

269a

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

18 e 19 de março de 2025

Data: 18 e 19 de março de 2025

Local: Salas de reuniões do 8º andar (18/3 e 19/3 – manhã) e do 20º andar (19/3 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término: 18 de março: 10h10 – 12h08; 14h11 – 18h09
19 de março: 10h10 – 11h29; 14h36 – 18h38

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 18/3 e na manhã de 19/3):

Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento das Reservas Internacionais*
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 19/3)
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações do Mercado Aberto*
Fábio Martins Trajano de Arruda – *Dep. de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos*
Marcelo Antonio Thomaz de Aragão – *Dep. de Assuntos Internacionais* (presente em 18/3)
Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*

Demais participantes
(presentes em 18/3 e na manhã de 19/3):

Alexandre de Carvalho – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*
André Maurício Trindade da Rocha – *Chefe do Dep. de Monitoramento do Sistema Financeiro*
Arnaldo José Giongo Galvão – *Assessor de Imprensa*
Cristiano de Oliveira Lopes Cozer – *Procurador-Geral*
Edson Broxado de França Teixeira – *Chefe de Gabinete do Diretor de Fiscalização*
Eduardo José Araújo Lima – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Econômica*
Euler Pereira Gonçalves de Mello – *Chefe Adjunto do Departamento de Estudos e Pesquisas*
Fernando Alberto G. Sampaio C. Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas*
Isabela Ribeiro Damaso Maia – *Chefe da Gerência de Sustentabilidade e de Relacionamento com Investidores internacionais de Portfólio*
Julio Cesar Costa Pinto – *Chefe de Gabinete do Presidente*
Kathleen Krause – *Chefe Adjunta do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial* (presente na tarde de 18/3 e na manhã de 19/3)
Laura Soledad Cutruffo Comparini – *Chefe Adjunto do Departamento Econômico*
Leonardo Martins Nogueira – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária*
Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Chefe Adjunto do Departamento das Reservas Internacionais*
Mardilson Fernandes Queiroz – *Chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro* (presente em 18/3)
Mario Rubem do Coutto 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 Eyer Harris – *Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação*
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 permanece desafiador em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, principalmente pela incerteza acerca de sua política comercial e de seus efeitos. Esse contexto tem gerado ainda mais dúvidas sobre os ritmos da desaceleração, da desinflação e, conseqüentemente, sobre a postura do Fed e acerca do ritmo de crescimento nos demais países.
2. Os bancos centrais das principais economias permanecem determinados em promover a convergência das taxas de inflação para suas metas em um ambiente marcado por pressões nos mercados de trabalho. O Comitê avalia que o cenário externo segue exigindo cautela por parte de países emergentes.
3. Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho tem apresentado dinamismo, ainda que sinais sugiram uma incipiente moderação no crescimento.
4. A inflação cheia e as medidas subjacentes mantiveram-se acima da meta para a inflação e novamente apresentaram elevação nas divulgações mais recentes. As expectativas de inflação para 2025 e 2026 apuradas pela pesquisa Focus elevaram-se de forma relevante e situam-se em 5,7% e 4,5%, respectivamente.

B) Cenários e análise de riscos

5. O cenário prospectivo de inflação segue desafiador em diversas dimensões. O Comitê analisou a atividade econômica, a demanda agregada, as expectativas de inflação, a inflação corrente e o cenário internacional. Em seguida, discutiu as projeções e expectativas de inflação para então deliberar sobre a decisão corrente e comunicação futura.
6. O Comitê segue avaliando que o cenário-base prospectivo envolve uma desaceleração da atividade econômica, a qual é parte do processo de transmissão de política monetária e elemento necessário para a convergência da inflação à meta. Os dados referentes aos últimos meses seguem oferecendo sinais sugerindo uma incipiente moderação do crescimento, em linha com o cenário-base do Comitê. O Comitê reforçou que alguns indicadores mais recentes, como de serviços, indústria ou população ocupada têm indicado moderação de crescimento após extraordinária resiliência no mercado de trabalho e na atividade econômica. O Produto Interno Bruto (PIB), ajustado sazonalmente, cresceu 0,2% no último trimestre de 2024 na comparação com o trimestre anterior, após crescimento de 1,3% e 0,7% nos segundo e terceiro trimestres do ano, respectivamente. Na mesma base de comparação, do lado da demanda agregada, houve redução do consumo das famílias, após uma seqüência de treze aumentos consecutivos. De todo modo, persiste a parcimônia nas conclusões no entendimento (i) do passado, sujeito a revisões e sazonalidades; (ii) do presente, com dados mistos contemporâneos que não são uníssomos em uma direção e; (iii) do futuro, já que se antecipa, por exemplo, um forte crescimento agrícola no primeiro trimestre com possíveis desdobramentos para outros setores. Enfatizou-se ainda que dados de percepção, como indicadores de confiança e pesquisas de sentimento de crédito, têm sugerido uma desaceleração maior do que aquela observada nos dados objetivos. Mais ainda, os dados objetivos coincidentes têm apresentado resultados mistos a depender do setor ou da pesquisa. Por fim, no mercado de trabalho, além da volatilidade inerente aos dados, observa-se redução na margem da população ocupada, mas em ambiente de desemprego baixo e rendimentos elevados. Ainda que dados recentes sugiram alguma moderação, o mercado de trabalho permanece aquecido. O Comitê seguirá acompanhando a atividade econômica e reforça que o arrefecimento da demanda agregada é um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em janeiro (268ª reunião).

da economia e convergência da inflação à meta.

7. O mercado de crédito também se manteve pujante nos últimos trimestres em função do dinamismo do mercado de trabalho e da atividade econômica. No entanto, condizente com o cenário atual de aperto de condições financeiras e elevação de prêmio de risco, o crédito bancário tem apresentado alguma inflexão no período mais recente, com elevação de taxa de juros, menor apetite ao risco na oferta de crédito e redução no ritmo das concessões de crédito. Antecipa-se então um cenário marcado por um lado pelo elevado comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida, mas, por outro lado, pela continuidade do dinamismo no mercado de títulos privados.

8. Com relação à política econômica de forma mais geral, o aspecto mais ressaltado foi a relevância da manutenção de canais de política monetária desobstruídos e sem elementos mitigadores para sua ação. A política monetária atua por diferentes canais, dentre eles o crédito, fazendo com que o volume de empréstimos reaja às condições financeiras e às expectativas, à medida que avaliações sobre o futuro impactam o consumo e o investimento correntes. Para o cumprimento de seu mandato e convergência da inflação à meta com menores custos, a política monetária deve ser capaz de atuar sem impedimentos em todos os canais.

9. 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. No período recente, a percepção dos agentes econômicos sobre o regime fiscal e a sustentabilidade da dívida seguiu impactando, de forma relevante, os preços de ativos e as expectativas dos agentes. 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, conseqüentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade.

10. As expectativas de inflação, medidas por diferentes instrumentos e obtidas de diferentes grupos de agentes, elevaram-se novamente em todos os prazos, indicando desancoragem adicional e tornando assim o cenário de inflação mais adverso. 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 e exige uma restrição monetária maior e por mais tempo do que outrora seria apropriado.

11. O cenário de inflação de curto prazo segue adverso. A inflação de serviços, que tem maior inércia, segue acima do nível compatível com o cumprimento da meta e acelerou nas observações mais recentes, em contexto de hiato positivo. Com relação aos bens industrializados, o movimento recente do câmbio pressionou preços e margens, já materializado em elevação dos preços no atacado, sugerindo ainda repasse para os preços no varejo nos próximos meses. Os preços de alimentos mantêm-se elevados e tendem a se propagar para outros preços no médio prazo em virtude da presença de importantes mecanismos inerciais da economia brasileira. Por fim, foi destacado, na análise de curto prazo, que, em se concretizando as projeções do cenário de referência, a inflação acumulada em doze meses permanecerá acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta por seis meses consecutivos, contados desde janeiro deste ano. Desse modo, com a inflação de junho deste ano, configurar-se-ia descumprimento da meta sob a nova sistemática do regime de metas.

12. Prospectivamente, o Comitê acompanhará 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 apresentaram desancoragem adicional e são determinantes para o comportamento da inflação futura. Enfatizou-se que os vetores inflacionários seguem adversos, como hiato do produto positivo, a inflação corrente mais elevada e as expectativas de inflação mais desancoradas.

13. O cenário externo se mantém desafiador, com incertezas econômicas e geopolíticas relevantes. Avalia-se que há um concomitante aumento da incerteza e deterioração do cenário de crescimento global em relação ao Copom anterior. O cenário-base do Comitê segue sendo de desaceleração gradual e ordenada da economia norte-americana, mas, além das incertezas inerentes à conjuntura econômica, há dúvidas sobre a condução da política econômica em diversas dimensões, tais como possíveis estímulos fiscais, restrições na oferta de trabalho, abrangência e intensidade da elevação das tarifas à importação e alterações importantes em preços relativos decorrentes de reorientações da matriz energética, o que pode impactar negativamente as condições financeiras e os fluxos de capital para economias emergentes. A incerteza em torno de tais políticas já restringe novos investimentos e tem impacto sobre atividade. De forma análoga, a incerteza sobre a implementação das tarifas também tem impacto sobre expectativas, determinação de preços e inflação. Desse modo, parte dessa deterioração do cenário, que também já foi discutida em reuniões anteriores, já começa a se materializar. Adicionalmente, notam-se renovadas pressões na Europa pela expansão do gasto público, financiada pela emissão de dívida. Tais movimentos tendem a apertar as condições financeiras globais, elevando taxas e potencialmente pressionando o câmbio nas economias emergentes. O Comitê reforçou que o compromisso dos bancos centrais com o atingimento das metas é um ingrediente fundamental no processo desinflacionário, corroborado pelas recentes indicações de ciclos cautelosos de distensão monetária em vários países. Como usual, o Comitê focará nos mecanismos de transmissão da conjuntura externa sobre a dinâmica inflacionária interna e seu impacto sobre o cenário prospectivo. Reforçou-se, ademais, que um cenário de maior incerteza global e de movimentos cambiais mais abruptos exige maior cautela na condução da política monetária doméstica.

14. 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\$5,80/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 “verde” em dezembro de 2025.

15. No cenário de referência, as projeções para a inflação acumulada em quatro trimestres para 2025 e para o terceiro trimestre de 2026, atual horizonte relevante de política monetária, são, respectivamente, 5,1% e 3,9% (Tabela 1).

16. O balanço de riscos permanece assimétrico indicando maior probabilidade de uma inflação mais elevada do que aquela contemplada no cenário-base. 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) impactos sobre o cenário de inflação de uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; e (ii) um cenário menos inflacionário para economias emergentes decorrente de choques sobre o comércio internacional e sobre as condições financeiras globais.

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.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

17. 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.

18. Na análise do Comitê, o cenário se desenrolou de tal maneira que a indicação anterior de elevação de 1,00 ponto percentual na taxa Selic se mostrava a decisão apropriada. Julgou-se que o aperto monetário era requerido para a convergência da inflação à meta em um cenário marcado por expectativas desancoradas, projeções elevadas de inflação e resiliência na atividade.

19. O Comitê, em sua comunicação, optou por conjugar três sinalizações sobre a condução de política monetária, caso se confirme o cenário esperado. Primeiramente, julgou que, em função do cenário adverso para a dinâmica da inflação, era apropriado indicar que o ciclo não está encerrado. Em segundo lugar, em função das defasagens inerentes ao ciclo monetário em curso, o Comitê também julgou apropriado comunicar que o próximo movimento seria de menor magnitude. Além disso, diante da elevada incerteza, optou-se por indicar apenas a direção do próximo movimento.

20. Para além da próxima reunião, a magnitude total do ciclo de aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

D) Decisão de política monetária

21. O cenário mais recente é marcado por desancoragem adicional das expectativas de inflação, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho, o que exige uma política monetária mais contracionista.

22. O Copom então decidiu elevar a taxa básica de juros em 1,00 ponto percentual, para 14,25% 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.

23. Diante da continuidade do cenário adverso para a convergência da inflação, da elevada incerteza e das defasagens inerentes ao ciclo de aperto monetário em curso, o Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, um ajuste de menor magnitude na próxima reunião. Para além da próxima reunião, o Comitê reforça que a magnitude total do ciclo de aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

24. 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	3º tri 2026
IPCA	5,1	3,9
IPCA livres	5,4	3,8
IPCA administrados	4,3	4,2