

273a

Ata da Reunião do  
**Comitê de Política Monetária — Copom**

16 e 17 de setembro de 2025

# 273ª Reunião COPOM



16 e 17 de setembro

**Data:** 16 e 17 de setembro de 2025

**Local:** Salas de reuniões do 8º andar (16/9 e 17/9 – manhã) e do 20º andar (17/9 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

**Horários de início e término:**  
16 de setembro: 10h08 – 11h36; 14h14 – 17h53  
17 de setembro: 10h06 – 11h15; 14h38 – 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 16/9 e na manhã de 17/9):

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 17/9)

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 – *Dep. de Assuntos Internacionais*

Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico* (presente na tarde de 16/9)

**Demais participantes**  
(presentes em 16/9 e na manhã de 17/9):

Alexandre de Carvalho – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*

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 16/9)

Arnaldo José Giongo Galvão – *Assessor de Imprensa*

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer – *Procurador-Geral* (presente na manhã de 17/9)

Edson Broxado de França Teixeira – *Chefe de Gabinete do Diretor de Fiscalização* (presente em 16/9)

Eduardo José Araújo Lima – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Econômica*

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* (presente na manhã de 17/9)

Laura Soledad Cutruffo Comparini – *Chefe Adjunta do Departamento Econômico*

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

Marcos Ribeiro de Castro – *Chefe Adjunto do Departamento de Estudos e Pesquisas* (presente em 16/9)

Mardilson Fernandes Queiroz – *Chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro* (presente em 16/9)

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* (presente em 16/9)

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 Copom<sup>1</sup>

1. O ambiente externo se mantém incerto em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos. Consequentemente, o comportamento e a volatilidade de diferentes classes de ativos têm sido afetados, 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 de atividade econômica segue apresentando, conforme esperado, certa moderação no crescimento, mas o mercado de trabalho ainda mostra dinamismo.
3. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes 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 4,8% e 4,3%, 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 se mantém incerto. Os temas estruturalmente desafiadores, como a situação fiscal de países desenvolvidos, têm tido menor impacto na formação dos preços de mercado do que esperado, enquanto os movimentos de curto prazo da política monetária norte-americana têm tido maior impacto. Sobressai, assim, o debate sobre o início do ciclo de corte por parte do Federal Reserve e o ritmo de crescimento norte-americano, ao mesmo tempo em que persistem dúvidas sobre o impacto das tarifas sobre a inflação norte americana. De todo modo, os riscos de longo prazo, que inclusive contribuem para tornar o cenário incerto, como a introdução de tarifas e a elevação de gastos fiscais, se mantêm presentes. 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. Em tal debate, discutiu-se a recente apreciação do câmbio, possivelmente relacionada em parte ao diferencial de juros, em parte à depreciação da moeda norte-americana frente a diversas moedas.
6. A conjuntura de atividade econômica doméstica segue indicando certa moderação no crescimento. Tal conjuntura traz maior convicção de que o cenário delineado pelo Comitê está, até agora, se concretizando. Alguns dos elementos que se conjecturava que poderiam levar a uma discrepância em relação ao cenário delineado, tais como estímulos fiscais ou creditícios, não provocaram, até agora, divergências relevantes em relação ao que se esperava. As pesquisas setoriais mensais e os dados mais tempestivos de consumo corroboram, em geral, o prosseguimento de uma redução gradual de crescimento. Em momentos de inflexão no ciclo econômico, é natural que se observem sinais mistos advindos de indicadores econômicos ou de diferentes mercados. Desse modo, o Comitê seguirá acompanhando a totalidade dos dados.
7. O Comitê avalia que, apesar dos sinais mistos, os sinais advindos da demanda e da atividade econômica até aqui sugerem que o cenário se desenrola conforme esperado e compatível com a política monetária em curso. Mercados mais sensíveis às condições financeiras, como o mercado de crédito, têm apresentado moderação mais nítida, com

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em julho (272ª reunião).

16 e 17 de setembro

arrefecimento no volume de concessões, do que o mercado de trabalho. Analogamente, nota-se maior arrefecimento no consumo de bens mais ligados ao crédito em contraposição a bens de consumo mais ligados à renda. Outro exemplo do mercado de crédito é o maior arrefecimento no crédito de maior duração em contraposição ao crédito emergencial. 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 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, permanecem acima da meta de inflação em todos os horizontes, mantendo o cenário de inflação adverso. Em um primeiro momento, notou-se uma redução nas medidas de inflação implícita extraídas de preços de ativos financeiros, tanto na redução das métricas de prêmio de risco quanto nas métricas de expectativas de inflação embutidas em tais medidas. Mais recentemente, observa-se um incipiente movimento de queda nas expectativas de inflação medidas pelo Focus, mas ainda mais concentrado nos horizontes mais curtos, por uma combinação de elementos, entre os quais a política monetária contracionista e os números recentes de inflação. O Comitê reforçou e renovou seu compromisso com a reancoragem das expectativas e com a condução de uma política monetária que enseje tal movimento. O Comitê avalia que a reancoragem das expectativas de inflação reduz os custos da desinflação e entende que tal processo exige perseverança, firmeza e serenidade.

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 mostram 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. Por outro lado, a inflação de serviços tem se mantido mais resiliente, respondendo a um mercado de trabalho que segue dinâmico e a uma atividade que tem apresentado moderação gradual. Para além das variações dos itens, ou mesmo das oscilações de curto prazo, os núcleos de inflação têm se mantido acima do valor compatível com o atingimento da meta há meses, corroborando 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\$<sup>2</sup>, 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 e de 2026.

13. No cenário de referência, as projeções para a inflação acumulada em quatro trimestres para 2025 e para 2026, são, respectivamente, 4,8% e 3,6% (Tabela 1). Para o horizonte relevante de política monetária, primeiro trimestre de 2027, a projeção de inflação utilizando o cenário de referência extraído da pesquisa Focus se manteve acima da meta de inflação, em 3,4%.

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. Após uma firme elevação de juros, o Comitê optou por interromper o ciclo e avaliar os impactos acumulados. Agora, na medida em o cenário tem se delineado conforme esperado, o Comitê inicia um novo estágio em que opta por manter a taxa inalterada e seguir avaliando se, mantido o nível corrente por período bastante prolongado, tal estratégia será suficiente para 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.

---

<sup>2</sup> 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.

#### D) Decisão de política monetária

19. O Comitê segue acompanhando os anúncios referentes à imposição de tarifas comerciais pelos EUA ao Brasil, e como os desenvolvimentos da política fiscal doméstica impactam a política monetária e os ativos financeiros, reforçando a postura de cautela em cenário de maior incerteza. O cenário segue sendo marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho. Para assegurar a convergência da inflação à meta em ambiente de expectativas desancoradas, exige-se uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período bastante prolongado.

20. 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.

21. O cenário atual, marcado por elevada incerteza, exige cautela na condução da política monetária. O Comitê seguirá vigilante, avaliando se a 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 os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado.

22. 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	1º tri 2027
IPCA	4,8	3,6	3,4
IPCA livres	5,0	3,5	3,3
IPCA administrados	4,3	3,8	3,8