

Atividade reforça aposta em aumento dos juros

Política monetária Surpresa com atividade econômica alimenta dúvida do mercado sobre elevação de 0,25 ponto ou de 0,5 ponto na taxa

PIB reforça aposta de alta da Selic no Copom deste mês

Gabriel Roca e Victor Rezende
De São Paulo

Os dados fortes da economia brasileira no segundo trimestre voltaram a ampliar as dúvidas dos agentes financeiros sobre a trajetória da taxa Selic no curto prazo. A despeito dos sinais de desaceleração na economia americana e das declarações recentes do presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, de que um eventual ciclo de aperto monetário no país seria gradual, a resiliência da atividade local mantém vivas as apostas de uma alta de 0,5 ponto da Selic neste mês. O cenário reforça o ambiente de divisão do mercado sobre os próximos passos dos juros.

Atualmente, a precificação extraída da curva de juros embute uma alta de 0,36 ponto na Selic em setembro, o que representaria uma probabilidade implícita de 47% de elevação de 0,5 ponto na taxa básica — cálculo que considera apenas o cenário entre uma alta de 0,25 ponto e um aumento de 0,5 ponto. Logo após a divulgação dos dados do PIB de ontem, essa probabilidade chegou a superar os 60%.

Nas reuniões seguintes, de novembro e dezembro, a precificação da curva embute altas de 0,46 e 0,46 ponto, respectivamente, levando a uma Selic em torno de 11,75% no fim do ano. Em 2025, a taxa chega a superar os 12,25%.

Vale mencionar que a sessão de ontem foi marcada por sinais de desaceleração na atividade dos EUA, após dados do setor industrial terem avançado menos do que as expectativas de mercado.

O dado americano, inclusive, contribuiu com um recuo firme nos preços das commodities, o que acabou pressionando tanto o Ibovespa como o real. No fim do dia, o principal índice da bolsa local caiu 0,41%, aos 134.353 pontos, com destaque para as ações da Vale, que recuaram 3,59%, na esteira da queda dos preços do minério de ferro. Já o dólar subiu 0,48%, negociado aos R\$ 5,6413 no segmento à vista.

Para a economista-chefe da Ventor Investimentos, Marina Rossi, o cenário de atividade doméstica forte, reforçado pelos dados do PIB, indica que será muito difícil evitar um novo ciclo de aperto no Brasil. "Do ponto de vista do BC, é preocupante essa economia que não desacelera.

Não tem muito como evitar um ciclo de alta. Estamos com a cabeça de que o Copom [Comitê de Política Monetária] vai começar com 0,25 pontos, mas vai acabar sendo forçado a subir mais", diz.

A projeção da Ventor, até ontem, era de uma Selic de 12% ao ano no fim desse eventual ciclo de alta, mas a estimativa está sendo revista e deve ir para a casa dos 12,5%, segundo a economista. "É um hiato que preocupa. A composição do PIB traz zero conforto para o BC. A Formação Bruta de Capital Fixo cresceu, mas ainda não é em um nível que se possa dizer que o investimento está puxando o crescimento. É consumo", diz Rossi.

Para ela, ao se avaliar o ambiente doméstico, fica claro que há um crescimento acima do potencial. "Mesmo que a Nairu [taxa de desemprego de equilíbrio] seja mais baixa hoje do que já foi, não está nesse nível de desemprego que estamos atualmente. O desequilíbrio está claro."

Na visão do economista-chefe da Trux Investimentos, Arthur Carvalho, houve uma aceleração da atividade econômica no segundo trimestre. "A inflação corrente estava muito boa, mas parou de melhorar, em um primeiro sinal de cautela, mas o que foi mais preocupante foi a aceleração marginal da atividade econômica. Não dá para dizer que a atividade continuou forte. Na verdade, acelerou no segundo trimestre e muito mais do que imaginávamos. O PIB só confirmou isso e foi fruto, muito provavelmente, de uma política fiscal muito expansionista", afirma.

*"(...) É preocupante essa economia que não desacelera. Não tem muito como evitar um ciclo de alta [da Selic]"
Marina Rossi*

Para ele, o debate sobre altas de juros, que, há alguns meses, era focado na desancoragem das expectativas de inflação, passou a ser um debate sobre a economia estar superaquecida. "Entendo que, em maio, havia uma discus-

são sobre o BC ter de elevar os juros porque o Focus mostrava as expectativas desancoradas, mas esse deixou de ser o debate principal. Para perseguir, de fato, a meta de inflação, o BC terá de agir."

Essa ação, na avaliação de Carvalho, terá de passar por um ciclo de aperto com início neste mês. "Diante de uma comunicação um pouco confusa, que não ajuda, e dado que parece haver divergências dentro da diretoria, acredito que irão entregar um aumento de 0,25 ponto para, depois, acelerar para 0,5 ponto. O tamanho do ciclo ainda está em aberto", avalia.

Rossi, da Ventor, também avalia que a comunicação do Copom foi um pouco "confusa" nos últimos dias e um dos motivos que levou a isso foi o ambiente externo.

"Você vê o Campos Neto e o Paulo Pichetti dando um pouco mais de ênfase a um cenário externo mais benigno. Mas, para mim, esse PIB de hoje foi a pé de cal de que não dá para esperar que o cenário externo vá fazer todo o trabalho. Estamos em uma situação bastante descorrelacionada com o restante do mundo e seria arriscado o Copom apostar que só a melhora do externo seria suficiente", afirma.

O economista da Trux acredita que o BC gostaria de fazer um ciclo pequeno, de ajuste entre 1 e 1,5 ponto no juro. "A questão é ver se irão conseguir entregar isso. Para fazer um ciclo pequeno de juros, o fiscal vai ter de desacelerar. Claro, já existe uma desaceleração contratada por causa do efeito dos precatórios, mas o fiscal não vai colapsar nem apertar a economia, só irá estimular menos... E isso será decisivo para o tamanho do ciclo", enfatiza Carvalho, ao projetar a Selic em 12% no início do próximo ano.

Ontem, bancos estrangeiros, como o Citi e o Barclays, também passaram a projetar uma alta da Selic no mês de setembro.

O Citi vê quatro altas seguidas de 0,25 ponto, que levariam a taxa a 11,5% no início do ano que vem. "A avaliação de um aumento iminente na taxa de juros se fortaleceu ainda mais se considerarmos que o Copom mencionou na última ata que, se a deterioração das expectativas e do câmbio for persistente, os impactos inflacionários resultantes podem ser significativos e serão devidamente incorporados pelo comitê. Em outras palavras, condicionado à evidência atual de que a deterioração se mostrou persistente desde o fim de julho, será difícil para o Copom não aumentar a Selic em setembro", dizem os economistas do banco.

Já de acordo com o economista-chefe para Brasil do Barclays, Roberto Secemski, "os fundamentos sugerem que a economia está mais aquecida do que nós e o BCB pensávamos". Com isso, o banco passou a esperar um ciclo de aperto de 1,5 ponto. "Em nossa opinião, as recentes surpresas na atividade econômica levarão o BC a revisar para cima suas próprias projeções de PIB, o que deve levar a um hiato



Carvalho: Debate principal deixou de ser sobre expectativas desancoradas e passou a ser sobre economia superaquecida

do produto mais apertado, elevando, por sua vez, suas projeções de inflação, se tudo o mais permanecer igual. Acreditamos que esses

acontecimentos, combinados com uma postura mais 'hawkish' desde a decisão de julho, devem resultar no início de um ciclo de

aperto relativamente pequeno de 1,5 ponto em setembro", afirma. (Colaboração Arthur Cagliari e Maria Fernanda Salinet)

Alta de juros a caminho?

Evolução da taxa do DI para janeiro de 2026 (em %)



Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças Caderno: C Pagina: 1