



BANCO CENTRAL

Mercado dividido sobre decisão do Copom

Na quarta reunião do ano do Comitê de Política Monetária do BC, apostas de analistas variam entre estabilidade e alta de 0,25 ponto percentual na taxa Selic. Para eles, queda dos juros ficou mais difícil de ocorrer devido ao aumento das incertezas

» ROSANA HESSEL

Ed Alves/CB/DA.Press

O Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central (BC), volta a se reunir nesta semana para definir os rumos da taxa básica da economia (Selic), atualmente em 14,75% ao ano. Diante da nova crise entre Executivo e Congresso em torno da polêmica sobre o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e o pacote de alternativas, o mercado está dividido entre mais um aumento de 0,25 ponto percentual e estabilidade nos juros básicos.

Apesar da divisão das apostas, analistas acreditam que a decisão será unânime no encontro de amanhã e quarta-feira. Eles ainda acreditam que o Copom, na quarta reunião do ano, seguirá cauteloso na condução da política monetária. Vale lembrar que a decisão ocorre em mais uma "super quarta", pois coincide com a reunião do Copom e do Fomc, comitê de política monetária do Federal Reserve (Fed, banco central dos Estados Unidos), que deverá manter os juros básicos no patamar atual, entre 4,25% e 4,50% ao ano, podendo iniciar o corte mais no fim do ano, pelas projeções dos analistas.

Mas, apesar da incerteza em relação ao resultado do próximo Copom, a certeza entre os especialistas ouvidos pelo **Correio** é de que uma queda na taxa Selic ficou mais difícil devido diante da piora das perspectivas sobre o compromisso de equilíbrio fiscal à polêmica em torno do decreto do IOF e do novo pacote alternativo, que ainda deixa dúvidas sobre a sua eficiência devido à resistência crescente no Congresso para a aprovação. E, dependendo dos desdobramentos dos ataques entre Israel e Irã, que fizeram os preços do petróleo dispararem, os riscos inflacionários devem aumentar e tendem a entrar no radar do BC.

O atual ciclo de aperto monetário começou em setembro de 2024 e analistas reconhecem que as incertezas aumentaram em virtude da confusão em torno do aumento do IOF. Para eles, o esperado ajuste estrutural nas contas públicas só deverá ocorrer em 2027, quando um novo governo assumir ou mesmo se Lula for reeleito, porque será inevitável diante da falta de espaço para os gastos discricionários (não obrigatórios), comprometendo o funcionamento da máquina pública. Analistas ainda reconhecem que as recentes declarações do presidente do BC, Gabriel Galípolo, sobre o aumento do IOF, alegando que não se deve usar o IOF para apoiar a política monetária, contribuíram para boa parte do mercado mudar as apostas e esperar nova alta dos juros básicos.

Caio Megale, economista-chefe da XP Investimentos, reconhece que mesmo tendo, antes da confusão do IOF, revisado a previsão de alta de 0,25 ponto percentual na Selic para estabilidade, "as condições que levaram ele a essa decisão recente foram revertidas". "Ficamos no meio do caminho. Mantivemos a projeção de estabilidade em 14,75% ao ano, mas acreditamos



A situação política aumenta a incerteza e dificulta o trabalho do BC, que precisa atuar com firmeza para ancorar expectativas

que também é possível que a Selic suba para 15%. A certeza é que não há mais espaço para corte de juros tão cedo", afirma Megale. Para ele, se por conta do novo conflito entre Israel e Irã o preço do barril do petróleo continuar subindo, a inflação ficará pressionada e só deverá recuar quando o horizonte relevante do Copom for 2027.

O economista da XP ainda avalia que o BC de Galípolo seguirá com problemas maiores do que os enfrentados por seu antecessor, Roberto Campos Neto, para conseguir fazer a inflação convergir para a meta, porque o cenário tende a ficar mais complexo para o Banco Central, pois o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, não vai ter muito o que fazer do lado fiscal. Apesar das recentes revisões para baixo, as previsões para a inflação oficial deste ano seguem acima do teto da meta, de 4,50%. Logo, 2025, será o novo ano em que o BC não conseguirá cumprir o objetivo do regime de metas, criada em 1999.

"O Copom vai manter a cautela e deixar a porta aberta para os juros subirem mais", alerta Megale, ao comentar sobre o que esperar do comunicado do Banco Central na quarta-feira. Segundo ele, a tendência é que os juros continuem elevados, acima de dois dígitos por um período mais prolongado, "pois o governo vai segurar o corte de gastos e vai tentar estimular a economia em 2026, que é um ano eleitoral". "O mercado acredita que o ajuste fiscal só ocorrerá em 2027 e já jogou a toalha sobre qualquer ajuste estrutural no fim do governo Lula, pois nenhum governo faz isso em ano eleitoral", ressalta.

Sergio Vale, economista-chefe da MB Associados, prevê alta de



O mercado está bem dividido e levemente pendente a uma elevação da taxa de juros para 15% ao ano, e muito provavelmente, nesse contexto seria a última (elevação da Selic)".

Jason Vieira, economista-chefe da MoneyYou

0,25 ponto percentual, especialmente, devido ao cenário atual inflacionário. Ele reconhece que há uma certa divisão no mercado sobre a decisão do Copom desta semana, e destaca que os discursos dos membros do Copom reforçaram a preocupação do BC com a inflação que, apesar da desaceleração do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ter recuado de 0,43%, em abril, para 0,26%, em maio, resultando em uma taxa acumulada de 5,32% em 12 meses — acima do teto da meta. "O BC vai precisar aumentar os juros porque as expectativas de inflação estão acima do teto da meta. Esse aumento de 0,25 ponto percentual não vai mexer tanto nos juros, mas será uma sinalização adicional de uma preocupação do Banco Central como inflação, e ele não deve dar sinais muito concretos de que vai ceder (na condução da política monetária)", destaca.

Pelas projeções da MB, a Selic, no fim de 2026, ficará em 13,50% anuais — acima da mediana das estimativas do mercado, de 12,50%, em virtude da perspectiva de manutenção do aumento de gastos do governo devido às eleições. "Vamos ter um cenário de taxas bastante elevadas no ano que vem, porque o BC vai ter pouco espaço para realizar

quedas mais fortes nos em um ano eleitoral", acrescenta.

Questão fiscal

Assim como Megale e Vale, Jason Vieira, economista-chefe da MoneyYou e Lev Intelligence, acredita que, embora a inflação de maio tenha desacelerado, a questão fiscal segue no meio do caminho da perspectiva de fim do aperto monetário do BC. "A questão fiscal jogou essa possibilidade por água abaixo. Então, o mercado está bem dividido e levemente pendente a uma elevação da taxa de juros para 15% ao ano, e muito provavelmente, nesse contexto seria a última (elevação da Selic)", afirma.

Eduardo Velho, economista-chefe da Equador Investimentos, também engrossa o coro dos alertas sobre a piora do quadro fiscal, pois prevê que o governo não conseguirá aprovar as medidas propostas para compensar o aumento do IOF e "entregará um rombo fiscal de 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB) neste ano e a dívida pública bruta chegará a 85% do PIB até dezembro". A meta fiscal deste ano é de déficit primário zerado, com limite de tolerância de saldo negativo de até 0,25% do PIB.

Pelas apostas de Velho, a Selic

vai subir 0,25 ponto nos juros, nesta semana, permanecendo em 15% anuais até dezembro. Essa é a mesma aposta de Leonardo Costa, economista do banco Asa. Segundo ele, o comunicado do colegiado "será duro" em meio a nova crise entre o Executivo e o Legislativo em torno do decreto do IOF. "A situação política aumenta a incerteza e dificulta o trabalho do Banco Central. Com a falta de clareza sobre o compromisso fiscal, o BC precisa atuar com firmeza para ancorar expectativas. Acreditamos que o cenário atual exige uma linguagem mais dura. A retórica de 'cautela e flexibilidade' pode se mostrar insuficiente diante do risco fiscal e do impacto sobre as expectativas", afirma.

Inflação incômoda

Fábio Romão, economista sênior da LCA 4 Intelligence, prevê manutenção da Selic no atual patamar até o fim do ano, mas lembra que a inflação ainda é fator de preocupação uma vez que segue acima do teto da meta, cujo centro é de 3%. Apesar da desaceleração do IPCA de maio, que ficou abaixo das expectativas da consultoria, de 0,33%, a previsão da LCA para o indicador neste ano, de 5,3%, foi mantida e segue acima da registrada em 2024, de 4,83%.

"A inflação não está dominada, mas o cenário desanuviou um pouco e a desaceleração está maior, mas a inflação no domicílio rodando em 7% não é boa para a maioria da população", afirma Romão. Ele também reconhece que haverá novas pressões sobre o custo de vida daqui para frente devido a fatores domésticos, como a bandeira vermelha da energia elétrica, que passou a vigorar neste mês.

Apesar de as últimas semanas terem sido bastante confusas na seara política, Roberto Padovani, economista-chefe do Banco BV, acredita que as informações recentes não foram fortes o suficiente para indicarem uma mudança na sinalização do BC em relação à última reunião do Copom, de maio. "A comunicação do Copom e a estratégia têm sido muito claras. O Banco Central está dando muito mais importância para a manutenção da taxa básica elevada por um período longo", afirmou. "Antes, até tínhamos uma visão de que poderia caber mais uma alta de 0,25 ponto percentual, mas a barra do BC para mudar a estratégia é muito alta", frisa.

A economista Alessandra Ribeiro, sócia da Tendências Consultoria, também prevê manutenção da taxa Selic em 14,75% ao ano, mesmo com a confusão do IOF e a perspectiva de piora do cenário global por conta do conflito entre Irã e Israel afetando os preços do petróleo. "A nossa avaliação é que o BC vai manter a taxa Selic nesse patamar por um período mais prolongado, porque não tem margem para reduzir a Selic tão cedo. Provavelmente, ele só deverá começar a reduzir os juros no primeiro trimestre de 2026, mas em um movimento bastante moderado", afirma. Ribeiro destaca que, como o cenário internacional estava desinflacionário, essa questão do petróleo e do Irã pode complicar um pouco mais adiante.

"Super quarta"

Para Luis Otávio Leal, economista-chefe da G5 Partners, nesta nova "super quarta", a decisão do Fed será mais fácil do que a decisão do Banco Central do Brasil. "O BC norte-americano se despara com o seguinte cenário: precisa tomar uma decisão que vai ter efeitos no médio prazo, mas não faz ideia do que está acontecendo no curto prazo. Seria como voar com os olhos vendados", afirma ele, lembrando que ambos seguem buscando a conversão do custo de vida para as respectivas metas.

Contudo, segundo Leal, a reunião do BC brasileiro tende a ser mais complicada. "Se nos EUA é mais fácil prever a situação da reunião da próxima semana do que o que vai acontecer a partir daí, no Brasil notamos o inverso. Temos uma relativa certeza de que os juros definidos na reunião do Copom ficarão no atual patamar, pelo menos, até o fim do ano; o problema é definir que patamar é esse", sugere. Pelas contas dele, para o nível de juros que temos, 0,25 ponto percentual para lá ou para cá "é totalmente irrelevante para a economia". "Além disso, pelas nossas contas, se os juros forem mantidos neste patamar pelo tempo necessário, o efeito cumulativo dos juros vai trazer a inflação para meta, pelo menos no modelo do Banco Central, entre o 1º trimestre e o 2º trimestre de 2027", afirma o economista da G5, referindo-se que, no próximo Copom, de 29 e 30 de julho, o horizonte relevante monitorado pelo BC passará a ser o 1º trimestre de 2027.