

Mercado vê Selic em 15% nesta semana e se divide sobre corte em janeiro

Expectativa praticamente unânime é por manutenção da taxa básica de juros na próxima reunião do Copom

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

08/12/2025 05h03 · Atualizado há 3 horas

O quadro econômico atual de desaceleração da atividade e melhora da inflação contrasta com a postura persistentemente conservadora de integrantes do Comitê de Política Monetária Copom) do Banco Central, o que leva à expectativa praticamente unânime do mercado de que o colegiado manterá a Selic parada em 15% nesta semana.

Das 112 casas consultadas, apenas duas esperam que o ciclo de cortes da taxa Selic se inicie já na reunião do dia 10. Para os economistas ouvidos pelo **Valor**, o Copom deve manter um discurso mais cauteloso e preservar algum grau de liberdade para a decisão de janeiro. O levantamento revela, ainda, uma divisão do mercado em relação à primeira reunião de 2026: 54% acreditam que será o mês do início do ciclo de flexibilização, ao passo em que 44% esperam que os cortes serão adiados para o encontro de março e adiante.

Cortes de juros à vista					
Projeções* para a taxa Selic (em % ao ano)					
Instituições financeiras	dez/25	dez/26	Instituições financeiras	dez/25	dez/26
Troster & Associados	14,75	11,50	Warren Investimentos	15,00	12,25
BRP	14,75	12,00	Western Asset	15,00	12,25
TAG Investimentos	15,00	13,00	Way Investimentos	15,00	12,50
Acrefi	15,00	11,00	Apex Capital	15,00	12,50
Journey Capital	15,00	12,00	BOCOM BBM	15,00	12,50
UBS BB	15,00	12,00	Oxford Economics	15,00	12,50
Rabobank	15,00	12,50	Sicredi	15,00	12,50
Galapagos Capital	15,00	10,50	Tendências Consultoria	15,00	12,50
Citi	15,00	12,00	Itaú Unibanco	15,00	12,75
Kinea Investimentos	15,00	12,00	Austin Rating	15,00	11,50
Petros	15,00	12,00	Morgan Stanley	15,00	11,50
Santander	15,00	12,50	Agora Investimentos	15,00	12,00
Brasileprev	15,00	12,50	Porto Asset	15,00	12,00
Análise Econômica	15,00	12,50	4intelligence	15,00	12,50
G5 Partners	15,00	12,50	Tenax Capital	15,00	12,50
Principal Asset Management	15,00	13,00	ASA	15,00	11,75
Monte Bravo Corretora	15,00	11,00	ABC Brasil	15,00	10,50
Bank of America	15,00	11,25	Opportunity	15,00	11,50
Capital Economics	15,00	11,25	Quantitas	15,00	11,50
Somma Investimentos	15,00	11,25	J.P. Morgan	15,00	11,50
Pezco	15,00	11,50	Planner	15,00	11,50
Panamby Capital	15,00	12,00	SulAmérica Investimentos	15,00	11,50
Panttheon Macroeconomics	15,00	12,00	Bradesco Asset Management	15,00	12,00
Siegen	15,00	12,00	MA&G Investimentos	15,00	12,00
Travellex Bank	15,00	12,00	Kiniro Capital	15,00	12,00
Goldman Sachs	15,00	12,25	Vitor Vidal Consultoria	15,00	12,00
E2+ Economia	15,00	12,50	Wealth High Governance (WHG)	15,00	12,00
EQI Asset	15,00	12,50	XP	15,00	12,00
Oriz Partners	15,00	12,50	Deutsche Bank	15,00	12,50
MB Associados	15,00	13,00	Banco Fibra	15,00	12,50
AZ Quest	15,00	10,50	GO Associados	15,00	12,50
Citrino Gestão de Recursos	15,00	11,00	Medley Advisors	15,00	12,50
Exploritas	15,00	11,00	Suno Research	15,00	12,50
Persevera	15,00	11,00	Occam	15,00	13,00
Equador Investimentos	15,00	11,25	Parcotas Investimentos	15,00	13,00
Banco Pine	15,00	11,50	FGV/Ibre	15,00	13,25
Barra Peixe Investimentos	15,00	11,50	RB Investimentos	15,00	11,00
Eytse Estratégia	15,00	11,75	Armor Capital	15,00	12,00
Ace Capital	15,00	12,00	Novus Capital	15,00	12,00
ARX Investimentos	15,00	12,00	Azimut Brasil	15,00	12,00
Asset 1	15,00	12,00	Banco BV	15,00	12,00
Banco Bmg	15,00	12,00	BNP Paribas	15,00	12,00
TRUXT Investimentos	15,00	12,00	Daycoval	15,00	12,00
ABBC	15,00	12,00	Sicredi Asset	15,00	12,00
B.Side Investimentos	15,00	12,00	SM Managed Futures	15,00	12,00
BGC Liquidez	15,00	12,00	HSBC	15,00	12,25
Bradesco	15,00	12,00	Paraná Banco	15,00	12,25
BTG Pactual	15,00	12,00	Banco Mercantil	15,00	12,50
Coface	15,00	12,00	Barclays	15,00	12,75
Inter	15,00	12,00	C6 Bank	15,00	13,00
Oby Capital	15,00	12,00	Genial Investimentos	15,00	13,00
PicPay	15,00	12,00	Banco Safra	15,00	11,50
Buysidebrazil	15,00	12,25	Reach Capital	15,00	12,00
Natixis	15,00	12,25	Veedha Investimentos	15,00	12,00
Société Générale	15,00	12,25	Itaú Asset Management	15,00	12,75
Blue3 Investimentos	15,00	12,25	XP Asset Management	15,00	15,00

Mediana das projeções			
Selic dez/25	Selic dez/26	IPCA 2025	IPCA 2026
Em 31/out 15,00%	Em 31/out 12,00%	Em 31/out 4,5%	Em 31/out 4,2%
Em 05/dez 15,00%	Em 05/dez 12,00%	Em 05/dez 4,4%	Em 05/dez 4,1%

Fonte: Instituições financeiras e consultorias. Elaboração: Valor. N/D - não divulgado. *Projeções coletadas entre 02 e 05/dez/2025

A postura bastante cautelosa dos diretores do BC — em especial do presidente da autarquia, Gabriel Galípolo — deixa o mercado em dúvida acerca de possíveis sinalizações do comunicado da decisão desta semana. Entre aqueles que não esperam grandes alterações em relação ao documento da reunião de novembro do Copom, **Marcela Rocha**, economista-chefe para América Latina da **Principal Asset Management**, considera que há um incentivo pequeno para o Copom suavizar a sua comunicação neste momento. Para ela, o conteúdo deve ter pouquíssimas alterações e a projeção de inflação do BC dentro do horizonte relevante seguirá em 3,3%.

“Um corte em janeiro seria justificável, mas a comunicação do BC ainda tem sido dura. O BC não tem mostrado euforia com os números melhores de inflação corrente e não dá muita ênfase a essa desaceleração da atividade. O próprio Galípolo tem dado mais importância aos dados ainda resilientes do mercado de trabalho”, destaca.

Embora tenha em seu cenário-base um corte de 0,25 ponto percentual da Selic em janeiro — para 14,75% —, Rocha avalia que a convicção é baixa justamente por conta da postura conservadora do Copom, e entende que há mais chances de o primeiro corte passar para março.

“O que nos deixa ainda com janeiro foi a sinalização dada pelo Galípolo quando ele fala sobre o termo “bastante prolongado”. Havia um desconforto entre nós sobre pensar em cortar juros com essa frase [na comunicação], mas ele reduziu a importância dessa frase”, lembra a economista da Principal.

Rocha se refere à participação do presidente do BC em evento organizado pela XP Investimentos na segunda-feira (1), quando ele afirmou que a manutenção, ou não, do trecho do comunicado que descreve um “período bastante prolongado” de juros elevados não indica qualquer decisão do Copom à frente. “Não sei se a gente tem a necessidade ou obrigação de criar algum tipo de código dentro da comunicação que vá telegrafar quando o BC vai fazer algo”, disse Galípolo.

Nesse sentido, Rocha não vê mais na manutenção da frase no comunicado da reunião de dezembro um impeditivo para que o BC corte os juros em janeiro. No entanto, ela admite que, em relação à expectativa do mercado, “a régua para cortar fica ainda mais alta”.

“Precisaríamos ver uma evolução de dados surpreendendo positivamente, e não apenas em linha com o esperado, e talvez uma nova rodada de queda das expectativas de inflação do relatório Focus”, diz ela. Aachamos que os dados de inflação podem vir na ponta mais otimista, mas o mercado poderia, sim, ficar ainda mais cético com o corte em janeiro.”

Para **Rafaela Vitória**, economista-chefe do **Inter**, a sinalização sobre o termo “bastante prolongado” tem pouca importância e não deveria significar nenhuma indicação sobre os próximos passos da política monetária.

“O ‘bastante prolongado’ se refere a todo o período de restrição monetária, que vai continuar. A Selic continuaria muito restritiva mesmo se fechar o ano [de 2026] em 12%, que é a nossa projeção”, diz. Ela admite, contudo, que um comunicado muito parecido com o da reunião de novembro indicaria pouca abertura para discutir cortes da Selic.

“Esperamos em outros parágrafos esse indicativo. Estamos muito distantes da taxa neutra [que não estimula nem comprime a demanda], o começo dos cortes servirá para tirar um pouco do excesso.”

Ivo Chermont, economista-chefe da **Quantitas**, considera que o presidente do BC foi bem sucedido ao desarmar o termo e diminuir a importância que a permanência da frase no comunicado teria para os próximos passos da política monetária. Nesse sentido, o BC não deve querer se comprometer com nenhum cenário, dada a grande quantidade de dados que ainda devem vir até a reunião de janeiro, avalia.

“O Galípolo costuma dizer que não é que ele sabe e não quer dar a dica; é que ele realmente não sabe. Acredito que a linguagem que o Copom utilizará será ‘neutra’ aos preços de mercado de hoje e não vai passar nenhuma sinalização concreta”, afirma o economista, que espera um primeiro corte da Selic apenas em março do ano que vem.

Ainda, na visão de Chermont, houve outras oportunidades em que o BC deu início aos cortes de juros com a projeção de inflação ainda “ao redor da meta”, mas a estratégia seria mais arriscada desta vez, já que as expectativas de longo prazo no Focus também estão desancoradas.

“Seria a primeira vez que o Copom cortaria os juros com o modelo fora da meta e com o Focus também fora da meta. É mais um motivo para esperar. Ganharia três ou quatro meses para o Focus se aproximar do centro da meta. Dados os preços de mercado, uma surpresa para o lado ‘hawk’ [mais restritivo] ajudaria na convergência das expectativas. E até o calendário ajudaria: de janeiro a março tem o carnaval e haveria pouco ruído político. Seria muito vantajoso.”

Chermont reconhece, no entanto, que se os dados de atividade do quarto trimestre derem sinais mais fortes de desaceleração da atividade, o cenário poderia mudar. A gestora espera uma Selic de 11,50% no fim de 2026.

Na ponta mais otimista, Vitória, do Inter, vê espaço para o ciclo de cortes começar em janeiro, com base no quadro de desaceleração da atividade e da inflação, o que deve se refletir no comunicado do Copom nesta semana, prevê.

“Nossa expectativa é por um comunicado um pouco menos duro, abrindo espaço para a discussão de queda da Selic em janeiro”, diz ela. Na sua avaliação, há espaço para um recuo adicional das expectativas de inflação do Focus, além de um cenário externo mais positivo, com a perspectiva de continuação do ciclo de cortes de juros pelo Federal Reserve (Fed, o banco central dos Estados Unidos) mantendo o dólar comportado, o que ajuda no processo de desinflação.

Vitória também considera que os últimos dados de atividade, em especial o PIB do terceiro trimestre, mostraram um arrefecimento “mais claro” da atividade, além da desaceleração gradual que consta no cenário-base do Copom. “A desaceleração ficou mais clara, principalmente pela composição qualitativa [do PIB] com queda maior do consumo, o que favorece o cenário prospectivo de inflação em queda.”

O cenário-base do Inter é de uma Selic em 12% ao fim de 2026, projeção próxima daquilo que o mercado embute na curva de juros futuros. Por enquanto, segundo Vitória, não há por que identificar o cenário eleitoral como um impeditivo para a redução dos juros no curto prazo, mas se a volatilidade tradicional do período levar o dólar a patamares mais próximos de R\$ 6, é possível que o Copom se veja obrigado a diminuir a extensão do ciclo de cortes da Selic.

Já Rocha, da Principal, espera um corte menor da Selic ao longo do ano que vem, para o patamar de 13%. Segundo ela, o mercado de trabalho resiliente e as medidas de estímulo à demanda esperadas para o ano eleitoral colocam um risco de alta para o crescimento da atividade, o que pode alimentar a inflação.

Além da volatilidade eleitoral e as perspectivas fiscais voltando ao foco, ela identifica um cenário externo menos favorável ao real. “Apesar de o diferencial de juros ser contra o dólar [com a flexibilização monetária do Fed], o crescimento da economia dos EUA ainda será de mais de 2%.

Então, não vemos muito espaço para o dólar se desvalorizar. Com um dólar um pouco mais forte ou estável, o ambiente de maior incerteza por aqui por conta da eleição pode pesar na moeda brasileira”, afirma.