

274ª

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

4 e 5 de novembro de 2025

274ª Reunião COPOM



4 e 5 de novembro

Data: 4 e 5 de novembro de 2025

Local: Salas de reuniões do 8º andar (4/11 e 5/11 – manhã) e do 20º andar (5/11 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término:
4 de novembro: 10h07 – 11h46; 14h09 – 17h18
5 de novembro: 10h08 – 11h32; 14h35 – 18h30

Presentes:

Membros do Copom Gabriel Muricca Galípolo – *Presidente*

Ailton de Aquino Santos

Diogo Abry Guillen

Gilneu Francisco Astolfi Vivan

Izabela Moreira Correa

Nilton José Schneider David

Paulo Picchetti

Renato Dias de Brito Gomes

Rodrigo Alves Teixeira

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas
(presentes em 4/11 e na manhã de 5/11):

André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações do Mercado Aberto*

Euler Pereira Gonçalves de Mello – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 5/11)

Fábio Martins Trajano de Arruda – *Dep. de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos*

Laura Soledad Cutruffo Comparini – *Departamento Econômico*

Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Departamento das Reservas Internacionais*

Marcelo Antonio Thomaz de Aragão – *Dep. de Assuntos Internacionais*

Demais participantes
(presentes em 4/11 e na manhã de 5/11):

Alexandre de Carvalho – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente* (presente em 4/11)

Alisson Curatola de Melo – *Chefe Adjunto do Departamento Econômico*

André Maurício Trindade da Rocha – *Chefe do Dep. de Monitoramento do Sistema Financeiro*

Angelo Jose Mont Alverne Duarte – *Chefe de Gabinete do Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução* (presente em 4/11)

Arnaldo José Giongo Galvão – *Assessor de Imprensa*

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer – *Procurador-Geral* (presente na manhã de 5/11)

Edson Broxado de França Teixeira – *Chefe de Gabinete do Diretor de Fiscalização* (presente em 4/11)

Fernando Alberto G Sampaio C Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas*

Julio Cesar Costa Pinto – *Chefe de Gabinete do Presidente*

Leonardo Martins Nogueira – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária*

Marcos Ribeiro de Castro – *Chefe Adjunto do Departamento de Estudos e Pesquisas*

Mardilson Fernandes Queiroz – *Chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro* (presente em 4/11)

Mario Rubem do Couto Bastos – *Chefe Adjunto do Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos*

Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais*

Ricardo da Costa Martinelli – *Chefe Adjunto do Departamento das Reservas Internacionais*

Ricardo Eyer Harris – *Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação*

Ricardo Franco Moura – *Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial* (presente na tarde de 4/11)

Rogério Antonio Lucca – *Secretário Executivo*

Simone Miranda Burello – *Assessora Sênior no Gabinete do Diretor de Política Monetária*

Os membros do Copom analisaram a evolução recente e as perspectivas para a economia brasileira e para a economia internacional, no contexto do regime de política monetária, cujo objetivo é atingir a meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional para a inflação.

A) Atualização da conjuntura econômica e do cenário do Copom¹

1. O ambiente externo ainda se mantém incerto em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, com reflexos nas condições financeiras globais. Tal cenário exige particular cautela por parte de países emergentes em ambiente marcado por tensão geopolítica.
2. Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores segue apresentando, conforme esperado, trajetória de moderação no crescimento da atividade econômica, mas o mercado de trabalho ainda mostra dinamismo.
3. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes apresentaram algum arrefecimento, mas mantiveram-se acima da meta para a inflação. As expectativas de inflação para 2025 e 2026 apuradas pela pesquisa Focus permanecem em valores acima da meta, situando-se em 4,5% e 4,2%, respectivamente.

B) Cenários e análise de riscos

4. O cenário prospectivo de inflação segue desafiador em diversas dimensões. O Comitê analisou o cenário internacional, a atividade econômica, a demanda agregada, as expectativas de inflação e a inflação corrente. Em seguida, discutiu as projeções e expectativas de inflação para então deliberar sobre a decisão corrente e comunicação futura.
5. O cenário externo ainda segue incerto. Os riscos de longo prazo, como a política comercial norte-americana, a precificação apropriada de fundamentos e a elevação de gastos fiscais em vários países, se mantêm presentes. Já sobre as fontes de incerteza mais imediatas, destacam-se as negociações comerciais entre Brasil e EUA e a condução da política monetária norte-americana em ambiente de *government shutdown*, que aumenta a dificuldade de se avaliar a conjuntura corrente. Manteve-se a visão de que a apreciação do câmbio está em parte relacionada ao diferencial de juros, em parte à depreciação da moeda norte-americana frente a diversas moedas. A avaliação predominante no Comitê é de que persiste maior incerteza no cenário externo e, consequentemente, o Copom deve preservar uma postura de cautela. Como usual, o Comitê focará nos mecanismos de transmissão da conjuntura externa sobre a dinâmica de inflação interna e seu impacto sobre o cenário prospectivo.
6. A atividade econômica doméstica manteve trajetória de moderação no crescimento, reforçando a interpretação do cenário delineado pelo Comitê estar, até agora, se concretizando. Os dados mais recentes corroboram, em geral, o prosseguimento de uma redução gradual de crescimento, ainda que, em momentos de inflexão no ciclo econômico, seja natural observar sinais mistos advindos de indicadores econômicos ou alguma diferença entre as expectativas e as divulgações.
7. A moderação e a própria heterogeneidade das trajetórias de crescimento entre diferentes setores e mercados são compatíveis com a política monetária em curso. Mercados mais sensíveis às condições financeiras apresentam maior desaceleração, ao passo que mercados mais sensíveis à renda e menos sensíveis às condições financeiras apresentam maior resiliência. O mercado de crédito, por exemplo, segue apresentando desaceleração mais nítida, compatível com a política monetária em curso, ao passo que o mercado de trabalho segue resiliente. O Comitê reforça que o arrefecimento da demanda agregada é um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda da economia e convergência da inflação à meta.
8. A política fiscal tem um impacto de curto prazo, majoritariamente por meio de estímulo à demanda agregada, e uma dimensão mais estrutural, que tem potencial de afetar a percepção sobre a sustentabilidade da dívida e impactar o prêmio a termo da

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em setembro (273ª reunião).

curva de juros. Uma política fiscal que atue de forma contracíclica e contribua para a redução do prêmio de risco favorece a convergência da inflação à meta. O Comitê reforçou a visão de que o esmorecimento no esforço de reformas estruturais e disciplina fiscal, o aumento de crédito direcionado e as incertezas sobre a estabilização da dívida pública têm o potencial de elevar a taxa de juros neutra da economia, com impactos deletérios sobre a potência da política monetária e, consequentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade. O Comitê manteve a firme convicção de que as políticas devem ser previsíveis, críveis e anticíclicas. Em particular, o debate do Comitê evidenciou, novamente, a necessidade de políticas fiscal e monetária harmoniosas.

9. As expectativas de inflação, medidas por diferentes instrumentos e obtidas de diferentes grupos de agentes seguiram trajetória de declínio, mas permanecem acima da meta de inflação em todos os horizontes. A queda das expectativas segue mais concentrada nos horizontes mais curtos, mas observou-se movimento agora mais nítido em horizontes além do relevante. O Comitê avalia que perseverança, firmeza e serenidade na condução da política monetária favorecerão a continuidade desse movimento, importante para a convergência da inflação à meta com menor custo.

10. A desancoragem das expectativas de inflação é um fator de desconforto comum a todos os membros do Comitê e deve ser combatida. Foi ressaltado que ambientes com expectativas desancoradas aumentam o custo de desinflação em termos de atividade. O cenário de convergência da inflação à meta torna-se mais desafiador com expectativas desancoradas para prazos mais longos. Na discussão sobre esse tema, a principal conclusão obtida e compartilhada por todos os membros do Comitê foi de que, em um ambiente de expectativas desancoradas, como é o caso do atual, exige-se uma restrição monetária maior e por mais tempo do que outrora seria apropriado.

11. As leituras recentes de inflação seguem indicando uma dinâmica mais benigna em relação ao que se previa no início do ano. A combinação de um câmbio mais apreciado e um comportamento mais benigno das *commodities* contribuiu para uma redução nas inflações de bens industrializados e alimentos. A inflação de serviços também apresentou algum arrefecimento, mas ainda se mostra mais resiliente, respondendo a um mercado de trabalho que segue dinâmico e a uma atividade que tem apresentado moderação gradual. Mantém-se a interpretação de uma inflação pressionada pela demanda e que requer uma política monetária contracionista por um período bastante prolongado.

12. O Comitê se debruçou então sobre as projeções. No cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de R\$5,40/US\$², evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC). O preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses e passa a aumentar 2% ao ano posteriormente. Além disso, adota-se a hipótese de bandeira tarifária “amarela” em dezembro de 2025 e de 2026. Por fim, o Comitê optou por já incorporar uma estimativa preliminar do impacto da medida de ampliação da isenção do imposto de renda. O Comitê considera que tal estimativa é bastante incerta e acompanhará os dados para calibrar seus impactos. Esta opção por uma postura conservadora e dependente de dados é reforçada por exemplos recentes de medidas, fiscais e creditícias, que se conjecturava que poderiam levar a uma discrepância em relação ao cenário delineado, mas não provocaram divergências relevantes em relação ao que se esperava.

13. No cenário de referência, as projeções para a inflação acumulada em quatro trimestres para 2025 e para 2026, são, respectivamente, 4,6% e 3,6% (Tabela 1). Para o horizonte relevante de política monetária, segundo trimestre de 2027, a projeção de inflação utilizando o cenário de referência extraído da pesquisa Focus se manteve acima

² Valor foi obtido pelo procedimento, que passou a ser adotado na 258ª reunião, de arredondar a cotação média da taxa de câmbio observada nos dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.

da meta de inflação, em 3,3%.

14. Com relação ao balanço de riscos, avaliou-se que o cenário de maior incerteza segue apresentando riscos mais elevados do que o usual tanto de alta quanto de baixa para o cenário de inflação. O Comitê avaliou que, entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se (i) uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; e (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada. Entre os riscos de baixa, ressaltam-se (i) uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada, tendo impactos sobre o cenário de inflação; (ii) uma desaceleração global mais pronunciada decorrente do choque de comércio e de um cenário de maior incerteza; e (iii) uma redução nos preços das *commodities* com efeitos desinflacionários.

15. Prospectivamente, o Comitê seguirá acompanhando o ritmo da atividade econômica, fundamental na determinação da inflação, em particular da inflação de serviços; o repasse do câmbio para a inflação, após um processo de maior volatilidade da taxa de câmbio; e as expectativas de inflação, que se mantêm desancoradas e são determinantes para o comportamento da inflação futura. Enfatizou-se que os vetores inflacionários seguem adversos, como resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho, expectativas de inflação desancoradas e projeções de inflação elevadas. Tal cenário prescreve uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado para assegurar a convergência da inflação à meta.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

16. O Copom passou então à discussão da condução da política monetária, considerando o conjunto de projeções analisado, assim como o balanço de riscos para a inflação prospectiva.

17. Na medida em que o cenário tem se delineado conforme esperado, o Comitê dá prosseguimento ao estágio em que opta por manter a taxa inalterada por período bastante prolongado, mas já com maior convicção de que a taxa corrente é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta.

18. Endossando o cenário esperado do Comitê até aqui, há uma moderação gradual da atividade em curso, certa diminuição da inflação corrente e alguma redução nas expectativas de inflação. No entanto, o Comitê seguirá vigilante e não hesitará em retomar o ciclo de alta se julgar apropriado. Reafirmou-se o firme compromisso com o mandato do Banco Central de levar a inflação à meta.

D) Decisão de política monetária

19. O Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 15,00% a.a., e entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

20. O cenário atual, marcado por elevada incerteza, exige cautela na condução da política monetária. O Comitê avalia que a estratégia de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta. O Comitê enfatiza que seguirá vigilante, que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgar apropriado.

21. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Gabriel Muricca Galípolo (presidente), Ailton de Aquino Santos, Diogo Abry Guillen, Gilneu Francisco Astolfi Vivan, Izabela Moreira Correa, Nilton José Schneider David, Paulo Picchetti, Renato Dias de Brito Gomes e Rodrigo Alves Teixeira.

Tabela 1
Projeções de inflação no cenário de referência
Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres (%)

Índice de preços	2025	2026	2º tri 2027
IPCA	4,6	3,6	3,3
IPCA livres	4,5	3,6	3,2
IPCA administrados	5,0	3,4	3,5