

# Copom deve elevar Selic a 14,75%, maior nível desde 2006, mas mercado tem dúvida sobre fim do ciclo

Pesquisa com 123 casas mostra que mercado já vê fim do ciclo de aperto monetário bastante próximo

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

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

Em meio à turbulência externa provocada pelas incertezas da política tarifária americana, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central deve elevar a taxa Selic na quarta-feira em 0,5 ponto percentual, para 14,75%, segundo a expectativa de mais de uma centena de instituições financeiras consultadas pelo **Valor**.

Caso se concretize, seria o maior nível do juro básico no Brasil desde 2006. Há menos consenso, no entanto, sobre os próximos passos da política monetária.

Com as expectativas de inflação ainda muito distantes do centro da meta, uma parte do mercado espera uma alta residual na reunião de junho, ao passo que os sinais de desaceleração da economia global e de acomodação do câmbio fazem a outra parcela ver a elevação de juros desta semana como a última do atual ciclo de aperto monetário.

Segundo pesquisa feita pelo **Valor**, apenas sete das 124 instituições consultadas não esperam uma alta de 0,5 ponto na quarta-feira. Cinco delas aguardam uma elevação menor, de 0,25 ponto percentual; e duas veem uma alta de 0,75 ponto na Selic, o que levaria a taxa para o patamar de 15%.

Sobre o futuro de curto prazo da política monetária, há uma divisão bem mais clara entre os participantes do mercado. Dentre as 123 respostas coletadas em relação ao nível final dos juros no ciclo de aperto, 59 casas acreditam que a alta da reunião de maio marcará o fim do ciclo de aperto do Copom. Já outras 64 esperam que a elevação dos juros prossiga, ao menos, até a reunião de junho. Assim, a mediana das respostas para o fim do ciclo de aperto monetário ficou em 15%. Já para a Selic no fim de 2025, a mediana aponta uma taxa de 14,75%, o que indica um espaço mínimo para o afrouxamento monetário na última decisão do ano.

## Fim do ciclo se aproxima

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

Instituições financeiras	mai/25	ciclo	Instituições financeiras	mai/25	ciclo
Exploritas	14,50	14,50	SulAmérica Investimentos	14,75	14,75
Oby Capital	14,50	14,75	Tenax Capital	14,75	14,75
Ace Capital	14,50	14,50	Terra Investimentos	14,75	14,75
Quantitas	14,50	14,50	TRUXT Investimentos	14,75	14,75
RB Investimentos	14,50	14,50	Vitor Vidal Consultoria	14,75	15,00
Pezzo	14,75	14,75	Way Investimentos	14,75	14,75
Wealth High Governance (WHG)	14,75	14,75	Western Asset	14,75	15,00
Acrefi	14,75	14,75	4Intelligence	14,75	15,00
Banco Safra	14,75	14,75	ABBC	14,75	15,00
CM Capital Markets	14,75	14,75	ABC Brasil	14,75	15,00
J.P. Morgan	14,75	14,75	Análise Econômica	14,75	15,00
MB Associados	14,75	14,75	Ativa Investimentos	14,75	15,00
Reag Investimentos	14,75	14,75	AZ Quest	14,75	15,00
Barra Peixe Investimentos	14,75	14,75	Azimut Brasil	14,75	15,00
Braisilprev	14,75	15,00	B.Side Investimentos	14,75	15,00
BRP	14,75	14,75	Banco BV	14,75	15,00
Persevera	14,75	14,75	Banco Master	14,75	15,00
RPS Capital	14,75	14,75	Banco Mercantil	14,75	15,00
Warren Investimentos	14,75	15,00	Barclays	14,75	15,00
Ágora Investimentos	14,75	14,75	BNP Paribas	14,75	15,00
Banco Pine	14,75	14,75	BRB	14,75	15,00
Bank of America	14,75	14,75	BTG Pactual	14,75	15,00
Bradesco	14,75	14,75	Buysidebrasil	14,75	15,00
Citrino Gestão de Recursos	14,75	14,75	C6 Bank	14,75	15,00
Inter	14,75	14,75	Coface	14,75	15,00
Austin Rating	14,75	15,00	FGV/Ibre	14,75	15,00
Banco Brng	14,75	14,75	Gauss Capital	14,75	15,00
Canvas Capital	14,75	14,75	HSBC	14,75	15,00
Capital Economics	14,75	15,00	J.Safra Asset Management	14,75	15,00
Constância Investimentos	14,75	14,75	JGP	14,75	15,00
Est Gestão de Patrimônio	14,75	14,75	Jive Mauá	14,75	15,00
Galapagos Capital	14,75	15,00	LCA 4Intelligence	14,75	15,00
Gap Asset	14,75	14,75	MAG Investimentos	14,75	15,00
Goldman Sachs	14,75	15,00	MCM Consultores	14,75	15,00
Medley Advisors	14,75	15,00	Natisis	14,75	15,00
Nova Futura Investimentos	14,75	14,75	Opportunity	14,75	15,00
Partheon Macroeconomicos	14,75	14,75	Panamby Capital	14,75	15,00
Armor Capital	14,75	14,75	PicPay Investimentos	14,75	15,00
ARX Investimentos	14,75	14,75	PicPay	14,75	15,00
ASA	14,75	14,75	Principal Asset Management	14,75	15,00
Asset 1	14,75	14,75	Rabobank	14,75	15,00
Banrisul	14,75	15,00	Rio Bravo Investimentos	14,75	15,00
BOCOM BBM	14,75	14,75	Sicredi Asset	14,75	15,00
Caixa Asset Management	14,75	14,75	Siegen	14,75	15,00
Citi	14,75	14,75	Société Générale	14,75	15,00
Deutsche Bank	14,75	14,75	Tendências Consultoria	14,75	15,00
Equador Investimentos	14,75	15,00	Travellex Bank	14,75	15,00
G5 Partners	14,75	14,75	Troster & Associados	14,75	15,00
Genoa Capital	14,75	14,75	TS Lombard	14,75	15,00
Monte Bravo Corretora	14,75	14,75	Veedia Investimentos	14,75	15,00
Morgan Stanley	14,75	14,75	Banco do Brasil	14,75	15,25
Neo Investimentos	14,75	14,75	BGC Liquidez	14,75	15,25
Novus Capital	14,75	14,75	Daycoval	14,75	15,25
Occam	14,75	14,75	EQI Asset	14,75	15,25
Oriz Partners	14,75	14,75	Itaú Unibanco	14,75	15,25
Oxford Economics	14,75	14,75	Kiniro Capital	14,75	15,25
Petros	14,75	14,75	Sicredi	14,75	15,25
Planner	14,75	14,75	SM Managed Futures	14,75	15,25
Porto Asset	14,75	14,75	Wells Fargo	14,75	15,25
Reach Capital	14,75	14,75	Suno Research	15,00	15,25
Santander	14,75	14,75	XPO	15,00	15,50
Santander Asset Management	14,75	14,75	Itaú Asset Management	N/D	N/D
Somma Investimentos	14,75	14,75			

## Mediana das projeções

Selic dez/25	Selic dez/26	IPCA 2025	IPCA 2026
Em 17/mar 15,00%	Em 17/mar 12,50%	Em 17/mar 5,60%	Em 17/mar 4,40%
Em 2/mai 14,75%	Em 2/mai 12,50%	Em 2/mai 5,50%	Em 2/mai 4,50%

Fonte: Instituições financeiras e consultorias. Elaboração: Valor. \*Projeções coletadas entre 29/abr e 2/mai/2025.

Em março, o próprio Copom havia contratado um novo aumento, mas indicou que a nova elevação seria de magnitude menor em relação à alta de 1 ponto que foi aplicada nos últimos três encontros. Após a divulgação da ata da reunião de março, o mercado chegou a se dividir entre um aumento de 0,5 ou de 0,75 ponto, mas, depois, com a turbulência provocada pela questão tarifária no mundo, a divisão maior se concentrou entre uma alta de 0,25 ou de 0,5 ponto nesta semana, dado que, no período entre as reuniões, **os dirigentes do Banco Central enfatizaram que a sinalização de uma nova alta ainda era válida**.

O economista-chefe da **Truxt Investimentos**, Arthur Carvalho, espera um aumento de 0,5 ponto na Selic e lembra que o mercado chegou a especular se o Copom poderia entregar uma alta ainda menor dos juros. “O natural seria sair de 1 ponto para 0,5 ponto. Além disso, tenho a sensação de que não devemos ter um ‘guidance’. Acho que o Copom irá reforçar que pretende ficar dependente de dados e não vai dar nenhuma indicação explícita. Ele pode deixar a porta aberta para fazer algo a mais, mas também para parar o ciclo”, diz.

Para Carvalho, o ideal seria se o Copom soasse mais disposto a ir além dos 14,75%, ainda que não entregue um aumento adicional em junho. A própria Truxt, inclusive, espera em seu cenário básico que a alta da Selic desta semana seja a última do atual ciclo. “E a mudança na comunicação será, de fato, a retirada do ‘guidance’. Acho que o Copom continua a caracterizar a desaceleração da atividade como incipiente — e, **nesse sentido, o Caged de março deu alívio** —, e também deve mudar pouco a caracterização da inflação. O que mudou mesmo foi o cenário externo e o câmbio.”

É possível, nesse sentido, que o colegiado ressalte o caráter desinflacionário exercido pelo exterior e pela taxa de câmbio, já que o dólar enfrentou uma queda relevante e generalizada. Em comentários recentes, o próprio presidente do BC, Gabriel Galípolo, enfatizou que **o comunicado do Copom de março “passou bem” pelos últimos 40 dias** e destacou que, entre os pontos do balanço de riscos, a menção a uma desaceleração mais intensa da economia global derivada das tarifas ganhou força recentemente.

Em meio aos desdobramentos da guerra comercial e de sua escalada no início de abril, o **Santander** revisou sua projeção e passou a esperar o fim do ciclo de aperto monetário na reunião de quarta-feira, com uma alta de 0,5 ponto na Selic. Segundo o economista do banco Marco Antonio Caruso, as consequências do “Liberation Day” — dia em que o presidente dos EUA, Donald Trump, detalhou seu plano tarifário — podem se traduzir em fatores de baixa para a inflação doméstica.

“O próprio aumento da incerteza desenha uma atividade econômica global mais fraca, o que deveria gerar menos crescimento para o Brasil. Se o mundo desacelera e há um choque negativo de demanda, os preços de commodities tendem a ceder, o que gera menos PIB e menos inflação. A ‘cereja do bolo’, e o que é um pouco contraintuitivo, é o câmbio. Em abril o dólar exibiu fraqueza contra várias moedas, inclusive contra o real, que é uma economia ligada à exportação de commodities e à China”, aponta.

Assim, para Caruso, o modelo do BC para o cálculo da inflação usará um real menos depreciado e preços de petróleo mais baixos. “Com uma incerteza desse tamanho e um juro real próximo dos 9,5%, o cenário pode fazer o Copom querer parar para observar um pouco”, afirma o economista.

O sentimento de maior cautela com o ambiente também **foi notado em comentários recentes feitos por membros do BC nas reuniões do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial em Washington**, em que diretores reiteraram que, neste momento, buscam maior flexibilidade. A interpretação majoritária é de que o Copom já tem convicção de que está em território contracionista, independentemente da premissa de juro neutro que seja utilizada.

BOCOM assim, segundo Gino Olivares, economista-chefe da **Azimut Brasil Wealth Management**, não há sinais claros de que o aperto da política monetária está fazendo o efeito esperado para que a inflação volte à meta. “A postura restritiva deveria incomodar, provocar uma demanda tão fraca que não se consegue mais subir preços. **Desinflação imaculada, sem dor, não existe, e menos ainda com as expectativas tão desancoradas da meta de 3%**”, diz.

Por isso, Olivares acredita que o BC subirá a taxa Selic em 0,5 ponto nesta semana, a 14,75%, e **indicará outro aumento de menor ou igual magnitude na reunião de meados de junho**. Sem um vetor concreto para a desinflação até aqui, o economista vê pouco sentido em uma comunicação aberta do Copom, que deixe na mesa a possibilidade de a Selic ser mantida.

Na sua avaliação, a perspectiva de desaceleração da economia global após a adoção de tarifas de importação pelos EUA e a resposta de outros países não altera o quadro macroeconômico brasileiro e, portanto, não deveria afetar a função de reação do BC. “A fonte das pressões inflacionárias é doméstica, então o cenário externo dificilmente vai alterar esse quadro”, argumenta.

Na ponta contrária, o economista-chefe da **Quantitas**, Ivo Chermont, alterou o seu cenário-base após os comentários dos diretores do BC em Washington e agora espera um aumento final de 0,25 ponto da Selic na quarta-feira, a 14,50%. **Para ele, a última elevação dos juros só ocorrerá por conta do que indica a comunicação oficial do Copom**, já que a possibilidade de uma desaceleração mais brusca da economia global deveria ser suficiente para fazer o colegiado pausar o ciclo de aperto para observar a evolução do quadro econômico.

“Ainda é muito cedo para se ter dados concretos de desaceleração, mas o risco está aí. As pessoas sabem o que acontece quando as tarifas sobem como estão subindo”, diz Chermont, para quem **já existem sinais de indicadores de confiança e dados do comércio internacional suficientes para justificar uma pausa do ciclo de aperto**. “[Com as tarifas] Vimos a cauda do cenário pessimista aumentar dramaticamente”, diz. Assim, não faz sentido o BC manter uma postura tão conservadora, apesar do quadro inflacionário negativo, na visão de Chermont.

## Balanço de riscos

Em meio à busca pela flexibilidade reforçada pelos membros do Copom em suas falas, **creceu o debate sobre se o balanço de riscos do Copom, atualmente assimétrico e com riscos de alta para a inflação, deverá voltar a se tornar simétrico**.

“Há uma chance de o balanço vir simétrico. Se realmente ele está tão cauteloso e busca a flexibilidade, a passagem de um cenário externo mais desinflacionário pode ganhar um ‘tom’ a mais e transformar o balanço em simétrico. **Vale apontar que a simetria é sobre o movimento e não sobre o nível**”, diz Caruso, do **Santander**.

Carvalho, da **Truxt**, avalia que o balanço de riscos para a inflação pode continuar com assimetria de alta, ainda que acredite que o comitê pode avaliar que há uma intensidade menor dos riscos altistas. “Se existisse uma gradação do balanço de riscos, acredito que eles reduziram um tom. **Podê haver uma percepção dos diretores de que a assimetria é menor, mas ela ainda existe**”, afirma o economista.

Já o **BNP Paribas** espera, além de uma alta de 0,5 ponto na quarta-feira, um ajuste menor, de 0,25 ponto, em junho, o que levaria a Selic para 15%. “Ainda esperamos que a taxa Selic precise ficar em 15% por pelo menos um ano para permitir um crescimento abaixo do potencial por um tempo significativo e a convergência para a meta de 3% em 2027”, afirma a chefe de economia para América Latina do BNP, Fernanda Guardado, ex-diretora de assuntos internacionais do BC.

Sobre a discussão do balanço de riscos, **Guardado vê como um erro uma possível mudança para uma interpretação mais “simétrica” do colegiado em torno dos riscos para a inflação**. “Quanto aos riscos de queda para a inflação, os impactos do enfraquecimento do crescimento mundial parecem estar pesando mais na mente de alguns membros do Copom, o que pode levar o comitê a ver o equilíbrio dos riscos no balanço como ligeiramente menos assimétrico. **Acreditamos que isso seria um erro, pois qualquer ajuda de desenvolvimentos externos na moderação do crescimento interno apenas tornaria a atual estratégia do Copom um pouco menos arriscada** e a convergência mais provável de ocorrer em um prazo mais curto. Isso não justificaria um aperto menor, dado o cenário ainda desafiador”, diz a economista.

**Guardado lembra que, em 2011, o BC fez avaliação semelhante de que a desaceleração global causada pela crise da dívida soberana da Europa poderia ter um impacto significativo no crescimento interno e apoiar a desinflação**. “Isso fez com que o BC interrompesse seu ciclo de aperto e começasse a cortar as taxas, o que acabou levando a uma maior desancoragem das expectativas e à aceleração da inflação, bem como a um sério golpe na credibilidade dos formuladores de políticas. Embora duvidemos que o BC esteja próximo de cortar agora, contar com a ajuda global para apoiar a desinflação poderia levar a mais questionamentos sobre o compromisso do Copom com a meta de 3%, bem como dúvidas em torno de sua credibilidade”, conclui.