

# Primeiro Copom sob comando de Galípolo deve seguir 'script' e elevar Selic a 13,25%

Pesquisa aponta unanimidade de 120 casas na alta de 1 ponto percentual; para fim de 2025, mediana das projeções está em 15%, acima dos 14,25% já indicados pelo BC

Por Gabriel Roca, Gabriel Caldeira e Victor Rezende — De São Paulo

27/01/2025 05h01 - Atualizado há 3 horas

No primeiro encontro do Comitê de Política Monetária (Copom) na gestão do novo presidente do Banco Central (BC), Gabriel Galípolo, o colegiado deve seguir a orientação dada na reunião anterior e elevar a Selic em 1 ponto, para 13,25%. Sobre os passos que a autoridade monetária dará depois de março há menos clareza, mas a leitura majoritária no mercado é que o ciclo de aperto deve se estender à faixa dos 15%, bem acima dos 14,25% indicados atualmente pelo BC.

Em pesquisa realizada pelo Valor com 120 instituições, todas esperam que o Banco Central eleve a taxa básica de juros em 1 ponto percentual na reunião desta quarta-feira. Já a mediana das respostas para a taxa de juros no fim de 2025 está em 15%, ou seja, 0,75 ponto acima dos 14,25% já “contratados” pela orientação futura do Copom emitida em dezembro.

## Juros mais altos e por mais tempo

Projeções\* para a taxa Selic (em % a.a.)

Instituições financeiras	jan/25	dez/25	Instituições financeiras	jan/25	dez/25
Prisco	13,25	12,25	Pantheon Macroeconomics	13,25	15,00
Bank of America	13,25	13,25	PáPá	13,25	15,00
Capital Economics	13,25	13,25	Rabobank	13,25	15,00
Auzán Rating	13,25	13,50	Sicredi Asset	13,25	15,00
Brasilprev	13,25	13,50	SM Managed Futures	13,25	15,00
Goldman Sachs	13,25	13,75	SulAmérica Investimentos	13,25	15,00
Warren Investimentos	13,25	13,75	TAD Investimentos	13,25	15,00
Banco Bmg	13,25	14,00	Texas Capital	13,25	15,00
BBP	13,25	14,00	TS Lombard	13,25	15,00
Deutsche Bank	13,25	14,00	Veado Investimentos	13,25	15,00
Intir	13,25	14,00	Wealth High Governance (WHG)	13,25	15,00
Pereverá	13,25	14,00	ASA	13,25	15,25
Vitor Vidal Consultoria	13,25	14,00	Banco do Brasil	13,25	15,25
Oxford Economics	13,25	14,25	Barclays	13,25	15,25
UBS BB	13,25	14,25	BRB	13,25	15,25
Genas Capital	13,25	14,50	BRIC	13,25	15,25
Exploritas	13,25	14,50	BFG Factual	13,25	15,25
Galapagos Capital	13,25	14,50	Citino Gestão de Recursos	13,25	15,25
HSBC	13,25	14,50	Daycoval	13,25	15,25
Miscley Advisors	13,25	14,50	Est Gestão de Patrimônio	13,25	15,25
Novo Futuro Investimentos	13,25	14,50	J.P. Morgan	13,25	15,25
SarLänder	13,25	14,50	Monte Bravo Investimentos	13,25	15,25
Terênçias Consultoria	13,25	14,50	Neo Investimentos	13,25	15,25
Trófar & Associados	13,25	14,50	Novas Capital	13,25	15,25
Bradesco	13,25	14,75	Patros	13,25	15,25
CM Capital Markets	13,25	14,75	Planner	13,25	15,25
RPS Capital	13,25	14,75	Porto Asset Management	13,25	15,25
Siegen	13,25	14,75	Sicredi	13,25	15,25
Somma Investimentos	13,25	14,75	Suno Research	13,25	15,25
Travlex Bank	13,25	14,75	Wells Fargo	13,25	15,25
Way Investimentos	13,25	14,75	Western Asset	13,25	15,25
Intelligence	13,25	15,00	Ágora Investimentos	13,25	15,50
ABIC	13,25	15,00	ARX Investimentos	13,25	15,50
ABC Brasil	13,25	15,00	Asset I	13,25	15,50
Ace Capital	13,25	15,00	Barro Prime Investimentos	13,25	15,50
Acrefi	13,25	15,00	BEG Liquark	13,25	15,50
Alphatree Capital	13,25	15,00	CB	13,25	15,50
Análisis Económica	13,25	15,00	Genas Capital	13,25	15,50
Armer Capital	13,25	15,00	JGP	13,25	15,50
Alfivo Investimentos	13,25	15,00	MAG Investimentos	13,25	15,50
AZ Quest	13,25	15,00	MCM Consultores	13,25	15,50
Banco BV	13,25	15,00	Occam	13,25	15,50
Banco Mercantil	13,25	15,00	Opportunity	13,25	15,50
BNP Paribas	13,25	15,00	Parotias Investimentos	13,25	15,50
BDOOM BDM	13,25	15,00	Principal Claritas	13,25	15,50
Bradesco Asset Management	13,25	15,00	Roaq Investimentos	13,25	15,50
BronzeBrazil	13,25	15,00	TRUXT Investimentos	13,25	15,50
OS Bank	13,25	15,00	XP	13,25	15,50
CoSica	13,25	15,00	XP Asset Management	13,25	15,50
Falcor	13,25	15,00	Apex Capital	13,25	15,75
FGW/Itare	13,25	15,00	Equador Investimentos (ex-JF Trust)	13,25	15,75
OS Partners	13,25	15,00	Itai Asset Management	13,25	15,75
Genal Investimentos	13,25	15,00	Itai Unibanco	13,25	15,75
GO Associados	13,25	15,00	Kimiro Capital	13,25	15,75
LCA Consultores	13,25	15,00	Morgan Stanley	13,25	15,75
MB Associados	13,25	15,00	Natixis	13,25	15,75
Ob Capital	13,25	15,00	Quantitas	13,25	16,00
Oriz Partners	13,25	15,00	RB Investimentos	13,25	16,00
Pinnacle Capital	13,25	15,00	Rosch Capital	13,25	16,00
Planimity Capital	13,25	15,00	EQI Asset	13,25	16,25

### Mediana das projeções

IPCA 2025	IPCA 2026	Selic dez/25	Selic dez/26
Em 23/dez	4,7%	Em 23/dez	15,00%
Em 27/jan	5,4%	Em 27/jan	15,00%
		Em 27/jan	12,00%

\*Fonte: Instituições financeiras e consultorias. Elaboração: Valor. \*Projeções sublinhadas entre 21 e 24/jan/2025

As projeções dos agentes de juros mais elevados se dão em um momento de piora tanto na inflação corrente quanto nas expectativas. Para além da surpresa de alta no IPCA-15 divulgado na sexta-feira, no Copom anterior a mediana do Focus apontava para uma inflação de 4,6% no fim de 2025, contra 5,08% do boletim da semana passada. A pesquisa do Valor, no entanto, capturou uma estimativa bem maior para a inflação de 2025, com a mediana alcançando os 5,40%, em um sinal de que a desancoragem nas expectativas deve prosseguir.

Apenas 13 das 120 casas esperam que a Selic termine o ano abaixo de 14,25%, o que indica que a grande maioria do mercado vê pouco espaço para um afrouxamento monetário neste ano.

Se a decisão de quarta-feira e da reunião de março já parecem bem endereçadas pela orientação futura emitida pelo Copom em dezembro, as decisões seguintes seguem menos claras. Na visão do economista-chefe do UBS BB, Alexandre de Ázara, a barra para que o BC abandone a sua orientação de elevar a Selic em 1 ponto nas próximas duas reuniões é muito elevada. “A grande pergunta é se vai fazer mais do que os 14,25%. Visto de hoje, há uma grande possibilidade de precisar fazer mais. Mas isso não é uma coisa que o Copom precisa decidir agora - ele pode decidir isso apenas no dia 7 de maio”, diz.

Decidir mais tarde, inclusive, é exatamente o que o colegiado deveria fazer, na visão de Ázara. “Ele vai ter tempo de entender tudo o que o [presidente dos EUA, Donald] Trump quer fazer de fato”.

O economista lembra que o próprio BC avalia que o ritmo de 0,5 ponto é aquele considerado “normal” em ciclos monetários. “Em maio, vejo três decisões como mais prováveis. Caso as coisas melhorem muito, ele poderia encerrar o ciclo. Por outro lado, se as variáveis voltarem a piorar na velocidade que vimos, outra alta de 1 ponto deve ser dada. E caberia mais 0,5 ponto, para fazer as projeções convergirem no modelo. Acredito que qualquer coisa entre 14,25% e 15% de terminal é possível. Mas a verdade é que ele não sabe nada disso hoje”, afirma.

Na avaliação do economista-chefe da Truxt Investimentos, Arthur Carvalho, o plano de voo traçado pelo BC é apropriado, dado o quadro inflacionário atual e a constante desancoragem das expectativas do mercado. “Vão manter o tom duro e deixar a porta aberta para fazer o que tiver que fazer nas próximas reuniões”, projeta. “O mercado até especulou quanto a uma alta ainda maior [da Selic] no auge da desvalorização do real, mas os diretores se mantiveram muito firmes na comunicação, o que parece bastante apropriado. O mercado exagerou mesmo”, diz.

Carvalho espera que o BC leve a Selic a 15,5%, sem cortes em 2025.

“Temos visto os primeiros sinais de desaceleração. Daqui até o meio do ano isso ficará mais claro e talvez [a Selic] não precise ir muito além disso”, argumenta. De qualquer forma, ele afirma que o viés do seu cenário aponta para mais inflação e juros em meio às pressões nos alimentos e serviços. O economista também entende como passageiro o alívio recente na taxa de câmbio, após sinalizações mais brandas do presidente de Trump em relação às tarifas.

“A chance de o ambiente externo piorar é razoável, porque Trump está adiando o anúncio das tarifas, mas não voltando atrás”, diz Carvalho, que espera uma mudança significativa no comércio exterior, com possibilidade até de medidas específicas contra o Brasil.

O economista-chefe da Brasilprev, Robson Pereira, tampouco espera surpresas para a decisão desta quarta-feira. “Talvez o ponto mais relevante seja em relação à sinalização, no singular ou no plural, sobre as reuniões subsequentes. Em dezembro, o BC fez uma indicação para as próximas duas reuniões: janeiro e março. Se ele mantiver a sinalização para as próximas duas, falamos de março e maio, ou seja, a magnitude do ajuste em maio já estaria dada. Acredito que seja necessária uma atenção adicional à comunicação, mas não vemos uma mudança no tom de preocupação do BC com o cenário econômico.”

Assim, o tom do colegiado deve se manter cauteloso. “O mercado de trabalho aquecido; os dados de inflação de curto prazo ainda mostram uma abertura desafiadora; e há incertezas com a política econômica nos EUA e vários bancos centrais têm feito menção a isso. Acredito que o BC deve continuar com um tom de bastante preocupação em relação aos riscos inflacionários e destacar a deterioração das expectativas”, diz.

A Brasilprev espera que o Copom leve a Selic a 15% e corte os juros a partir de novembro, com a taxa encerrando 2025 em 13,5%, em um cenário condicional à continuidade da redução das taxas de juros nos Estados Unidos e a uma desaceleração da atividade econômica.

Adauto Lima, economista-chefe da Western Asset no Brasil, espera que o colegiado reforce a piora para o cenário inflacionário. “O Copom tem de assumir que o cenário piorou, com uma inflação corrente muito alta, medidas de inércia ganhando tração e expectativas subindo bastante”, afirma.

Assim, a projeção da Western é de uma Selic de 15,25%, com duas altas de 0,5 ponto após a reunião de março. “Existe um aperto muito grande das condições financeiras, que deve desacelerar a economia e ajudar a trazer a inflação para baixo. Os riscos estão mais na percepção de piora fiscal e em um quadro externo mais complexo, que pode influenciar as projeções, já que a parte inercial da inflação vai estar muito alta e muito acima da meta.”

Para Lima, um afrouxamento da Selic só deve ocorrer a partir de 2026. “Só vemos cortes de juros no início do ano que vem, a não ser que tenhamos uma mudança de cenário que leve o câmbio a recuar rapidamente. Aí sim podemos antecipar os cortes para o quarto trimestre deste ano.”