

Mercado espera Selic parada em 15% e adia expectativa de cortes

Manutenção nesta semana é unanimidade, aponta pesquisa elaborada pelo Valor com 120 instituições financeiras; perspectiva de redução em 2025 recua e parte das apostas de janeiro vai para março

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

02/11/2025 13h47 - Atualizado há 4 horas

A recente melhora nas expectativas de **inflação** e os sinais incipientes de desaceleração da atividade econômica não devem ser suficientes para que o **Banco Central** (BC) altere sua comunicação conservadora e abra as portas para o início de um ciclo de cortes de **juros** neste momento. A expectativa unânime dos agentes é que a **Selic** será mantida no patamar atual, de 15% ao ano, na reunião do **Comitê de Política Monetária (Copom)** na quarta-feira (5).

- **Intraday: Sinais do BC empurram corte nos juros para 2026**

As projeções do mercado apontam para o começo do afrouxamento monetário apenas no mês de **janeiro**, mas as apostas de que a queda da taxa básica pode começar ainda mais tarde em 2026 ganharam força desde a última reunião.

De acordo com **pesquisa elaborada pelo Valor com 120 instituições financeiras**, não há expectativa de que a Selic seja alterada na reunião desta semana. E, diante da retórica dura apresentada pelos integrantes do Copom desde a última decisão, as apostas para os cortes de juros ainda em 2025 também minguiaram.

Ansiedade para os cortes

Projeções* para a taxa Selic (em % ao ano)

Instituições financeiras	dez/25	dez/26	Instituições financeiras	dez/25	dez/26
Galapagos Capital	14,50	10,50	UBS BB	15,00	12,00
Bank of America	14,50	11,25	Western Asset	15,00	12,00
Capital Economics	14,50	11,25	XP	15,00	12,00
BRP	14,50	12,00	ABBC	15,00	12,25
Vitor Vidal Consultoria	14,50	13,00	Buysidebrazil	15,00	12,25
MB Associados	14,50	14,50	Coface	15,00	12,25
J.P. Morgan	14,75	10,75	Goldman Sachs	15,00	12,25
Bannisul	14,75	11,75	Natixis	15,00	12,25
Troster & Associados	14,75	11,75	Petros	15,00	12,25
Pantheon Macroeconomics	14,75	12,00	Siegen	15,00	12,25
TS Lombard	14,75	12,00	Société Générale	15,00	12,25
AZ Quest	15,00	10,50	Veedha Investimentos	15,00	12,25
Azevê	15,00	11,00	Warren Investimentos	15,00	12,25
Cilbrino Gestão de Recursos	15,00	11,00	4intelligence	15,00	12,50
Expioritas	15,00	11,00	Apex Capital	15,00	12,50
Monte Bravo Corretora	15,00	11,00	Bahia Asset Management	15,00	12,50
Persevera	15,00	11,00	Banco Mercantil	15,00	12,50
RB Investimentos	15,00	11,00	Barra Peixe Investimentos	15,00	12,50
Equador Investimentos	15,00	11,25	BOCOM BBM	15,00	12,50
Somma Investimentos	15,00	11,25	BRB	15,00	12,50
Ágora Investimentos	15,00	11,50	Canvas Capital	15,00	12,50
Análise Econômica	15,00	11,50	Deutsche Bank	15,00	12,50
Austin Rating	15,00	11,50	EQT Asset	15,00	12,50
Banco Pine	15,00	11,50	G5 Partners	15,00	12,50
Banco Safra	15,00	11,50	GO Associados	15,00	12,50
Daycoval	15,00	11,50	HSBC	15,00	12,50
Morgan Stanley	15,00	11,50	Medley Advisors	15,00	12,50
Opportunity	15,00	11,50	Oriz Partners	15,00	12,50
Pezzo	15,00	11,50	Oxford Economics	15,00	12,50
Planner	15,00	11,50	PicPay	15,00	12,50
RPS Capital	15,00	11,50	Rabobank	15,00	12,50
SulAmérica Investimentos	15,00	11,50	Santander Asset Management	15,00	12,50
ABC Brasil	15,00	11,75	SM Managed Futures	15,00	12,50
ASA	15,00	11,75	Suno Research	15,00	12,50
Bradesco	15,00	11,75	TAG Investimentos	15,00	12,50
Ace Capital	15,00	12,00	Tenax Capital	15,00	12,50
Armor Capital	15,00	12,00	Tendências Consultoria	15,00	12,50
ARX Investimentos	15,00	12,00	Terra Investimentos	15,00	12,50
Asset 1	15,00	12,00	Way Investimentos	15,00	12,50
Banco Bmg	15,00	12,00	Wealth High Governance (WHG)	15,00	12,50
Banco BV	15,00	12,00	Barclays	15,00	12,75
Banco do Brasil	15,00	12,00	Itaú Asset Management	15,00	12,75
BGC Liquidez	15,00	12,00	Itaú Unibanco	15,00	12,75
BNP Paribas	15,00	12,00	Vivest	15,00	12,75
Bradesco Asset Management	15,00	12,00	Ativa Investimentos	15,00	13,00
BTG Pactual	15,00	12,00	Banco Fibra	15,00	13,00
Caixa Asset Management	15,00	12,00	C6 Bank	15,00	13,00
Citi	15,00	12,00	Occam	15,00	13,00
Eytse Estratégia	15,00	12,00	Paraná Banco	15,00	13,00
Inter	15,00	12,00	Parcitas Asset Management	15,00	13,00
JGP	15,00	12,00	Principal Asset Management	15,00	13,00
MAG Investimentos	15,00	12,00	Santander	15,00	13,00
Novus Capital	15,00	12,00	Wells Fargo	15,00	13,00
Oby Capital	15,00	12,00	Neo Investimentos	15,00	13,25
Panamby Capital	15,00	12,00	Brasilprev	15,00	13,50
Porto Asset	15,00	12,00	Travellex Bank	15,00	13,50
Reach Capital	15,00	12,00	FGV/Ibre	15,00	13,75
Sicredi	15,00	12,00	Kinitro Capital	15,00	15,00
Sicredi Asset	15,00	12,00	XP Asset Management	15,00	15,00
TRUXT Investimentos	15,00	12,00	Kinea Investimentos	15,00	N/D

Mediana das projeções					
Selic dez/25		Selic dez/26		IPCA 2025	
Em 12/set	15,00%	Em 12/set	12,00%	Em 12/set	4,8%
Em 31/out	15,00%	Em 31/out	12,00%	Em 31/out	4,5%
				IPCA 2026	
				Em 12/set	4,3%
				Em 31/out	4,2%

Fonte: Instituições financeiras e consultorias. Elaboração: Valor. N/D - não divulgado. *Projeções coletadas entre 28 e 31/out/2025

Na última pesquisa, realizada em setembro, aproximadamente 30% dos participantes viam o início do afrouxamento ainda neste ano, contra menos de 10% que ainda sustentam esse cenário atualmente.

Ainda, o número de participantes da pesquisa que postergaram a expectativa para o começo do relaxamento monetário cresceu. Em setembro, 26% das casas esperavam que os cortes tivessem início em março ou depois, percentual que aumentou para 40% na atual edição da pesquisa.

Em grande medida, o ajuste nas expectativas para o início dos cortes de juros foi conduzido pela comunicação mais conservadora do BC, o que os agentes não esperam que mude neste momento.

Entre as reuniões, as expectativas de inflação, inclusive em horizontes mais longos, como 2027 e 2028, apresentaram melhora, houve sinais adicionais de arrefecimento na atividade econômica, a despeito de uma surpresa nos dados de mercado de trabalho mais recentes do **Caged**, e os dados de inflação corrente também exibiram alívio.

“As variáveis estão indo na direção que o Banco Central gostaria. Temos uma melhora na dinâmica da inflação e, ao mesmo tempo, sinais de desaceleração da atividade e do mercado de trabalho. Isso dito, a inflação dá sinais de queda mas ainda está muito alta, as expectativas em todo o horizonte estão bem acima da meta e a atividade permanece bastante aquecida. Tudo vai na direção esperada, mas as condições para o corte não estão dadas”, afirma o economista-chefe da **Apex Capital**, **Alexandre Bassoli**.

Assim, na sua visão, o Copom deveria manter as mensagens centrais da comunicação que vem adotando mais recentemente. “Seguir enfatizando que as expectativas estão altas, que o mercado de trabalho continua muito aquecido e que a projeção no horizonte relevante deve permanecer acima da meta. Eu também esperaria que o Copom mantivesse a menção ao período bastante prolongado no comunicado”, afirma Bassoli, para quem o colegiado pode, no entanto, reconhecer sinais de melhora na dinâmica inflacionária, da desaceleração da atividade e do mercado de trabalho.

A projeção da Apex é que os cortes comecem em janeiro e o BC entregue um ciclo relativamente modesto, de 2,5 pontos percentuais.

Para Bassoli, ainda que as expectativas de inflação não devam retornar ao centro da meta pelas incertezas acerca da sustentabilidade da dívida, a manutenção de um juro nominal muito elevado com uma inflação cadente levaria a um juro real ainda mais alto na economia.

“Se o BC mantiver a Selic constante, o juro real vai ficando cada vez mais alto e, por isso, ele tende a fazer um ajuste. Um ciclo que deve ser, historicamente, muito modesto em 2026”, afirma Bassoli.

Para o economista-chefe do **Bahia Asset**, **Luiz Maciel**, o BC deve persistir na estratégia de comunicação, à medida que vem colhendo alguns frutos positivos mais recentemente.

“Tendo uma postura dura, o BC conseguiu um cenário onde a inflação parece dar sinais de melhora e em que as expectativas, ainda desancoradas, também estão melhorando. O BC está conseguindo colher um pouco de êxito ao manter a postura restritiva. A estratégia ótima deveria ser manter o grau de restrição também no discurso, embora haja uma vertente no mercado acreditando que o BC poderia começar a flexibilizar o ‘bastante prolongado’. Acho que o BC deveria mudar o mínimo possível na comunicação”, afirma Maciel.

Nos cálculos do economista-chefe do Bahia Asset, o modelo do BC deve apontar para uma projeção de inflação no horizonte relevante de 3,2%, abaixo dos 3,4% do comunicado da última decisão. “Ele poderia surpreender novamente e tentar ser mais ‘hawkish’ [duro] nas projeções? Até pode ser, mas, na reunião passada, a economia continua surpreendendo e crescendo mais que o esperado e, desde setembro, as revisões de hiato [do produto, uma medida de ociosidade da atividade] das pessoas pararam de acontecer.”

Para Maciel, o BC está vivendo um período de “calmaria perfeita” da inflação, em que os vetores externos apontam a favor e os domésticos começam a colher os resultados da restrição monetária. “Isso gerou a queda das expectativas de inflação no Focus e, por isso, o mercado discutiu tanto sobre se o Copom poderia antecipar o ciclo. A dúvida no mercado é janeiro ou março, mas nós estamos vivendo um período favorável para essa discussão. Tenho dúvida se, nos próximos 90 dias, vamos ter um período tão favorável”, diz Maciel, cujo cenário-base contempla o início dos cortes de juros no segundo trimestre de 2026.

A visão é semelhante à do economista-chefe da **Western Asset**, **Adauto Lima**. Para ele, a melhora das expectativas de inflação desde a última reunião do Copom é bastante relevante, mas não deve justificar uma suavização do discurso do colegiado no comunicado da decisão desta semana.

“O BC vai usar essa surpresa inflacionária benigna para desinflacionar um pouco mais essa economia e realizar a convergência para a meta mais rápido do que se imaginava, ainda que de forma lenta”, avalia Lima. Ele vê os setores mais ligados aos ciclo econômico, como serviços e o mercado de trabalho, ainda muito resilientes para o Copom ficar confortável em sugerir um ciclo de cortes da Selic adiante.

“A parte do hiato [do produto] ainda não está ajudando e ele precisa consolidar a ancoragem das expectativas”, aponta. “Não faz sentido mudar [o comunicado] para dizer algo diferente.”

Maurício Une, chefe de estratégia macro para América do Sul do **Rabobank**, também entende que é cedo para o Copom alterar o tom da comunicação. “O plano de voo é basicamente o mesmo em relação à última reunião, não vão acrescentar muitas coisas. O balanço de riscos segue essencialmente igual e a sensação é de que o comunicado desta reunião do Copom vai ser ‘copia e cola””, diz.

Assim como fez no comunicado da decisão de setembro, a tendência é que o Copom mal cite a melhora das expectativas de inflação e reforce a visão de que, por enquanto, elas seguem acima da meta. “Olhando o modelo de projeção de inflação do BC, a conclusão a que chegamos é que ela ainda está longe do nível que deixaria o Copom confortável. Por isso, eles não vão dar a batalha [das expectativas] por vencida”, reitera Une.

Copom deve sustentar ciclo "bastante" prolongado de Selic elevada, dizem economistas

Tanto o economista-chefe da Western Asset quanto o estrategista do Rabobank não esperam que o colegiado retire a menção a um ciclo “bastante” prolongado de Selic elevada, a fim de não sinalizar qualquer disposição a cortar os juros já em dezembro. Para Lima, essa é uma mudança que pode ficar para a última reunião deste ano, a fim de abrir caminho para o início do ciclo de cortes no começo de 2026.

O cenário-base da Western Asset é de uma redução inicial da Selic em janeiro, em um ritmo contido de 0,25 ponto percentual, acelerando-o para 0,5 ponto a partir de março, até que o juro básico termine 2026 em 12%.

No entanto, Lima pondera que há chance razoável de o primeiro corte só acontecer em março e, a depender do ritmo da atividade e do impulso fiscal em ano eleitoral, a Selic pode acabar o ano acima de 12%.

Já o Rabobank tem uma visão menos consensual ao estimar um corte agressivo de 1 ponto percentual, a 14%, mas apenas na reunião de abril do Copom. Para Une, o BC só ficará confortável para reduzir a Selic quando tiver todos os dados do último trimestre de 2025 em mãos.

“Pode ser um corte menor do que 1 ponto percentual, mas temos a sensação de que não será de 0,25 ponto. Começar assim não faria muita diferença nesse começo de ciclo, com uma Selic de 15%”, argumenta o estrategista do Rabobank. Para ele, o Copom vai reduzir o ritmo e terminar o ciclo de flexibilização com cortes de 0,25 ponto, a fim de calibrar o patamar ideal da Selic, que dependerá da taxa de câmbio e do comportamento da atividade econômica.