



The Weekly Globe

A taxa Selic está mesmo tão alta?



07/Jul/26



Tempo de leitura: 5 min



The Weekly Globe

**Carolina Sato**Estrategista
Itaú Unibanco S.A.**Leone Boscarol**Gerente de Renda Fixa e Moedas
Itaú Unibanco S.A.

Resumo

Contrariando as expectativas, a economia brasileira segue aquecida mesmo com a taxa Selic em patamar elevado. Isso porque políticas de crédito e estímulos fiscais têm neutralizado parte do aperto, comprometendo o principal canal de transmissão da política monetária.

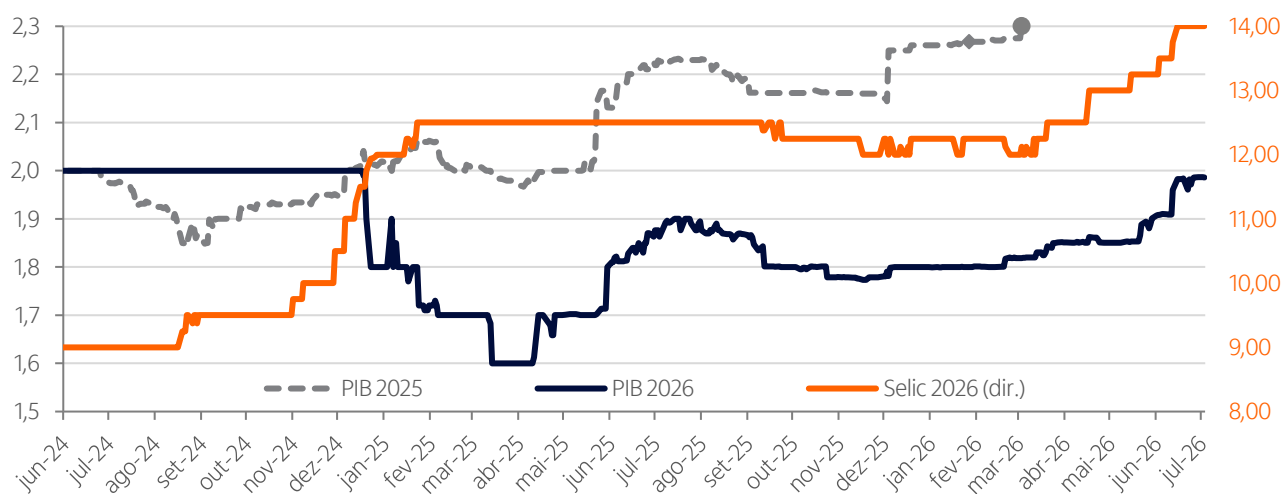
Neste artigo, analisamos os fatores que podem estar impedindo um corte maior de juros no curto prazo e explicamos como isso afeta nossa decisão de investimentos em renda fixa.

A pergunta desta edição do The Weekly Globe pode parecer estranha à primeira vista. Afinal, a taxa Selic se encontra em patamar historicamente elevado, e os juros reais – medidos pela expectativa de Selic menos inflação para os próximos 12 meses – foram revistos substancialmente para cima ao longo de 2026. Era de se esperar, portanto, que o peso dos juros sobre a economia se fizesse sentir com mais intensidade.

No entanto, o PIB surpreendeu: cresceu 1,1% no primeiro trimestre em relação ao trimestre anterior e 1,8% na comparação interanual, com expansão disseminada entre setores e retomada mais evidente até nos segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico. O próprio Banco Central elevou sua estimativa de crescimento em 2026 de 1,6% para 2,0%, refletindo não só a surpresa positiva dos dados do primeiro trimestre, como também incorporando uma demanda doméstica mais robusta para frente, e o Relatório Focus também já aponta para um crescimento de quase 2% para o ano – ritmo semelhante ao de 2025.

Isso nos leva a uma outra pergunta incômoda: se os juros estão tão altos, por que a economia simplesmente não desacelera?

Relatório Focus – Projeções PIB e Selic (%)



Fonte: Banco Central do Brasil e Itaú Private Bank

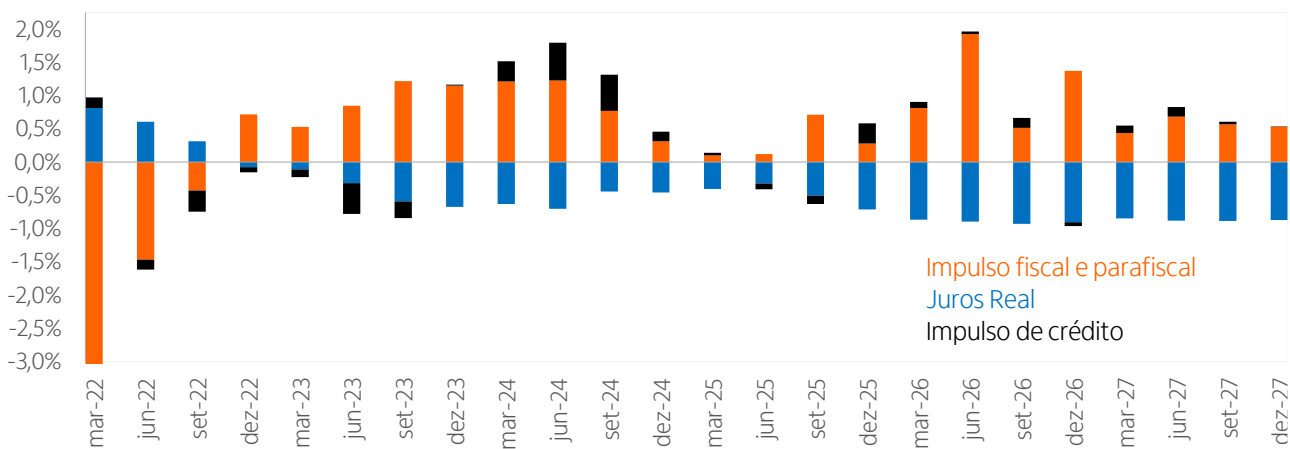
Uma parte da resposta está na própria dificuldade de se definir o que é “alto” em termos de política monetária. O conceito central aqui é o da taxa neutra: aquela que nem estimula nem restringe a atividade econômica. O problema é que a taxa neutra não é observável diretamente e tampouco estática ao longo do tempo. Ainda, ela é estimada com base em modelos e premissas que variam entre analistas e instituições, o que a torna sujeita a grandes incertezas. Se a taxa neutra for mais elevada do que se imaginava, então o grau efetivo de restrição monetária pode ser menor do que o nível da Selic sugeriria inicialmente.

Mas há uma explicação adicional, e talvez mais relevante para o debate atual. Um dos principais canais de transmissão da política monetária é o crédito: juros mais altos encarecem o custo de capital, reduzem o apetite por empréstimos e, consequentemente, freiam o consumo e o investimento. Contudo, esse canal está sendo contrabalançado por políticas públicas que atuam na direção oposta, conforme alertado pelo próprio Banco Central em comunicações recentes.

Por exemplo, o programa Desenrola permitiu a renegociação de dívidas em condições favoráveis, devolvendo capacidade de consumo às famílias endividadas. Por sua vez, o consignado privado ampliou o acesso ao crédito com taxas subsidiadas para trabalhadores da iniciativa privada. Ainda, diversas linhas de crédito subsidiado – com taxas abaixo das praticadas pelo mercado – continuam financiando consumo e investimento em setores específicos.

O resultado é que, enquanto o Banco Central aperta o freio, esse crédito incentivado acelera, sustentando a demanda e limitando o impacto da política monetária. É o fiscal e o parafiscal puxando para um lado e a Selic para o outro.

Contribuição Impulso PIB



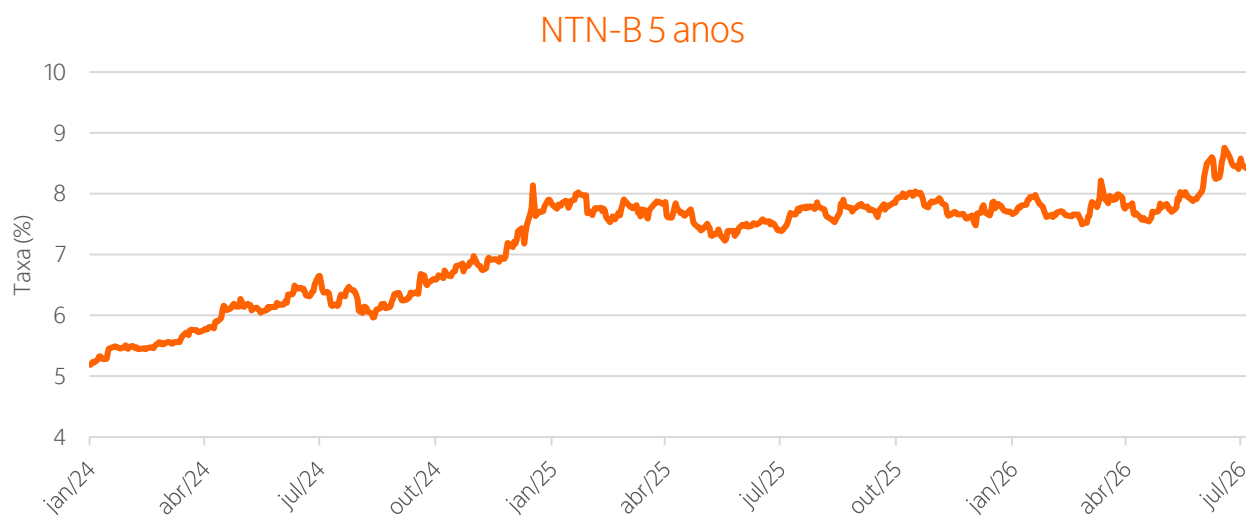
Fonte: Itaú BBA e Itaú Private Bank

Essa dinâmica tem implicações diretas para o Banco Central. Se parte do aquecimento da economia se deve a fatores que estão fora do alcance da política monetária convencional, faz-se necessária uma Selic ainda mais alta para atingir o mesmo efeito restritivo. É como tentar esvaziar uma banheira com a torneira aberta: o esforço precisa ser maior para compensar o fluxo que entra.

Os reflexos disso já estão aparecendo na comunicação recente do BC. No último Relatório de Política Monetária, o Banco Central reconheceu que o nível de ociosidade da economia é menor do que se estimava anteriormente, ou seja, a economia pode estar operando mais próxima do seu limite.

Além disso, a autoridade monetária menciona explicitamente como riscos altistas para o cenário de inflação tanto “uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo” quanto “estímulos à demanda agregada, em particular ao componente de consumo, que tenham como resultado o crescimento da atividade econômica acima do produto potencial”. A assimetria do balanço de riscos, portanto, reduz o espaço para cortes de juros no curto prazo.

Para os investimentos em renda fixa, esse cenário tem consequências práticas. Um CDI elevado por mais tempo aumenta o custo de oportunidade de títulos mais longos: enquanto a taxa curta remunera bem com liquidez, títulos de prazo mais longo precisam oferecer prêmios adicionais para compensar o risco de *duration*.



Fonte: Anbima e Itaú Private Bank

Assim, após adotarmos uma postura mais neutra em renda fixa após o início do conflito no Oriente Médio, seguimos mantendo a cautela diante de um cenário mais desafiador para a política monetária aqui no Brasil.

O cenário de médio e longo prazo, no entanto, ainda está em aberto. Se houver um endereçamento mais consistente das políticas de crédito subsidiado e de contenção do crescimento de despesas – reduzindo a pressão que essas medidas exercem sobre a demanda –, o Banco Central ganharia espaço para atuar com mais eficácia e, eventualmente, poderia conduzir os juros a patamares mais baixos de forma sustentável.

Esse, no entanto, não é um cenário que parece provável no curto prazo, e, portanto, entendemos que o momento pede prudência. A dinâmica de crescimento e inflação, enfim, não sugere que a Selic está tão alta quanto parece.



Principais conclusões

- O crescimento da economia brasileira segue forte, mesmo com Selic elevada, indicando que o aperto monetário vem sendo parcialmente neutralizado.
- O crédito continua sólido: linhas de crédito e programas especiais sustentam a demanda.
- Há espaço limitado para cortes: o Banco Central reconhece um hiato do produto mais positivo e riscos altistas para inflação, e que será necessário um esforço maior para conduzir a inflação à meta.
- Adotamos postura cautelosa em renda fixa: com menor espaço para queda de juros no curto prazo, o CDI deve permanecer elevado por mais tempo, reduzindo a atratividade de títulos longos; uma harmonização de políticas seria condição necessária para termos juros mais baixos à frente.

Veja também



Transição no Fed deve ser turbulenta.
O que esperar da **renda fixa americana**?

[Acessar relatório](#)

A ascensão de **Taiwan e Coreia** nos
mercados emergentes e o impacto
nas **decisões de investimento**

[Acessar relatório](#)

Os **yields** dos títulos públicos
devem **continuar subindo**?

[Acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos **você**
encontra em um só lugar

[Private Insights](#)

O que achou deste conteúdo?





Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.