

Bolsas
Na sexta-feira

0,51%

São Paulo

0,09%

Nova York

Pontuação B3
Ibovespa nos últimos dias

146.969

149.540

28/10

29/10

30/10

31/10

Dólar
Na sexta-feira

R\$ 5,380

(-0,02%)

27/outubro

28/outubro

29/outubro

30/outubro

5,370

5,359

5,359

5,381

Salário mínimo

R\$ 1.518

Euro
Comercial, venda na sexta-feira

R\$ 6,202

CDI
Ao ano

14,90%

CDB
Prefixado 30 dias (ao ano)

14,91%

Inflação
IPCA do IBGE (em %)

Abril/2025

0,43

Maior/2025

0,26

junho/2025

0,24

Julho/2025

0,26

Agosto/2025

-0,11

POLÍTICA MONETÁRIA

Penúltimo Copom sem previsão de mudança

Consenso entre analistas é de que o BC manterá taxa Selic em 15% ao ano pelos próximos quatro meses por incerteza fiscal

» ROSANA HESSEL

Consenso

A decisão da penúltima reunião do ano do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, pelo consenso do mercado, será de manutenção da taxa básica de juros (Selic) no atual patamar, de 15% ao ano, o mais elevado desde julho de 2006

HISTÓRICO

Taxa Selic – Em % ao ano



*Mediana das estimativas do mercado coletadas no boletim Focus, do Banco Central, em 24/10/2025

ACIMA DA META

Apesar da perda de força nos últimos meses, a inflação oficial, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), ainda segue acima da meta até 2018 pelas estimativas do mercado. Dados acumulados em 12 meses – Em %

Mês	IPCA	Meta	Piso/Teto
Dez19	4,31	4,25	2,75-5,75
Dez20	4,52	4,00	2,50-5,50
Dez21	10,06	3,75	2,25-5,25
Dez22	5,79	3,50	2,00-5,00
Dez23	4,62	3,25	1,75-4,75
Dez24	4,83	3,00	1,50-4,50
Jan25	4,56	3,00	1,50-4,50
Fev25	5,06	3,00	1,50-4,50
Mar25	5,48	3,00	1,50-4,50
Abr25	5,53	3,00	1,50-4,50
Mai25	5,32	3,00	1,50-4,50
Jun25	5,35	3,00	1,50-4,50
Jul25	5,23	3,00	1,50-4,50
Ago25	5,13	3,00	1,50-4,50
Set25	5,17	3,00	1,50-4,50
Out25	4,94	3,00	1,50-4,50
Dez25	4,56**	3,00	1,50-4,50
Dez26	4,20**	3,00	1,50-4,50
Dez27	3,82**	3,00	1,50-4,50
Dez28	3,60**	3,00	1,50-4,50

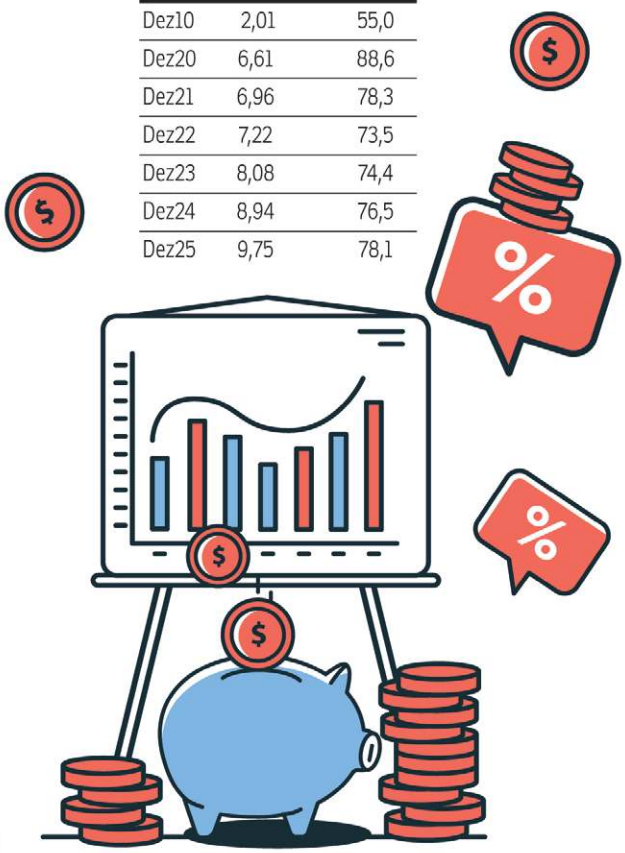
*Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador da inflação oficial

**Mediana das estimativas do mercado coletadas no boletim Focus, do Banco Central, em 5/09/2025

ESCALADA

Enquanto as contas públicas seguem desequilibradas, a dívida pública bruta continua crescendo, batendo recordes em valores nominais e retomando patamares em relação ao PIB próximos ao da pandemia da covid-19

Mês	R\$ trilhões	% do PIB
Dez10	2,01	55,0
Dez20	6,61	88,6
Dez21	6,96	78,3
Dez22	7,22	73,5
Dez23	8,08	74,4
Dez24	8,94	76,5
Dez25	9,75	78,1



Fonte: Banco Central

Paulo (USP) Simão Silber.

Esse cenário de juros elevados é resultado do “círculo vicioso característico brasileiro”, de acordo com o acadêmico. “Com uma inflação renitente, o juro é alto. Com o juro alto, a economia cresce pouco, e, crescendo pouco, o problema fiscal se agudiza, porque a receita não cresce e a despesa financeira cresce, sim. E esse problema está, pelo menos, delineado até 2026, e, eventualmente, em 2027, pode-se ter um alívio. Mas aí está muito longe, e o desvio padrão da previsão é muito elevado. Acho que é prematuro fazer uma previsão para esse horizonte de planejamento”, explica.

Boa parte dos analistas que esperavam a queda dos juros a partir de janeiro tem revisado as apostas para março, especialmente por conta da piora das perspectivas em relação ao quadro fiscal. É o caso do economista-chefe da XP Investimentos, Caio Megale. “O Copom vai esperar um pouco mais para ter certeza para iniciar a flexibilização da política monetária. Apesar de o cenário macroeconômico continuar melhorando, eles devem ser um pouco mais pacientes”, afirma.

A derrota do governo na aprovação da Medida Provisória (MP) 1.303/25, que previa compensação de receitas para o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), no início de outubro, fez analistas acreditarem que o governo não deverá fazer cortes de gastos neste ano, e, para isso, seguirá perseguindo o piso da meta, que permite um rombo fiscal de até R\$ 31 bilhões, em vez de perseguir o objetivo de zerar o déficit fiscal. Não à toa, na semana passada, conseguiu aprovar no Congresso um “jabuti” (emenda não relacionada à matéria) tratando do assunto no Projeto de Lei Complementar (PLN) 1/2025, que alterou a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e tornou permanente a vigência de benefícios no Imposto de Renda.

Essa mudança na LDO não é vista com bons olhos pelo especialista em contas públicas e diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI), Alexandre Andrade, porque não vai ajudar a mudar a trajetória ascendente da dívida pública bruta. “O piso da meta está longe de ser suficiente para estabilizar a dívida pública em proporção do PIB, que está crescendo nos próximos anos”, alerta. Em setembro, conforme dados do BC, ela

subiu para 78,1% do Produto Interno Bruto (PIB) no mês passado, cada vez mais do patamar de 80% no ano ultrapassado apenas em 2020, ano da pandemia da covid-19.

Logo, a perspectiva da falta de uma política fiscal mais austera do governo exigirá do BC um discurso mais duro contra a inflação, segundo especialistas. Eles também destacam que os dados positivos do mercado de trabalho divulgados na semana passada, como a taxa de desemprego no menor patamar da história, de 5,6% no trimestre encerrado em setembro, confirmam que a atividade econômica ainda segue aquecida, apesar dos juros elevados. Além disso, o crescimento de 5,5% da massa salarial no mês passado acende o alerta de que a inflação de serviços continua elevada e resiliente.

Contraponto

Por outro lado o economista-chefe da MB Associados, Sergio Vale, considera que o cenário atual está caminhando para o Copom mostrar alguma flexibilidade na política monetária a partir de janeiro de 2026, porque será preciso uma antecipação pelo cenário eleitoral, que deverá limitar o tamanho desse ajuste.

“O Banco Central tem uma janela curta de queda de juros por conta do cenário eleitoral. Então, vai precisar tomar esse cuidado no ano que vem. Quanto mais tempo o BC levar (para iniciar o ciclo de cortes), mais, em tese, essa taxa cairia durante o processo eleitoral, e isso é um elemento de percepção de risco”, destaca, ainda, o economista.

Para ele, outro motivo que justificaria essa antecipação é o fato de que, no fim deste ano, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva poderá indicar mais dois diretores da autoridade monetária. “O BC precisará evitar que a nova diretoria composta somente por indicados de Lula tome uma decisão de queda de juros em cima do processo eleitoral”, explica Vale.

Na mesma linha, a economista Alessandra Ribeiro, sócia da Tendências Consultoria, acredita que o BC deverá começar o ciclo de corte em janeiro. Para ela, no comunicado do próximo Copom, o tom duro será mantido. “Isso tem sido importante para a redução das expectativas de inflação, inclusive, para prazos mais longos”, ressalta.

...Mas Galípolo surpreende

O ano de 2025 foi marcado pela troca do comando do Banco Central (BC), que gerou uma certa apreensão no mercado, uma vez que sete dos nove diretores da autoridade monetária, inclusive o atual presidente, Gabriel Galípolo, foram indicados pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

As dúvidas sobre a condução da política monetária eram grandes no início. Antes da saída de Roberto Campos Neto em dezembro de 2024, o Comitê de Política Monetária (Copom) sinalizou três aumentos de 1,0 ponto percentual nas primeiras reuniões do

colegiado neste ano.

Porém, o ex-secretário-executivo do Ministério da Fazenda mostrou-se mais conservador e, coincidentemente, não vem recebendo críticas de Lula por elevar a taxa básica até o patamar atual. Quando assumiu o comando, a Selic estava em 11,25% ao ano. Logo, o aperto monetário apenas na sua gestão foi de 4,25 pontos percentuais. Enquanto isso, a dívida pública bruta passou de R\$ 8,94 trilhões, em dezembro, para R\$ 9,75 trilhões até setembro, aumento de R\$ 810 bilhões, chegando a 78,1% do Produto Interno Bruto (PIB).

De acordo com o economista-chefe da XP Investimentos, Caio Megale, como Galípolo era um desconhecido para a maioria do mercado, ele foi ganhando a confiança aos poucos enquanto era diretor de Política Monetária, antes de assumir a presidência do BC. “Ele construiu credibilidade tomando decisões em linha com o que se pesquisava na academia”, afirma.

Megale reconhece que, após a decisão conjunta de aumentar os juros nas três primeiras reuniões do Copom, o mercado ainda tinha um pouco de dúvida. Mas, como as decisões foram

unâнимes, isso ajudou na construção da credibilidade do colegiado junto ao mercado.

“Galípolo está indo bem na gestão do BC. Tem boa interlocução com o mercado e tem tomado decisões acertadas, porque o momento demanda conservadorismo com a inflação muito acima da meta e o quadro fiscal incerto”, avalia.

O economista-chefe da G5 Partners, Luis Otavio de Souza Leal, também reconhece que as dúvidas diminuíram, e que os agentes financeiros estão mais convencidos de que o BC segue com a autonomia esperada. (RH)



O atual presidente do BC mostrou-se mais conservador que Campos Neto