

275a

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

9 e 10 de dezembro de 2025

275ª Reunião COPOM

9 e 10 de dezembro

Data: 9 e 10 de dezembro de 2025

Local: Salas de reuniões do 8º andar (9/12 e 10/12 – manhã) e do 20º andar (10/12 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término:
9 de dezembro: 10h09 – 11h33; 14h17 – 17h10
10 de dezembro: 10h08– 11h19; 14h32 – 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 9/12 e na manhã de 10/12):

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 10/12)

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

Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Departamento das Reservas Internacionais*

Marcelo Antonio Thomaz de Aragão – *Departamento de Assuntos Internacionais*

Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*

Demais participantes
(presentes em 9/12 e na manhã de 10/12):

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 na tarde de 9/12 e manhã de 10/12)

Arnaldo José Giongo Galvão – *Assessor de Imprensa*

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer – *Procurador-Geral*

Fernando Alberto G Sampaio C Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas* (presente em 9/12)

Fernando Ryu Ramos Kawaoka – *Chefe Adjunto do Departamento Econômico*

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

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

Leonardo Nogueira Ferreira – *Chefe da Assessoria Econômica do Presidente*

Marcos Ribeiro de Castro – *Chefe Adjunto do Departamento de Estudos e Pesquisas* (presente em 9/12)

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*

Renato Jansson Rosek – *Chefe Adjunto do Departamento das Reservas Internacionais* (presente em 9/12)

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

Ricardo Franco Moura – *Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial*

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 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, como observado na última divulgação do PIB, enquanto o mercado de trabalho mostra resiliência.
3. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes seguiram apresentando 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 4,4% e 4,2%, respectivamente.

B) Cenários e análise de riscos

4. O cenário externo ainda segue incerto. Os riscos de longo prazo, assim como várias das fontes de incerteza mais imediatas se mantêm. De todo modo, ainda que muitos riscos latentes persistam, o cenário internacional está menos incerto do que esteve há alguns meses, com o fim do *government shutdown* nos EUA e evolução de negociações comerciais. Nesse ambiente, os preços das principais *commodities* permaneceram contidos e as condições financeiras favoráveis.
5. A atividade econômica doméstica manteve trajetória de moderação no crescimento, tal como antecipado pelo Comitê. A última divulgação do PIB seguiu indicando moderação de crescimento e mostrou uma redução no crescimento do consumo das famílias, que vinha em ritmo forte em função dos ganhos reais de renda. À luz de tais dados, o Comitê relembra 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.
6. 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 apresentam maior resiliência. Naturalmente, em momentos de inflexão no ciclo econômico, observam-se sinais mistos advindos de indicadores econômicos ou alguma diferença entre as expectativas e as divulgações. O Comitê segue acompanhando detidamente o mercado de trabalho. No período mais recente, a taxa de desemprego tem se mantido em patamares historicamente baixos, mas com redução na população ocupada e na taxa de participação. O debate do Comitê enveredou por duas dimensões. Em uma dimensão, um debate sobre a conjuntura tentando entender a situação atual de aquecimento do mercado de trabalho e suas perspectivas. Em outra dimensão, um debate mais estrutural sobre como o mercado de trabalho se alterou ao longo dos anos e como cada uma dessas mudanças tem impactado os indicadores e a própria interpretação do mercado de trabalho. Concluiu-se que o mercado de trabalho está em patamar bastante apertado, que há sinais incipientes de desaquecimento e que a compreensão da separação entre fatores conjunturais e estruturais deve continuar a ser aprofundada, à luz de evidências que necessitam de tempo para uma análise mais robusta.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em novembro (274ª reunião).

7. 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 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.

8. 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. Foi ressaltado que o custo de desinflação sobre o nível de atividade ao longo do tempo é maior em ambientes com expectativas desancoradas. 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. A principal conclusão obtida, e compartilhada por todos os membros do Comitê, foi a 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.

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

10. 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\$5,35/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. O Comitê continuará acompanhando os dados para calibrar e refinar os impactos da medida de ampliação da isenção do imposto de renda.

11. No cenário de referência, as projeções para a inflação acumulada em quatro trimestres para 2025 e para 2026, são, respectivamente, 4,4% e 3,5% (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 está em 3,2%.

12. Com relação ao balanço de riscos, avaliou-se que o cenário 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

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.

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.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

13. 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.

14. Ao longo do ano, o Comitê vem alterando sua comunicação para expressar sua percepção sobre o estágio em que a política monetária se encontra, destacando o ganho de confiança que vem se acumulando com o processo de desinflação. Em primeiro lugar, cabe ressaltar a elevação firme da taxa de juros para combater uma deterioração do cenário de inflação. Passado o estágio de elevação, o Comitê interrompeu para avaliar se o nível então corrente da taxa de juros seria suficiente para assegurar a convergência da inflação. O Comitê reforçou que a estratégia seria de manutenção da taxa de juros por período bastante prolongado. Num primeiro momento, debatendo se tal taxa era suficiente, depois julgando que tal taxa era suficiente, e, nesta reunião, concluindo que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é adequada para assegurar a convergência da inflação à meta.

15. O Comitê avalia que a condução cautelosa da política monetária tem contribuído para se observar ganhos desinflacionários e, mais uma vez, reafirma o firme compromisso com o mandato do Banco Central de levar a inflação à meta. Além disso, nota que os vetores inflacionários se mantêm adversos e que seguirá acompanhando o ritmo da atividade econômica, fundamental na determinação da inflação, em particular da inflação de serviços; as expectativas de inflação, que se mantêm desancoradas e são determinantes para o comportamento da inflação futura; o repasse do câmbio para a inflação; o balanço de riscos; e a própria dinâmica da inflação corrente. Diante das condições observadas e prospectivas, o cenário prescreve uma política monetária significativamente contracionista por período bastante prolongado.

16. Endossando o cenário esperado do Comitê até aqui, prosseguem a moderação gradual da atividade em curso, a diminuição da inflação corrente e a redução nas expectativas de inflação. No entanto, o Comitê seguirá vigilante e, como usual, não hesitará em retomar o ciclo de alta se julgar apropriado.

D) Decisão de política monetária

17. 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.

18. O cenário atual, marcado por elevada incerteza, exige cautela na condução da política monetária. O Comitê avalia que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, é adequada 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, como usual, não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado.

9 e 10 de dezembro

19. 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	4,4	3,5	3,2
IPCA livres	4,0	3,6	3,2
IPCA administrados	5,3	3,2	3,4