

Ata da Reunião do

# Comitê de Política Monetária — Copom

28 e 29 de janeiro de 2025



28 e 29 de janeiro



**Data:** 28 e 29 de janeiro de 2025

Salas de reuniões do 8º andar (28/1 e 29/1 – manhã) e do 20º andar (29/1 – tarde) do

Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início 28 de janeiro: 10h04 - 12h12; 14h15 - 18h17

e término: 29 de janeiro: 10h07 – 11h22; 14h30 – 18h42

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 Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais

Departamento André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente na tarde de 29/1) responsáveis por André de Oliveira Amante – Departamento de Operações do Mercado Aberto

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

(presentes em 28/1 e na Marcelo Antonio Thomaz de Aragão – Departamento de Assuntos Internacionais

manhã de 29/1): Ricardo Sabbadini – Departamento Econômico

Demais participantes Alexandre de Carvalho – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente

(presentes em 28/1 e na

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

manhã de 29/1): 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

Enrico Bezerra Ximenes de Vasconcelos – Chefe da Secretaria de Governança, Articulação e Monitoramento Estratégico

Julio Cesar Costa Pinto – Chefe de Gabinete do Presidente

**Laura Soledad Cutruffo Comparini** – Chefe Adjunto do Departamento Econômico **Leonardo Martins Noqueira** — Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária

Luís Guilherme Siciliano Pontes – Chefe Adjunto do Departamento das Reservas Internacionais

Marcos Ribeiro de Castro – Chefe Adjunto do Departamento de Estudos e Pesquisas Olavo Lins Romano Pereira – Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais Renata Modesto Barreto — Chefe Adjunta do Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (presente em 28/1)

Renato Baldini Junior – Chefe do Departamento de Estatísticas

Renato Kiyotaka Uema – Chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro

Ricardo Eyer Harris — Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação

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

28 e 29 de janeiro



#### A) Atualização da conjuntura econômica e do cenário do Copom<sup>1</sup>

- 1. O ambiente externo permanece desafiador, em função, principalmente, da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, o que suscita mais dúvidas sobre os ritmos da desaceleração, da desinflação e, consequentemente, sobre a postura do Fed.
- 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.
- 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 5,5% e 4,2%, 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. Ao longo dos últimos trimestres, a atividade econômica, a despeito da política monetária contracionista, surpreendeu positivamente e manteve dinamismo. Em particular, o ritmo de crescimento do consumo das famílias e da formação bruta de capital fixo evidencia uma demanda interna crescendo em ritmo bastante intenso. Tal como em análises anteriores, o Comitê avalia que a conjunção de um mercado de trabalho robusto, política fiscal expansionista e vigor nas concessões de crédito amplo tem dado suporte ao consumo e à demanda agregada. De forma análoga, ao longo dos últimos trimestres, o mercado de trabalho também se mostrou aquecido, como demonstrado nas mensurações da taxa de desocupação, do nível de ocupação e do número de desligamentos voluntários. Os rendimentos nominais crescem em patamar elevado, embora se observe alguma moderação no ritmo de crescimento real de salários.
- 7. O Comitê segue avaliando que o cenário-base prospectivo envolve uma desaceleração da atividade, a qual é parte do processo de transmissão de política monetária e elemento necessário para a convergência da inflação à meta. Os dados mais recentes oferecem sinais incipientes de que alguma moderação do crescimento, em linha com o cenário-base, possa estar se iniciando, em particular no setor de bens e em setores mais sensíveis a crédito. No entanto, alguns elementos atenuadores sugerem parcimônia nas conclusões. Os dados ainda são de alta frequência, e as dificuldades com sazonalidade e revisões frequentes em tais séries demandam maior cautela na análise. Além disso, relembrou-se que no passado também houve dados que sugeriam desaceleração, percepção que foi revertida em meses subsequentes, refletindo apenas volatilidade nas séries, sem alteração na tendência de crescimento, que mostrou notável resiliência. Por fim, como o mercado de trabalho segue aquecido, é difícil avaliar em que medida uma eventual desaceleração refletiria enfraquecimento da demanda ou pressões de oferta, portanto, com impactos diferentes sobre a inflação. O Comitê seguirá acompanhando a atividade econômica e reforça que o arrefecimento da

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em dezembro (267ª reunião).

28 e 29 de janeiro



demanda agregada é um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda da economia e convergência da inflação à meta.

- 8. 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, em particular nas linhas de baixo risco para pessoas físicas. Por outro lado, o mercado de títulos privados segue com crescimento de volume acima do esperado e compressão de *spreads*. Antecipa-se então um cenário multifacetado, marcado por elevado comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida, concomitante a um dinamismo no mercado de títulos privados.
- 9. Com relação à política econômica de forma mais geral, 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, consequentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade. Ressaltou-se, novamente, que a manutenção de canais de política monetária desobstruídos, sem elementos mitigadores para sua ação, contribui para uma condução mais efetiva e mais eficiente.
- 10. As expectativas de inflação, medidas por diferentes instrumentos e obtidas de diferentes grupos de agentes, elevaram-se de forma significativa 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.
- 11. O cenário de inflação de curto prazo segue adverso. Os preços de alimentos se elevaram de forma significativa, em função, dentre outros fatores, da estiagem observada ao longo do ano e da elevação de preços de carnes, também afetada pelo ciclo do boi. Esse aumento tende a se propagar para o médio prazo em virtude da presença de importantes mecanismos inerciais da economia brasileira. Com relação aos bens industrializados, o movimento recente do câmbio pressiona preços e margens, sugerindo maior aumento em tais componentes nos próximos meses. Por fim, a inflação de serviços, que tem maior inércia, segue acima do nível compatível com o cumprimento da meta em contexto de atividade dinâmica e acelerou nas observações mais recentes. 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 nos próximos seis meses consecutivos. 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 depreciação e 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 depreciação cambial, a inflação corrente mais elevada e as expectativas de inflação mais desancoradas.

28 e 29 de janeiro



- 13. O cenário externo se mantém desafiador, com incertezas econômicas e geopolíticas relevantes. Ainda que o cenário-base com que o Comitê trabalha não tenha se alterado significativamente, avaliou-se que cenários mais extremos, com distintos impactos sobre a inflação nas economias emergentes, têm maior probabilidade de se materializarem do que na reunião 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, introdução de 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. 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\$6,00/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.
- 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, 5,2% e 4,0% (Tabela 1).
- 16. O balanço de riscos permanece assimétrico indicando maior probabilidade de uma inflação mais elevada do que aquela contemplada no cenário-base. De todo modo, em sua análise do balanço de riscos, o Comitê atualizou e alterou alguns dos riscos.
- 17. Um tema de risco recorrente no debate do Comitê tem sido a desancoragem das expectativas de inflação, inclusive para prazos longos. Esse processo de desancoragem leva a reajustes de preços e salários acima da meta de inflação, requerendo uma política mais contracionista do que alternativamente seria necessária se não houvesse tal desancoragem. O Comitê avalia que tal risco permanece à medida que a desancoragem se torna persistente e altera a magnitude e a frequência de reajustes de preços e salários. Outro risco bastante presente é com relação ao grau de sobreaquecimento da economia, em particular, seus efeitos sobre a inflação de serviços. Ao longo dos últimos trimestres, como resultado dos dados de atividade e da atualização do cenário, o Comitê alterou sua avaliação sobre o grau de aquecimento da economia, passando a avaliar que o hiato do produto é positivo. Há também um risco à alta da inflação relativo à condução de políticas econômicas interna e externa, com impacto primordial por meio da taxa de câmbio. O Comitê acompanhou com atenção os movimentos do câmbio, que tem reagido, notadamente, às notícias fiscais domésticas, às notícias da política econômica norte-americana e ao diferencial de juros. A consecução de determinadas políticas nos Estados Unidos pode pressionar os preços de ativos domésticos. Avaliouse, então, que seguia válida a visão anterior da possibilidade de uma elevação de inflação a partir de uma taxa de câmbio mais depreciada. Desse modo, ainda que parte dos riscos tenha se materializado, o Comitê julgou que eles seguem presentes prospectivamente.

<sup>&</sup>lt;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.

28 e 29 de janeiro



18. Por outro lado, o Comitê julgou que alguns dos riscos para a baixa da inflação já não se mostravam mais presentes, enquanto outros apareceram com mais força no debate. A possibilidade de uma desaceleração da atividade global ou de impactos mais fortes do que o esperado do aperto monetário sobre a desinflação global parece menos provável, à luz de dados de atividade resilientes e dos ciclos de distensão monetária em curso por vários bancos centrais. No entanto, o Comitê apontou, como risco em um ambiente de taxas contracionistas e de piora das condições financeiras, a possibilidade de uma desaceleração doméstica mais forte do que a esperada, que poderia gerar impactos desinflacionários ao longo do tempo. Por outro lado, foi reforçado, em tal debate, que o cenário-base já contempla uma desaceleração e que não há evidência, mesmo incipiente, de desaceleração abrupta. Além disso, a política comercial e as condições financeiras prevalentes nos Estados Unidos, com impactos incertos na condução da política monetária norte-americana e no crescimento global, também introduzem riscos à inflação doméstica, seja para cima, como relatado anteriormente, ou para baixo, à medida que o cenário-base ora incorporado em preços possa não se materializar. Assim, o Comitê avaliou que as caudas da distribuição das variáveis do cenário externo ganharam maior probabilidade.

#### 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. O Comitê avaliou que os determinantes de prazo mais curto, como a taxa de câmbio e a inflação corrente, e os determinantes de médio prazo, como o hiato do produto e as expectativas de inflação, seguem exigindo uma política monetária mais contracionista.
- 21. 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 mostrava-se a decisão apropriada. Além disso, também concluiu que seguia apropriada a indicação anterior de que antevê um ajuste de mesma magnitude na próxima reunião.
- 22. 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

- 23. O cenário mais recente é marcado por desancoragem adicional das expectativas de inflação, elevação das projeções de inflação, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho, o que exige uma política monetária mais contracionista.
- 24. O Copom então decidiu elevar a taxa básica de juros em 1,00 ponto percentual, para 13,25% 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.
- 25. Diante da continuidade do cenário adverso para a convergência da inflação, o Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, um ajuste de mesma 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.

26. 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	5,2	4,0
IPCA livres	5,2	3,8
IPCA administrados	5,2	4,6