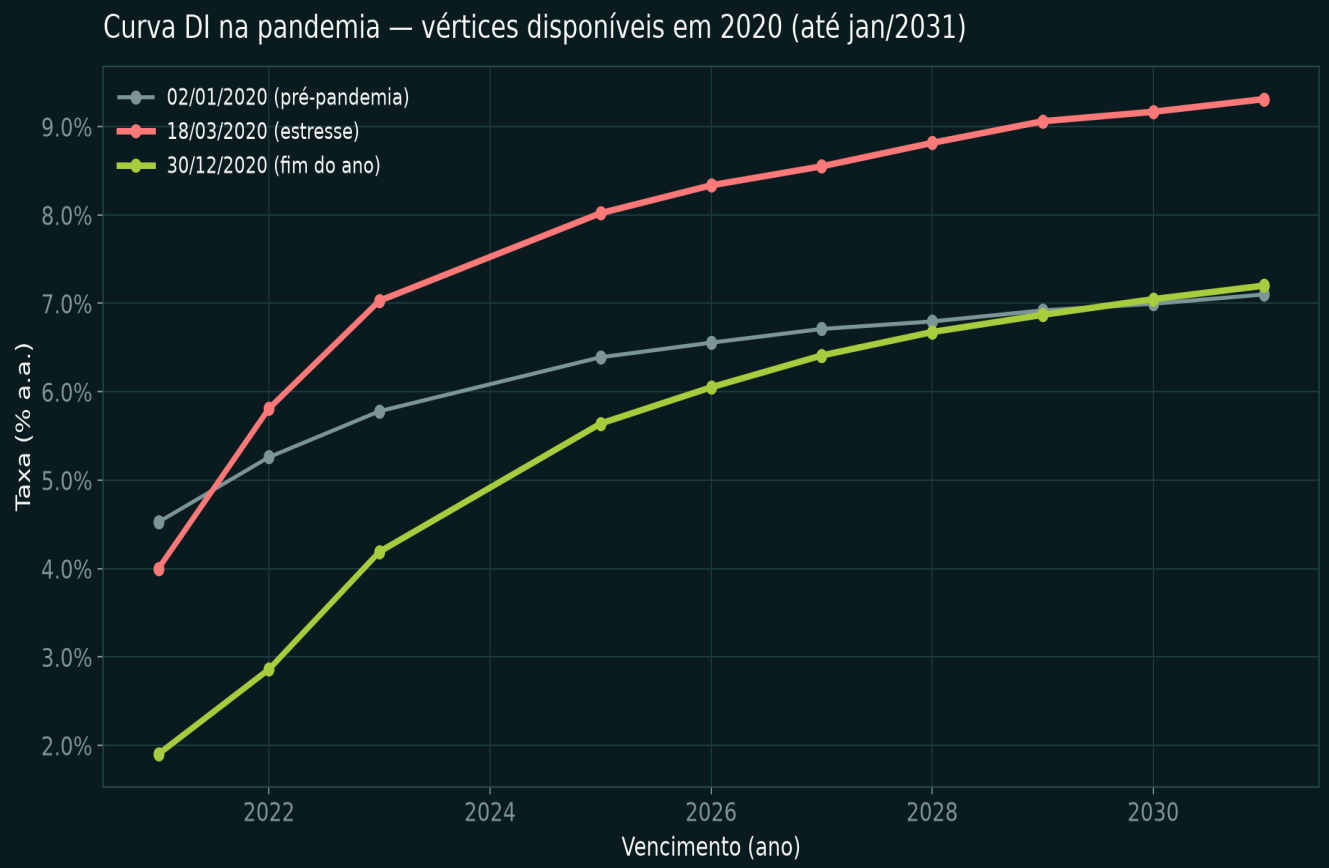
Da véspera do 1º turno (02/10) ao fechamento de 23/10, o DI 2028 caiu de 13,51% para 12,86%. Em 26/10, primeiro pregão após a confirmação da reeleição, saltou para 14,82% (+196 bps em um dia). O pico foi 03/11 (14,63% / 15,48% / 15,42%) e, desde o Copom, a curva devolveu parte do movimento: 14,22% / 14,95% / 14,94% em 09/11.

Fonte: B3 / TradingView (DI1, fechamento diário). Elaboração própria.

O PRECEDENTE DE 2020

Pandemia: o curto prazo cedeu, o longo prazo abriu

02/01/2020, 18/03/2020 (estresse) e 30/12/2020 — vértices disponíveis então (até jan/2031)



Em 2020 a curva se ajustou por dentro: o vértice de 2 anos caiu de 5,26% para 2,86% (-240 bps) ao longo do ano, seguindo a Selic de 4,50% para 2,00%. O de 11 anos quase não saiu do lugar: 7,10% em jan/2020 e 7,20% em dez/2020.

No pico do pânico (18/03), o longo abriu +221 bps em seis semanas enquanto o curto já caía — a mesma lógica de hoje, em escala menor: o risco migra para o prazo longo.

DI jan/2028 (mesmo contrato)

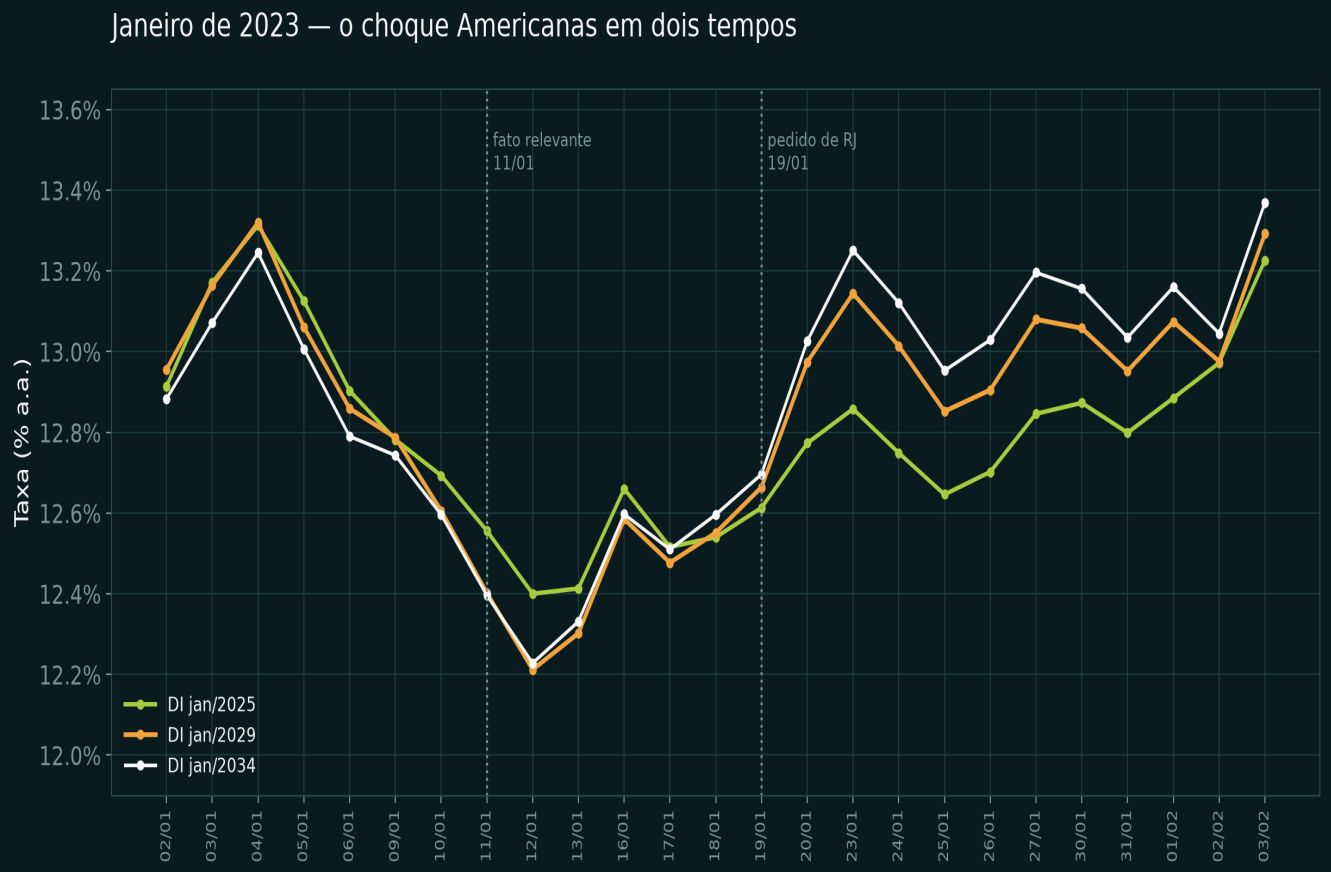
02/01/2020: 6,80%
18/03/2020: 8,82%
30/12/2020: 6,68%

Fonte: B3 / TradingView (DI1, fechamento diário). Elaboração própria.

O CHOQUE DE CRÉDITO DE 2023

Americanas: a curva se move em dois tempos

11/01/2023 (fato relevante de R$ 20 bi) e 19/01/2023 (pedido de recuperação judicial)



Primeiro tempo — o dia do fato relevante. De 10/01 para 12/01 a curva caiu: -29 bps no jan/2025, -39 bps no jan/2029 e -37 bps no jan/2034. Choque de crédito foi lido como desinflacionário: mais espaço para corte de juros, não menos.

Segundo tempo — o pedido de recuperação judicial. De 12/01 para 20/01 o movimento inverteu: +37 bps no curto, +76 bps no miolo e +80 bps no longo. O prêmio voltou, e voltou maior justamente no prazo mais longo.

No mês fechado (10/01 a 31/01): +11, +35 e +44 bps. É o retrato de um choque idiossincrático: abre e fecha prêmio em semanas, sem deslocar a curva inteira como um choque político ou de política monetária.

O caso

11/01: R$ 20 bi de inconsistências contábeis

19/01: pedido de recuperação judicial

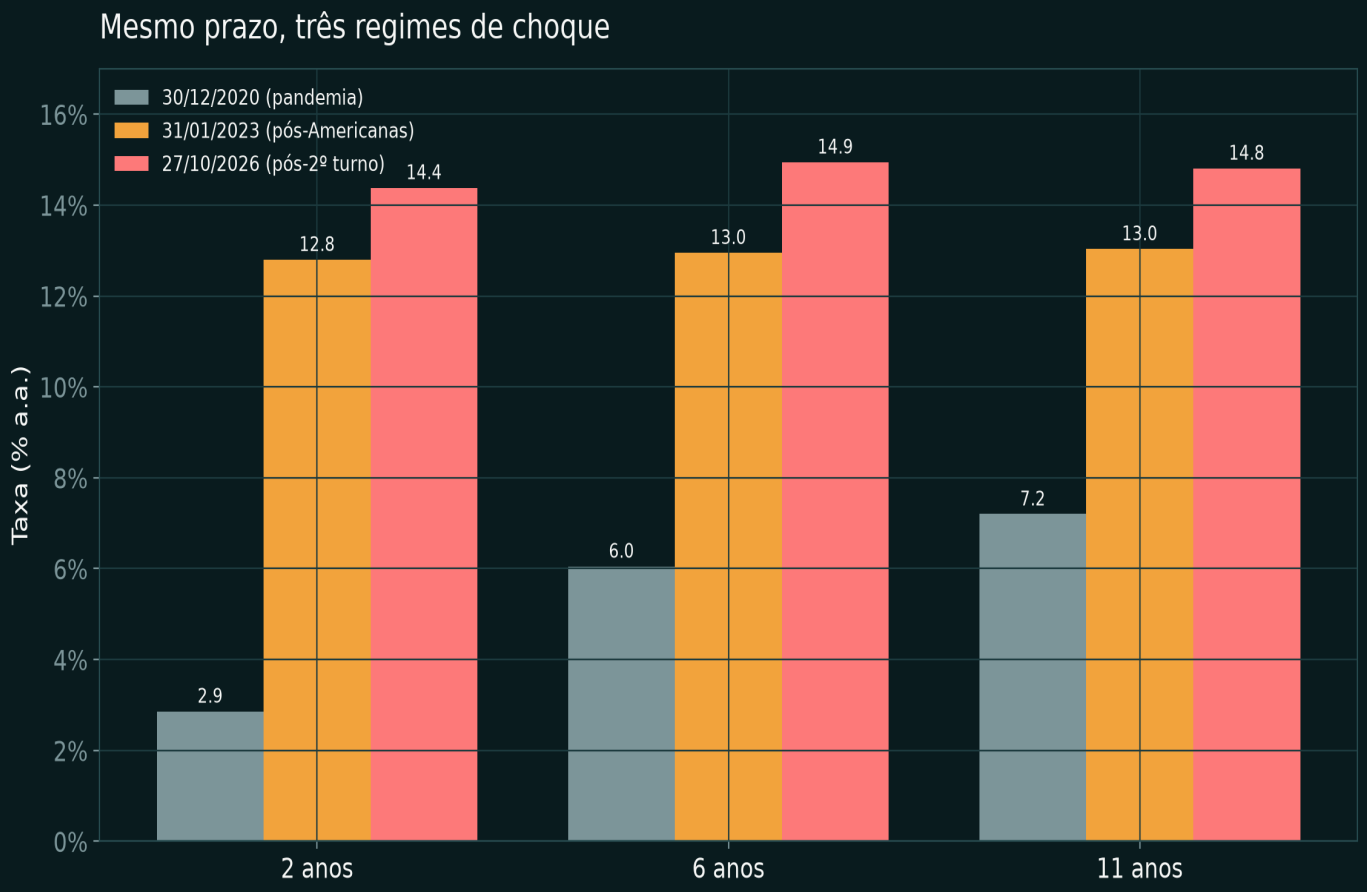
AMER3: perda de valor em dois pregões

Fontes: B3/TradingView (DI1, fechamento diário); CNN Brasil, Poder360 (11/01/2023).

MESMO PRAZO, TRÊS REGIMES

A forma engana; o nível explica

2, 6 e 11 anos em 2020 (pandemia), jan/2023 (Americanas) e out/2026 (eleição)



Mesmos prazos, três regimes: jan/2022, jan/2026 e jan/2031 em 2020; jan/2025, jan/2029 e jan/2034 em jan/2023; jan/2028, jan/2032 e jan/2037 em out/2026.

Em 2020 a curva era empinada: 4,3 pontos entre 2 e 11 anos. Em jan/2023 e em out/2026 ela é plana — 0,2 e 0,4 ponto. A forma é parecida; o nível não: ~13% em 2023 (Selic caindo, prêmio baixo) e ~14,8% em 2026 (Selic parada, prêmio fiscal alto).

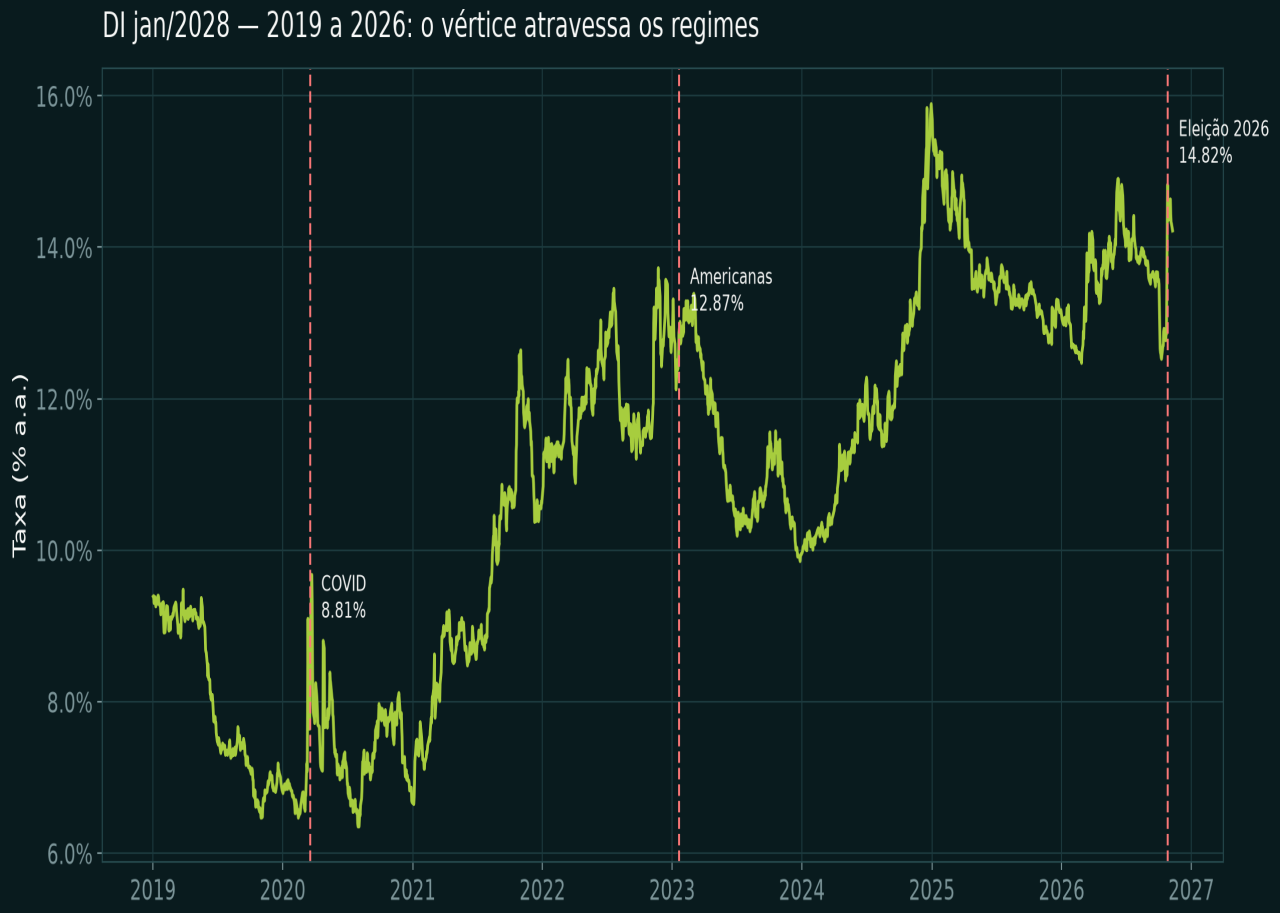
É por isso que os três vértices andam juntos: quando o choque é de regime, a curva toda se reprecifica; quando é idiossincrático, como a Americanas, ela abre e volta.

Fonte: B3 / TradingView (DI1, fechamento diário). Elaboração própria.

LEITURA FINAL

A curva se ajusta — e o ajuste tem endereço

Cinco conclusões verificáveis nos dados de 2020, de 2023 e de 2026



- O ajuste é rápido no choque: em 26/10/2026 a curva andou +196 bps em um dia; em 2020 levou meses para completar o movimento.
- O prêmio migra de ponta: em 2020 subiu no longo; em 2026 subiu em toda a curva; em jan/2023 abriu +80 bps no longo em oito dias e devolveu.
- Choque idiossincrático × sistêmico: a Americanas moveu ~40 bps e fechou o mês em +44 bps no prazo longo; a eleição moveu ~200 bps e sustentou o nível.
- Nível, não forma: 2023 e 2026 têm a mesma curva plana — 13% com prêmio baixo contra 14,8% com prêmio fiscal embutido.
- O DI 2028 já operou 6,8% (2020), 12,1% (jan/2023), 13,5% (set/2026) e 14,8% (26/10/2026): o contrato é o mesmo, o regime não.

Notas metodológicas: taxas de fechamento dos contratos DI1 da B3; para 2020 usaram-se os vértices então listados. 2032 inicia em 02/02/2022 e 2037 em 22/10/2021 — antes disso os contratos não existiam.

Fonte: B3 / TradingView (DI1, fechamento diário). Elaboração própria.