



Bolsas Na sexta-feira	Pontuação B3 Ibovespa nos últimos dias	Dólar Na sexta-feira	Salário mínimo	Euro Comercial, venda na sexta-feira	CDI Ao ano	CDB Prefixado 30 dias (ao ano)	Inflação IPCA do IBGE (em %)
0,21% São Paulo	134.035 22/7 23/7 24/7 25/7	R\$ 5,561 (+ 0,76%)	R\$ 1.518	R\$ 6,533	14,90%	14,92%	1,31 0,56 0,43 0,26 0,24
0,47% Nova York		Últimos					
		21/julho 5,565					
		22/julho 5,567					
		23/julho 5,523					
		24/julho 5,519					

POLÍTICA MONETÁRIA

Para mercado, Copom deve manter juro a 15%

Analistas acreditam que, na quinta reunião do ano, o comitê do Banco Central não elevará a Selic, com expectativa de estabilidade até o fim de 2025. O cenário, porém, pode mudar com o tarifaço, elevando pressões sobre o câmbio e a inflação

» ROSANA HESSEL

Pausa no aperto

O consenso entre analistas do mercado é de que o Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, manterá a taxa básica da economia (Selic) no patamar atual, de 15% ao ano, interrompendo o ciclo de aumento

HISTÓRICO DA EVOLUÇÃO DOS JUROS BÁSICOS NO GOVERNO LULA

Taxa Selic — Em % ao ano



* Consenso do mercado

** Mediana das estimativas do mercado no boletim Focus, do Banco Central, em 18/07/2025

PRINCIPAIS INDICADORES

Para mercado, inflação segue acima da meta, de 3% — com teto de 4,5% —, e atividade desacelera de forma gradual

PROJEÇÕES PARA A INFLAÇÃO

Variação do IPCA — Acumulado em 12 meses — Em %

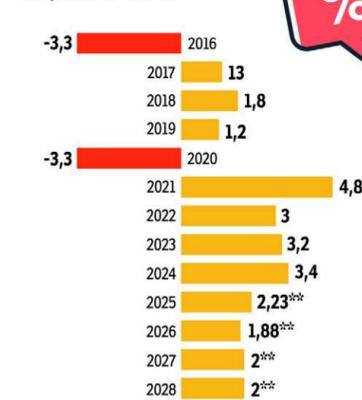


*Pela nova meta contínua, o BC precisou publicar nova carta explicativa pelo estouro do teto da meta por seis meses seguidos em junho

**Mediana das estimativas do mercado no boletim Focus, do Banco Central, em 18/07/2025

PROJEÇÕES PARA O PIB

Variação anual — Em %



**Mediana das estimativas do mercado no boletim Focus, do Banco Central, em 18/07/2025

Fontes: Banco Central, agentes financeiros e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)

A próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, marcada para os dias 30 e 31 de julho, não deve ter surpresas. O consenso entre analistas ouvidos pelo **Correio** é de manutenção na taxa básica da economia (Selic), atualmente em 15% ao ano.

Na avaliação do mercado, este será o primeiro encontro do ano sem ajuste na Selic, sinalizando o fim do ciclo de aperto monetário iniciado em setembro de 2024. A expectativa é de que a reunião marque uma pausa após sete decisões seguidas do colegiado de elevação dos juros.

Entretanto, diante da incerteza nos cenários doméstico e internacional provocada pelo tarifaço de 50% imposto pelos Estados Unidos sobre produtos brasileiros — com vigência prevista para dois dias após a decisão do Copom —, o comunicado do Comitê poderá mencionar o tema de forma pontual e superficial, uma vez que ainda não há dados concretos capazes de influenciar a política monetária.

Embora os efeitos do aumento tarifário ainda sejam incertos, analistas alertam que a medida tende a pressionar o câmbio, um dos principais canais de transmissão para a inflação.

“O ciclo de aperto monetário terminou e o Banco Central não deve mexer nos juros nos próximos meses, porque há muita incerteza, ainda não será possível saber o que vai acontecer com as tarifas, ou se haverá retaliação. Logo, não tem muito sentido para o BC se movimentar agora. Faz mais sentido esperar”, avalia Sergio Vale, economista-chefe da MB Associados.

Ele prevê queda da taxa Selic a partir do Copom de dezembro, e, em sua avaliação, mesmo com o dólar subindo e se valorizando mais nos últimos dias, ainda não há motivo para uma mudança radical nas expectativas de inflação. No máximo, o BC poderia estender a alta dos juros no patamar atual, mas, isso ainda é incerto.

“Ainda tem muita coisa para acontecer. Por enquanto, o BC só vai observar e não vai modificar a posição. Ele vai colocar essas questões todas no seu balanço de riscos e, certamente, vai sinalizar que a incerteza aumentou, mas no limite que significaria uma Selic por mais tempo nesse patamar”, ressalta o economista da MB.

Solange Srour, diretora de macroeconomia para o Brasil no UBS Global Wealth Management, ressalta que a aposta do mercado de manutenção da taxa Selic de fim do ciclo de aperto monetário é consensual. Contudo, a discussão agora é se o Banco Central vai dar uma sinalização para conseguir manter uma indicação neutra.

“Acho que é muito mais uma questão de comunicação do que, obviamente, a decisão, que já está completamente bem precificada”, afirma. Para ela, o início da queda dos juros ainda depende muito do cenário do câmbio e das expectativas de inflação.

Roberto Padovani, economista-chefe do Banco BV, também não prevê mudança na estratégia do Banco Central em meio à confusão do tarifaço de Trump. Ele lembrou

que os juros estão elevados e, como há sinais de desaceleração econômica neste semestre, a pressão inflacionária tem dado uma atenuada, e aposta que a taxa Selic deverá começar a cair somente a partir do primeiro trimestre de 2026.

“As expectativas de inflação, acho que é o principal ponto, começaram a se mexer para baixo, não só para este ano, que já estava acontecendo, mas principalmente para 2026. E a gente não está vendo nenhuma mudança de patamar do câmbio, pois o dólar tem oscilado entre R\$ 5,50 e R\$ 5,60, o que tem sido um padrão”, explica Padovani.

“A leitura é de que esse tarifaço, assim como aconteceu em outros lugares do mundo, tende a ser desinflacionário, gerando menos crescimento, com excedentes de produtos locais e pode derrubar preços. Aparentemente, não há nenhum motivo para o Banco Central mudar a estratégia”, afirma Padovani, que diz ser necessário um evento de maior impacto para alterar o cenário atual.

Caio Megale, economista-chefe da XP Investimentos, que anteriormente apostava em uma queda da Selic na última reunião do Copom, agora também prevê estabilidade da taxa até o fim do ano, com uma possível redução apenas a partir de janeiro de 2026. “Na reunião anterior, eles deixaram uma portinha aberta para, eventualmente, fazer

mais. Mas, na verdade, por enquanto, o cenário caminhou para um lado mais benigno para a política monetária”, afirma.

Megale também reconhece que os efeitos do tarifaço sobre a inflação ainda são incertos, mas avalia que, num primeiro momento, a medida pode trazer alívio. Isso porque produtos que seriam exportados para os Estados Unidos — como carnes e suco de laranja — tendem a ser direcionados ao mercado interno, aumentando a oferta e contribuindo para conter os preços.

“Primeiro, ainda não sabemos se haverá retaliações. Se o governo brasileiro aumentar as tarifas de importação, isso gera inflação interna, assim como essas tarifas estão gerando inflação nos EUA. E, segundo, não sabemos também qual o grau de escalada geopolítica desse movimento. Isso pode, em algum momento, bater no prêmio de risco, revertendo o cenário positivo de inflação”, explica. Na avaliação dele, o Copom ainda não deve abordar o tema de forma detalhada no comunicado pós-reunião.

A decisão sobre o fim do ciclo de aperto monetário, na visão do Itaú Unibanco, deve refletir o entendimento de que, embora as projeções de inflação ainda estejam acima da meta, os efeitos defasados da política monetária continuam em curso. Além disso, o cenário de elevada incerteza global exige cautela adicional

— especialmente diante de uma nova escalada tarifária, desta vez atingindo diretamente o Brasil.

A equipe liderada pelo economista-chefe do Itaú Unibanco, Mario Mesquita, em relatório a clientes, destaca que, desde a última reunião do colegiado, em junho, o conjunto de informações apresentou melhora marginal e, portanto, comunicação do Banco Central após o segundo dia do Copom deve “reforçar a estratégia de manutenção da taxa Selic em patamar contracionista por período bastante prolongado, em meio a um cenário de inflação prospectiva acima da meta até 2027”.

O banco manteve a previsão de início do ciclo de cortes para o primeiro trimestre de 2026, embora reconheça que uma valorização mais significativa do câmbio ou uma desaceleração mais intensa da atividade econômica poderiam antecipar essa medida para o final de 2025.

Questão fiscal

O problema fiscal permanece no radar do Copom, segundo os

analistas, mas eles acreditam que, neste momento, esse risco não deverá impactar de forma decisiva a decisão sobre os juros. Isso ocorre especialmente porque o governo tem adotado manobras para cumprir a meta fiscal deste ano e do próximo sob a ótica contábil — embora tais medidas não eliminem o desafio da dívida pública crescente, nem resolvam o fato de que, em 2027, o colapso das contas públicas já está praticamente inevitável.

A economista Solange Srour, do UBS, reconhece que a questão fiscal continua sendo uma grande preocupação, embora o cumprimento da banda da meta fiscal neste ano não deva ser difícil. No entanto, ela ressalta que o cenário para o próximo ano será “bem desafiador”. “Essas metas não são suficientes para trazer a dívida pública para um patamar estável em nenhum horizonte”, alerta.

Segundo ela, o mercado não tem reagido negativamente à piora fiscal porque espera ajuste nas contas públicas só a partir de 2027. Contudo, o dólar mais fraco e a redução da pressão inflacionária apenas adiam o problema, que inevitavelmente voltará ao radar em algum momento.

Analistas reconhecem que as medidas fiscais do governo e o estímulo ao crédito ajudam a adiar o início da queda dos juros e o retorno para um dígito. Não à toa, as medianas

das projeções para a taxa Selic segue acima de 10% até 2028.

“Super quarta”

O encontro do Copom desta semana coincide com a reunião do Fomc, comitê de política monetária do Federal Reserve (Fed), do banco central dos Estados Unidos), que também anunciará a decisão sobre os juros básicos norte-americanos, previstos para serem mantidos no atual intervalo de 4,25% a 4,50% ao ano. O dia da decisão dos dois bancos centrais é conhecido no mercado financeiro como “super quarta”, data marcada por bastante volatilidade nos preços dos ativos financeiros.

Caio Megale, da XP, avalia que a reunião do Fomc pode ser ainda mais interessante que a do Copom, especialmente porque o presidente do Fed, Jerome Powell, tem sofrido críticas diretas de Donald Trump. No entanto, devido ao impacto do tarifaço nos preços nos EUA, não há expectativa de que o Fed inicie a flexibilização da política monetária neste momento.

“A atividade dos Estados Unidos segue firme, então o Fed não tem pressa para reduzir os juros. Além disso, a inflação está começando a refletir o aumento das tarifas e os dados mostraram isso a partir de julho e o aumento dos preços já começou em junho”, destaca.