O ciclo de redução da taxa de juros será, muito provavelmente, bastante moderado em 2026. Além do choque do petróleo provocado pelo conflito EUA e Irã, as condições internas da economia estão limitando o ritmo e o alcance da redução de juros. A atividade econômica segue ainda aquecida, a concessão de crédito em ritmo resiliente, há novos estímulos substanciais que impulsionarão o consumo, os núcleos de inflação têm apresentado elevação (a despeito da significativa apreciação da taxa de câmbio nesse 1º semestre) e as expectativas de inflação estão um pouco mais distantes do centro da meta. Frente a esse cenário, avaliamos que o Banco Central realizará passos de 25 pb até o nível de 13,75% nas próximas reuniões. O quadro de 2027, entretanto, pode ser muito mais promissor do ponto de vista do espaço para uma redução substancial da Selic. Claro, existem muitas incertezas e discutiremos algumas delas abaixo.

Sempre com o olhar em 2027, começamos pelos fatores desfavoráveis para a política monetária que devem ser levados em consideração para pensarmos nesse provável futuro ciclo de juros. O primeiro é a inércia da inflação: com o IPCA provavelmente ligeiramente acima de 5% em 2026, o ponto de partida será distante da meta. Como se sabe, a economia brasileira mantém como característica a alta indexação, mesmo mais de três décadas depois do plano de estabilização. A economia também deverá terminar o ano corrente ainda razoavelmente aquecida, sem grande alteração ao longo do segundo semestre do quadro de hiato do PIB pressionado e taxa de desemprego em patamar mínimo histórico. Ou seja, será necessário ainda desaquecer a atividade ao longo do próximo ano e recolocar a inflação dentro da meta. Como resultado, devemos partir da visão que a taxa Selic seguirá em terreno restritivo pela maior parte do próximo ano.

Ainda entre os fatores desfavoráveis, há outros elementos de risco com maior incerteza. É possível que haja um choque climático relevante – o Super El Niño – ao longo dos próximos 12 meses. Para a inflação, pode ser um choque substancial de quase 1 pb que atingiria o IPCA em parte no 2º semestre de 2026 e em parte no 1º semestre de 2027. Combater os efeitos secundários desse possível choque adicional colocaria desafios para a política monetária. Outro ponto de incerteza será o efeito sobre os custos salariais e sobre a inflação da redução da jornada de trabalho. Em geral, as economias apresentam maior flexibilidade do que se supõe e não compartilhamos de visões muito exageradas do impacto para a inflação. Mas algum efeito será provável, representando uma pressão adicional para o IPCA.

De outro lado, avaliamos que haverá mudanças importantes que poderão aliviar o trabalho da política monetária. O primeiro deles é que o ciclo de crédito está mudando. Após alguns anos de expansão acima da tendência, os sinais de aumento do endividamento das famílias e elevação da alavancagem das empresas são mais claros. Isto aponta para menor expansão do crédito no próximo ano. Ainda no crédito, as fontes para o crédito imobiliário serão bem mais limitadas adiante, uma vez que deverá se esgotar o espaço adicional criado pela redução de compulsórios da poupança realizada pelo Banco Central no final de 2025. No mercado de capitais, o ganho de participação de mercado no crédito total deverá prosseguir, mas também em ritmo mais suave que nos últimos anos. Entre os fatores para desacelerar a economia também teremos o que se denomina de estímulos parafiscais. Ao longo dos últimos meses, muitos programas de crédito com subsídios foram criados, mas que não serão repetidos em 2027. Mesmo na política fiscal propriamente dita, não teremos a repetição de estímulos importantes, como o aumento da faixa de isenção do imposto de renda (mesmo vale para o ciclo eleitoral de despesas, tanto no nível federal quanto estadual). Nossa estimativa é que o conjunto de impulsos fiscais e parafiscais adicionará 0,6 pp para o crescimento do PIB em 2026. Ou seja, tudo o mais constante, a economia tenderia a desacelerar em 2027 da casa de 2% para perto de 1,5% somente pela ausência dos estímulos. Somado à mudança do ciclo de crédito, podemos considerar que haveria crescimento abaixo desse patamar. Assim, o trabalho da política monetária para desacelerar a economia contará com ajuda importante no próximo ano.

É claro, há uma dose de incerteza relevante sobre qual será a condução da política fiscal a partir do

próximo ano, tendo em vista as eleições do final do ano. Avaliamos que a probabilidade que a vertente parafiscal seja contracionista é elevada e independente dos contornos exatos da política econômica a partir de 2027. Mas há incerteza maior sobre em qual grau a política fiscal (despesas e receitas do orçamento) contribuirá mais ou menos para aliviar o esforço da política monetária. Devemos lembrar que o Orçamento de 2027 será realizado com base nas regras atuais de despesas. Assim não haverá alterações muito relevantes da trajetória de despesas obrigatórias, como previdência (tendo em vista a regra do salário mínimo), educação, saúde e demais. O espaço para algum ajuste nas despesas no próximo ano será basicamente na execução das despesas discricionárias. Vale reforçar, a situação é bem diferente do lado dos programas parafiscais, para os quais há controle total no sentido de não renovação.

A nosso ver, esse quadro geral aponta qualitativamente para duas fases da política monetária ao longo de 2027. No primeiro semestre, a necessidade de desaquecer a economia, lidar com a inflação que parte de 5% e, com algum risco, enfrentar um choque climático apontaria para a manutenção da taxa Selic no patamar que será alcançado em 2026 com o “processo de calibração” que o Copom tem descrito (como dissemos, nossa projeção é que o ciclo atual atinja uma taxa de juros de 13,75%). Na segunda metade de 2027, o desaquecimento da economia por conta da menor expansão do crédito, não repetição dos estímulos fiscais e parafiscais desse ano e consolidação de um nível mais baixo da inflação abririam espaço para uma redução substancial da taxa Selic. Para qual nível? O Banco Central estima que a taxa neutra de juros de longo prazo seja de 5%. As expectativas de inflação provavelmente estarão entre 3,5% e 4%. Isso apontaria para uma taxa de juros nominal neutra ao redor de 9%. O fato de a economia ainda estar atravessando um processo de desinflação e desaquecimento irá querer juros em alguma medida acima do patamar neutro. Níveis ao redor de 11% parecem possíveis. Podemos vislumbrar, em que pese a grande incerteza sobre tantas variáveis importantes para o próximo ano (eleições, condução da política fiscal, choque climático entre outras), um ciclo de 250 a 350 pb em 2027. Será necessário, como sempre, acompanhar passo a passo a evolução desse quadro que dependerá da materialização de tantos eventos com probabilidades equilibradas nesse momento.

*__Marcelo Gaspari Toledo__ é economista-chefe da Bradesco Asset Management

Fonte: Abrapp em Foco, em 08.07.2026.