

270a

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

6 e 7 de maio de 2025

Data: 6 e 7 de maio de 2025

Local: Salas de reuniões do 8º andar (6/5 e 7/5 – manhã) e do 20º andar (7/5 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término: 6 de maio: 10h11 – 12h08; 14h37 – 17h58
7 de maio: 10h06 – 11h17; 14h35 – 18h36

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 6/5 e na manhã de 7/5): Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento das Reservas Internacionais* (presente na manhã de 6/5 e de 7/5)
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 7/5)
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*
Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*

Demais participantes (presentes em 6/5 e na manhã de 7/5): 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*
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 Augusto Ferreira Lemos – *Chefe Adjunto 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*
Laura Soledad Cutruffo Comparini – *Chefe Adjunta do Departamento Econômico*
Leonardo Martins Nogueira – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária*
Lucas Alves Freire – *Procurador-Geral*
Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Chefe Adjunto do Departamento das Reservas Internacionais*
Mardilson Fernandes Queiroz – *Chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro*
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*
Ricardo Franco Moura – *Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial* (presente na tarde de 6/5 e manhã de 7/5)
Rogerio 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 mostra-se adverso e particularmente incerto em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, principalmente acerca de sua política comercial e de seus efeitos.
2. A política comercial alimenta incertezas sobre a economia global, notadamente acerca da magnitude da desaceleração econômica e sobre o efeito heterogêneo no cenário inflacionário entre os países, com repercussões relevantes sobre a condução da política monetária.
3. Além disso, o comportamento e a volatilidade de diferentes classes de ativos também têm sido afetados, com fortes reflexos nas condições financeiras globais. Tal cenário segue exigindo cautela por parte de países emergentes em ambiente de maior tensão geopolítica.
4. Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho ainda tem apresentado dinamismo, mas observa-se uma incipiente moderação no crescimento.
5. 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 5,5% e 4,5%, respectivamente.

B) Cenários e análise de riscos

6. 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.
7. O cenário externo mostra-se adverso e particularmente incerto. O choque de tarifas e o choque de incerteza, apesar de todas as tentativas de mensuração, ainda são de impacto bastante incerto. As camadas de incerteza envolvem a própria determinação da política tarifária norte-americana, a resposta tarifária dos demais países à política tarifária norte-americana, a resposta das firmas a tais políticas, com possíveis impactos em cadeias globais de produção, e a resposta dos consumidores às mudanças de preços. O cenário então se apresenta com incerteza muito maior, o que já tem provocado mudanças nas decisões de investimento e consumo. Ainda é cedo para concluir qual será a magnitude do impacto sobre a economia doméstica, que, por um lado, parece menos afetada pelas recentes tarifas do que outros países, mas, por outro lado, é impactada por um cenário global adverso. Além disso, as condições financeiras globais que prevalecerão serão particularmente importantes, em ambiente com incertezas econômicas e geopolíticas amplificadas. O cenário-base do Comitê nas últimas reuniões já contemplava dois eixos: um aumento da incerteza e uma deterioração do cenário de crescimento global, com desaceleração gradual e ordenada da economia norte-americana. Ambos os vértices se deterioraram e se aprofundaram. A incerteza se materializou muito maior do que esperado e se prevê, agora, uma desaceleração na economia norte-americana mais acentuada do que era esperado. Outro desenvolvimento relevante refere-se aos dilemas enfrentados pela política monetária norte-americana resultantes dos efeitos da política tarifária, com concomitante aumento do nível de preços e redução no ritmo de crescimento da atividade. O Comitê reforçou que o compromisso dos bancos centrais com o atingimento das metas é um ingrediente fundamental no processo desinflacionário, corroborado pelas recentes

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em março (269ª reunião).

indicações de ciclos cautelosos de distensão monetária em vários países e a ênfase na ancoragem das expectativas. 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. 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.

8. A conjuntura de atividade segue marcada por sinais mistos com relação à desaceleração de atividade, mas observa-se uma incipiente moderação de crescimento. Isso não diverge do cenário-base do Comitê, que envolve uma inflexão no período corrente, para, então, reduzir o dinamismo nos trimestres subsequentes. 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. 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. Alguns fatores elencados durante a reunião seguem dando confiança ao Comitê de que o processo de moderação de crescimento deve ocorrer, após vários anos de surpreendente dinamismo.

9. A política monetária significativamente contracionista já tem contribuído e seguirá contribuindo para a moderação de crescimento. O Comitê analisou os diversos canais de política monetária e avalia que a política monetária restritiva já tem tido impactos no mercado de crédito, nas sondagens empresariais, no mercado de câmbio, nos balanços das empresas, assim como na moderação de alguns indicadores de atividade e de mercado de trabalho. Tais impactos são esperados e requeridos para a convergência da inflação à meta. Dadas as defasagens inerentes aos mecanismos de política monetária, espera-se que tais efeitos se aprofundem nos próximos trimestres. Em particular, no crédito, já se observa alguma inflexão em algumas linhas e, no caso de pessoas físicas, um aumento do comprometimento da renda familiar com o serviço das dívidas pode estar antecipando uma menor demanda por crédito. Ressaltou-se, novamente, que a construção da confiança necessária para definir o patamar apropriado de restrição monetária ao longo do tempo passa por assegurar que os canais de política monetária estejam desobstruídos e sem elementos mitigadores para sua ação. 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.

10. Outro fator que tem contribuído, ao longo dos últimos anos, para o dinamismo de atividade tem sido o mercado de trabalho. Tanto do ponto de vista de renda, com ganhos reais acima da produtividade, como do emprego, com aumento do nível de ocupação e redução expressiva da taxa de desemprego para níveis historicamente muito baixos, o mercado de trabalho tem dado bastante suporte ao consumo e à renda. Ressaltou-se que a inflexão no mercado de trabalho também é parte do mecanismo de política monetária e deve se aprofundar ao longo do tempo, de modo compatível com um cenário de política monetária restritiva.

11. Por fim, como já mencionado anteriormente, o mercado de crédito também se manteve pujante nos últimos trimestres em função do dinamismo do mercado de trabalho e da atividade econômica, contribuindo para o dinamismo da atividade. Recentemente, condizente com o cenário atual de aperto de condições financeiras e elevação de prêmio de risco, o crédito bancário tem apresentado inflexão, com elevação de taxa de juros, menor apetite ao risco na oferta de crédito e redução no ritmo das concessões de crédito. O Comitê incorporou em seu cenário-base algum impacto das alterações no consignado privado sobre o crescimento, mas majoritariamente por meio de uma elevação de renda disponível a partir da troca de dívidas, o que tem efeito mais comedido sobre a projeção agregada. Ainda há muita incerteza sobre qual será o efeito total do programa, que ainda se encontra em período inicial, então o Comitê acompanhará os dados atentamente para refinar os impactos estimados sobre o

mercado de crédito e sobre a atividade. Tal medida não deve ser interpretada como medida cíclica e representa, possivelmente, uma alteração estrutural no mercado. De todo modo, na condução de política monetária, tais medidas serão devidamente incorporadas para a determinação apropriada da restrição monetária necessária para a convergência da inflação à meta.

12. Um estímulo significativo nos últimos anos adveio da política fiscal. O Comitê avalia que uma política fiscal que contribua para a redução do prêmio de risco e atue de forma contracíclica contribui para a convergência da inflação à meta. Além disso, a percepção dos agentes econômicos sobre o regime fiscal e a sustentabilidade da dívida segue tendo impacto sobre os preços de ativos e as expectativas dos agentes. O Comitê segue utilizando a política fiscal como insumo em sua análise e, dada a política fiscal corrente e futura, adotará a condução de política monetária apropriada para 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, em sua análise de atividade, 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.

13. As expectativas de inflação, medidas por diferentes instrumentos e obtidas de diferentes grupos de agentes, mantiveram-se acima da meta de inflação em todos os horizontes, tornando 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. Na discussão sobre o tema das expectativas de inflação, a principal conclusão obtida e compartilhada por todos os membros do Comitê foi de que, em ambiente de expectativas desancoradas, exige-se uma restrição monetária maior e por mais tempo do que outrora seria apropriado.

14. 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, em contexto de hiato positivo. Com relação aos bens industrializados, o movimento do câmbio para níveis mais depreciados pressionou preços e margens, já materializado em elevação dos preços no atacado e agora se refletindo nos preços no varejo. Os preços de alimentos mantêm-se elevados e tendem a se propagar para outros preços no médio prazo em virtude da presença de mecanismos inerciais da economia brasileira. Para além das variações dos itens, ou mesmo das oscilações de curto prazo, o Comitê se deteve na análise de que 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.

15. 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\$5,70/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 e de 2026.

16. No cenário de referência, as projeções para a inflação acumulada em quatro trimestres para 2025 e para 2026, atual horizonte relevante de política monetária, são, respectivamente, 4,8% e 3,6% (Tabela 1).

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.

17. Com relação ao balanço de riscos, todos julgaram que os riscos delineados pelo Comitê anteriormente se mostraram relevantes ao longo do período e seguem relevantes na conjuntura atual. Além disso, avaliou-se que o cenário de maior incerteza aumentou os riscos tanto de alta quanto de baixa para o cenário de inflação, com um debate se ainda se mantinha levemente assimétrico, mas menos assimétrico do que na reunião anterior, ou se já se podia defini-lo como neutro. 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.

18. 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 prolongado para assegurar a convergência da inflação à meta.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

19. 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.

20. Em linha com a indicação na reunião anterior, o Comitê optou pela elevação de 0,50 ponto percentual, mantendo a forma de análise e resposta que vem conduzindo ao longo do tempo e delineada em sua comunicação. Observou que as expectativas seguiam desancoradas, as projeções de inflação elevadas, a atividade econômica seguia resiliente e o mercado de trabalho pressionado.

21. Com relação à próxima reunião, o Comitê avaliou que o cenário de elevada incerteza, aliado ao estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos acumulados ainda por serem observados, demanda cautela adicional na atuação da política monetária e flexibilidade para incorporar os dados que impactem a dinâmica de inflação.

22. O Comitê se manterá vigilante e a calibragem do aperto monetário apropriado seguirá guiada pelo objetivo de trazer a inflação à meta no horizonte relevante 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

23. A conjuntura externa, em particular os desenvolvimentos da política comercial norte-americana, e a conjuntura doméstica, em particular a política fiscal, têm

impactado os preços de ativos e as expectativas dos agentes. O Comitê segue acompanhando com atenção como os desenvolvimentos da política fiscal impactam a política monetária e os ativos financeiros. O cenário segue sendo marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho. Tal cenário prescreve uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período prolongado para assegurar a convergência da inflação à meta.

24. O Copom decidiu elevar a taxa básica de juros em 0,50 ponto percentual, para 14,75% 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.

25. Para a próxima reunião, o cenário de elevada incerteza, aliado ao estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos acumulados ainda por serem observados, demanda cautela adicional na atuação da política monetária e flexibilidade para incorporar os dados que impactem a dinâmica de inflação.

26. O Comitê se manterá vigilante e a calibragem do aperto monetário apropriado seguirá guiada pelo objetivo de trazer a inflação à meta no horizonte relevante 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.

27. 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
IPCA	4,8	3,6
IPCA livres	5,3	3,4
IPCA administrados	3,5	4,0