



Observatório de Bancos Centrais

# Boletim do Copom

03/2025

**Boletim de análise da Ata do Comitê de Política Monetária (Copom)**



## Onde está disponível este boletim?

O boletim está disponível no website <[www.observatoriobc.com](http://www.observatoriobc.com)>

## Equipe

Faculdade de Ciências Econômicas (FCE)

Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ)

### Coordenador

Prof. Rodrigo Siqueira Rodriguez

### Autores (Graduação em Ciências Econômicas – FCE/UERJ)

Alex de Abreu Martins

Emanuele Cristina Lima Ribeiro

Gabriel Rodrigues de Castro e Souza

Gabrielle Maio

Gustavo Sousa Nascimento

Jesiel Lucas Correia da Silva

João Pedro da Silva

Júlia Rosário Julião

Luísa da Rocha Canazarro

Luiz Gustavo Santiago de Carvalho

Nicolas Gonçalves Martins

Olímpio Ferreira Barbosa Júnior



## Sumário

1. Introdução.....	4
3. Análise dos Indicadores Econômicos .....	6
3.1 Inflação (IPCA).....	6
3.2 Atividade Econômica (PIB).....	9
4. Cenário Externo.....	12
5. Análise de Cenários e Riscos.....	14
6. Avaliação crítica.....	16
Referências bibliográficas .....	16



## 1. Introdução

O Comitê de Política Monetária (COPOM) é um órgão do Banco Central do Brasil, formado pelo seu Presidente e diretores. Esse comitê realiza reuniões para organizar e embasar sua decisão da melhor maneira possível, nessas reuniões os membros do Copom assistem a apresentações técnicas do corpo funcional do BC, que tratam da evolução e perspectivas das economias brasileira e mundial, das condições de liquidez e do comportamento dos mercados. Assim, o Comitê utiliza um amplo conjunto de informações para embasar sua decisão. Depois, a reunião é reservada para a discussão da decisão entre os membros. A decisão é tomada com base na avaliação do cenário macroeconômico e os principais riscos associados. Todos os membros do Copom presentes na reunião votam e seus votos são divulgados. As decisões do Copom são tomadas visando com que a inflação medida pelo IPCA situe-se em linha com a meta definida pelo CMN, a cada 45 dias o Copom define um valor para a Taxa Selic, essa decisão é divulgada no mesmo dia da decisão, as Atas das reuniões do Copom são publicadas no prazo de até quatro dias úteis após a data da realização das reuniões. Após as decisões tomadas na reunião, como a definição da Taxa Selic, o BC atua para manter a taxa de juros próxima ao valor definido na reunião.

Para que a política monetária atinja seus objetivos de maneira eficiente, o Banco Central precisa se comunicar de forma clara e transparente. Além do comunicado e da ata da reunião, o Banco Central publica, a cada trimestre, o Relatório de Inflação, que analisa a evolução recente e as perspectivas da economia, com ênfase nas perspectivas para a inflação. Com o objetivo de tornar as decisões do Copom ainda mais evidentes e analisar criticamente cada direcionamento da Política Monetária brasileira, o Observatório de Bancos Centrais organiza este Boletim Informativo de Ata das reuniões do Copom destacando os principais tópicos debatidos.



## 2. Decisões do Copom

Luiz Gustavo de Carvalho, Jesiel Lucas da Silva e Emanuele Ribeiro

Em sua última reunião, o Comitê de Política Monetária (COPOM) decidiu aumentar a Taxa Selic em 1,0 ponto percentual, elevando-a para 14,25% ao ano. O objetivo da medida é conter a inflação elevada, que vinha se distanciando das metas estabelecidas pelo mercado, pelo Governo e pelo próprio Banco Central. Além disso, o Comitê ressaltou a importância da harmonia entre as políticas monetária e fiscal, destacando a necessidade de previsibilidade e atuação anticíclica para garantir a estabilidade econômica. Essa elevação representa o maior patamar da taxa de juros desde 2016, que de acordo com o Banco Central, reflete o seu compromisso com o controle inflacionário e a mitigação da volatilidade do cenário econômico.

- **Taxa Selic Definida:** 14,25%
- **Direcionamento da Política Monetária:** Manutenção a curto prazo da taxa de juros.
- **Comunicado Oficial:** O Comitê considera o cenário atual desafiador, marcado por expectativas de inflação desancoradas, projeções inflacionárias elevadas e pressões persistentes no mercado de trabalho. Em resposta, decidiu elevar a taxa Selic para 14,25% ao ano, buscando estabilizar a economia e conduzir a inflação à meta. Além disso, sinalizou a possibilidade de pequenos ajustes nas próximas reuniões, reafirmando seu compromisso com a estabilidade de preços, conforme a evolução da inflação, das expectativas e do balanço de riscos.
- **Análise crítica:**

Apesar do aumento da Taxa Selic ser uma ferramenta importante no combate à inflação, é necessário que haja um alinhamento de expectativas e a preservação da estabilidade econômica, se fazendo uma avaliação cautelosa quanto a essa elevação.

Além disso, a alta da Selic pode gerar efeitos negativos no mercado e no setor industrial. Com o encarecimento do crédito, setores produtivos que já enfrentam desafios estruturais podem ser ainda mais desestimulados, resultando na desaceleração do crescimento econômico e no aumento do desemprego.

Outro ponto importante sobre o aumento da Selic é o seu impacto político. Tendo em vista o alcance de mídias conservadoras com a população, o fato da taxa ter atingido



um valor altíssimo, junto da inflação, destrói cada vez mais o apoio popular ao governo e abre caminho para o crescimento cada vez maior do conservadorismo na política nacional.

Portanto, é essencial que a política monetária não seja conduzida apenas com foco na estabilidade de preços, mas também levando em consideração o crescimento sustentável do país. A harmonia entre política fiscal e monetária é crucial para garantir um desenvolvimento econômico equilibrado, sem comprometer o bem-estar da população, a competitividade das empresas e o progresso nacional.

### 3. Análise dos Indicadores Econômicos

Análise crítica dos principais indicadores econômicos mencionados na ata, com foco em inflação, atividade econômica e cenário externo.

#### 3.1 Inflação (IPCA)

Nicolas Martins e Júlia Rosário

A medição oficial da inflação no Brasil é apurada todos os meses pelo IBGE através do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Esse índice vai além de apenas uma medição, afetando também pontos cruciais dentro da economia, indo desde escolhas financeiras até o quanto as pessoas conseguem comprar. Dessa maneira, entender a metodologia do IPCA, como ele reverbera na economia e sua importância para manter a inflação sob controle é de suma importância. Nesse sentido, vale destacar que o IPCA acompanha a flutuação dos preços de um conjunto de produtos e serviços que refletem os gastos das famílias brasileiras que ganham entre 1 e 40 salários mínimos por mês, incluindo as maiores regiões metropolitanas e capitais do Brasil. Esse índice é composto por itens básicos do cotidiano, como alimentação, moradia e transporte, além de serviços como saúde, educação e comunicação. Abaixo temos duas tabelas das atas mais recentes do copom.

- **Expectativa do Copom:**

**Tabela 1 - Projeções de inflação no cenário de referência**



Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres (%) - ata da reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do dia 28 e 29 de janeiro de 2025, página 7

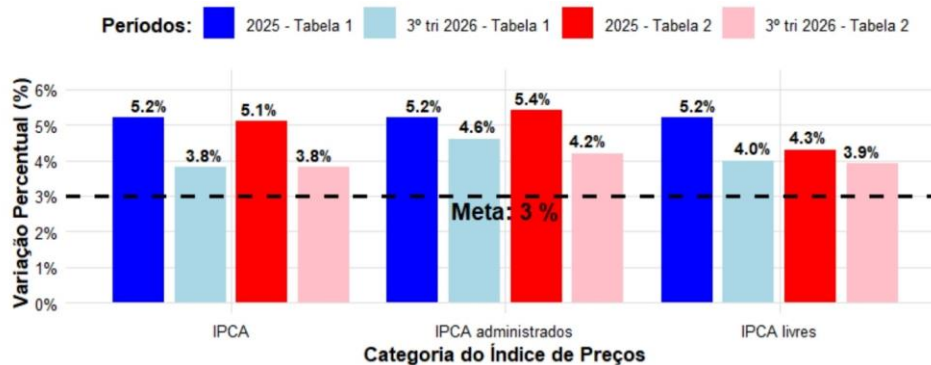
Índice de preços	2025	3º trimestre 2026
IPCA	5,2	4,0
IPCA livres	5,2	3,8
IPCA administrados	5,2	4

**Tabela 2 - Projeções de inflação no cenário de referência**

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres (%) - ata da reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do dia 18 e 19 de março de 2025, página 7

Índice de preços	2025	3º trimestre 2026
IPCA	5,1	3,9
IPCA livres	5,4	3,8
IPCA administrados	4,3	4,2

**Gráfico - Comparação das projeções de IPCA: tabela 1 x tabela 2**



Fontes: gráfico de autoria própria segundo dados do IBGE e BCB

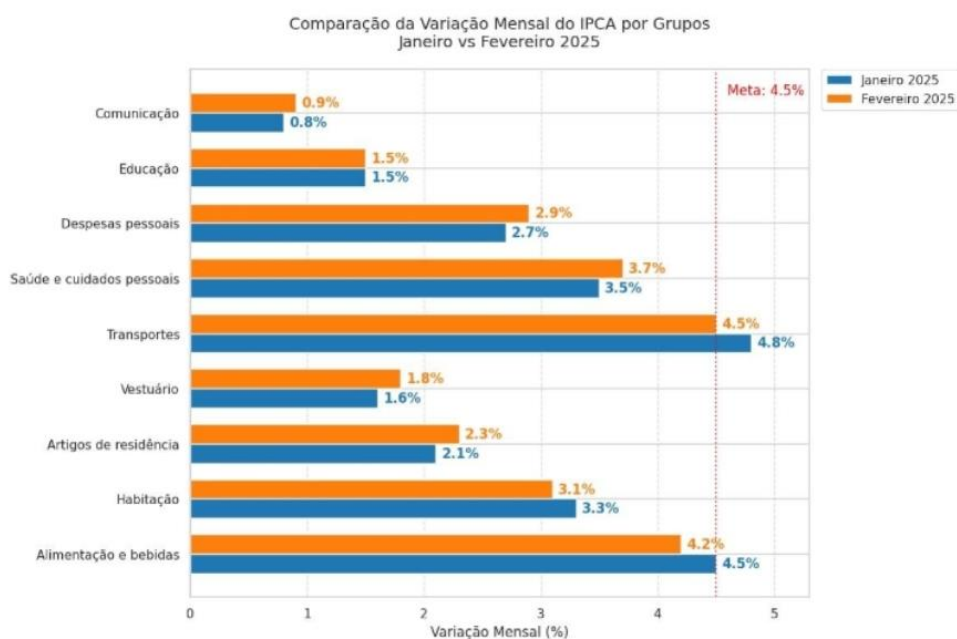
- Análise Crítica:**

Dada a observação e a comparação dos dados relativos a as tabelas das duas atas mais recentes do copom, que tem como objetivo mensurar a evolução do índice do IPCA



e a comparação gráfica ilustrada, podemos observar pontos muito importantes. É possível notar um decréscimo tanto no IPCA quanto no IPCA administrados. Contudo o IPCA livres apresentou um leve aumento em sua trajetória de crescimento. Além disso, as projeções para os índices em 2026 se mantiveram relativamente estáveis, apesar do aumento mais proeminente que foi observado no IPCA administrados.

No entanto, o comportamento do IPCA de preços livres mostra uma situação diferente. O pequeno aumento previsto para este componente revela o quão complexo é combater a inflação em uma economia com características estruturais particulares. Esse fenômeno pode ser explicado por três motivos principais: a maior resistência dos preços de mercado às políticas monetárias, a inércia da inflação devido a expectativas que ainda não estão totalmente estáveis e a possível existência de pressões de custo em setores específicos da economia, nesse caso, a pressão do ipca pode ser vista pelo aumento de preços no setor alimentício e de transporte.



Fontes: gráfico de autoria própria segundo dados do IBGE e BCB

- **Implicações:**

Mediante a comparação observada, podemos concluir que o impacto do aumento da SELIC foi mais proeminente no curto prazo, dada a observação e os dados divulgados. As projeções para 2026 apontam para uma estabilização relativa dos índices, mas em níveis diferentes. Enquanto o IPCA de preços administrados se aproxima de níveis mais





próximos da meta, o IPCA de preços livres continua em uma trajetória mais alta, podendo influenciar, se mantida nessa constante, a perda do poder de compra da população e consequentemente desacelerar a atividade econômica.

## 3.2 Atividade Econômica (PIB)

Olímpio Ferreira, João Pedro da Silva e Alex Martins

- **Expectativa do Copom:** Crescimento de 1,9% para 2025.

A projeção atual representa uma redução com a anterior, de Dezembro de 2024 a qual previa 2,1%. Esse ajuste reflete uma expectativa de menor crescimento econômico e reforça o cenário de desaceleração

Além disso, ao comparar com anos anteriores, nota-se um declínio significativo – para 2024, a projeção era de 3,4%.

- **Análise Crítica:**

*Ajuste sazonal e incerteza sobre a intensidade da desaceleração do PIB no início de 2025*

No primeiro trimestre de 2025, há uma expectativa de crescimento do PIB, impulsionado por uma boa safra agrícola, especialmente da soja. No entanto, essa recuperação ocorre após uma desaceleração registrada na segunda metade de 2024. O Banco Central aponta que ainda há incerteza sobre o comportamento do PIB no início do ano e a intensidade desse movimento.

Para vias de análise desse comportamento, foram utilizados os métodos de ajuste sazonal direto e indireto. O ajuste direto, utilizado pelo IBGE, dessazonalizada a série original como um todo, sem que haja ajustes em seus componentes, assim compondo um resultado mais preciso e com menor sazonalidade residual. Já o ajuste indireto é obtido pela soma dos componentes dessazonalizados, incluindo o valor adicionado a preços básicos (VAB) dos setores econômicos e os impostos sobre produtos líquidos de subsídios. Essa abordagem preserva a aditividade das séries e gera estimativas mais estáveis, especialmente para setores com padrões sazonais distintos, como o agrícola.

A projeção do Banco Central e a mediana do Questionário Pré-Copom apontam um crescimento do PIB de 2,8% no primeiro trimestre de 2025. Pelo método direto, o



crescimento marginal seria de 1,4%, enquanto pelo método indireto, seria de 1,0%. No setor agropecuário, a simulação indica uma expansão interanual de 2,2%, com crescimento de 0,9% no ajuste direto e 0,3% no indireto.

Por fim, apesar das metodologias adotadas, o Banco Central destaca a incerteza sobre a desaceleração do PIB no início de 2025. Conforme mencionado no relatório, "os exercícios aqui apresentados mostram que esse resultado pode refletir, em parte, complexidades do processo de ajuste sazonal, que parecem particularmente acentuadas para o trimestre corrente, justamente quando há grande interesse sobre o valor exato da taxa de crescimento da economia."

- **Implicações:**

A decisão da reunião do Copom de aumentar a taxa de juros aprofunda um modelo econômico com preponderância do setor financeiro, em detrimento de setores produtivos como industrial e de serviços. Isso acontece porque o crédito para investimentos em novos empreendimentos e incremento dos já existentes se torna mais caro e o grau de risco torna-se maior, gerando desincentivo e levando o fluxo de capitais para o rentismo do setor financeiro.

A consequência direta deste modelo é um ciclo onde o fluxo de capitais foge do setor produtivo gerando desindustrialização e "primarização" das atividades econômicas, como também a diminuição da arrecadação e investimentos em desenvolvimento social, além de retração na geração de empregos e crescimento abaixo do potencial e o encarecimento do crédito para os consumo das famílias. Dessa forma, acentuando desigualdades sociais e concentração de renda, apontando para fatores que reconfiguraram o desenho da organização social como um todo para um desequilíbrio econômico.

Indicadores recentes já apontam para uma retração da atividade econômica. A revisão da projeção do PIB para 2025, de 2,1% para 1,9%, reflete essa dinâmica, em parte devido à queda nos setores industrial e de serviços no último trimestre de 2024. Segundo a ata do Copom de março de 2025, "a desaceleração esperada continua associada à política monetária mais contracionista, ao menor impulso fiscal, ao reduzido grau de ociosidade dos fatores de produção e à moderação do crescimento global (p.45)." O aumento da taxa de juros decidido na reunião de março de 2025 pode acentuar essa retração, evidenciando a relação entre juros elevados e menor crescimento econômico.



O gráfico seguinte demonstra as projeção para a atividades econômicas e redução de fatores produtivos como indústria e serviços, ainda que as commodities apresentem um resultado favorável e se somem à contagem geral.

**Tabela 1 – Produto Interno Bruto**  
Acumulado no ano

Discriminação	2024	Variação %	
		2025 <sup>1</sup>	
		Anterior	Atual
Agropecuária	-3,2	4,0	6,5
Indústria	3,3	2,4	2,2
Extrativa mineral	0,5	2,0	4,5
Transformação	3,8	3,0	1,5
Construção civil	4,3	1,0	2,5
EGAER <sup>2</sup>	3,6	1,5	1,5
Serviços	3,7	1,9	1,5
Comércio	3,8	1,5	1,9
Transporte, armazenagem e correio	1,9	2,0	2,1
Serviços de informação	6,2	3,6	3,6
Interm. financ.e serviços relacionados	3,7	1,7	1,7
Outros serviços	5,3	2,5	1,0
Atividades imobiliárias e aluguel	3,3	2,3	1,8
Adm., saúde e educação públicas	1,8	1,0	0,7
Componentes mais cíclicos	4,3	2,3	1,7
Componentes menos cíclicos	1,5	2,0	2,3
Valor adicionado a preços básicos	3,1	2,2	2,0
Impostos sobre produtos	5,5	2,0	1,9
<b>PIB a preços de mercado</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>
Consumo das famílias	4,8	2,4	1,5
Consumo do governo	1,9	1,6	1,6
Formação bruta de capital fixo	7,3	2,9	2,0
Exportação	2,9	2,5	4,0
Importação	14,7	2,5	4,0

Fontes: IBGE e BC  
1/ Estimativa.  
2/ Eletricidade e gás, água, esgoto e atividades de gestão de resíduos



## 4. Cenário Externo

Gustavo Nascimento e Gabriel Rodrigues

- **Principais Riscos:**

O Comitê de Política Monetária (COPOM), identifica no cenário externo atual, um contexto de imprecisão a respeito dos impactos de ações geopolíticas e econômicas do Estados Unidos e das nações europeias, apontando principalmente as incertezas trazidas pelos níveis das tarifas comerciais impostas pelo governo americano, cuja incerteza de implementação e a reação dos governos dos outros países causa uma piora na expectativa e confiança nos demais, impactando na inflação.

Com relação à União Europeia (UE), o Comitê destacou as incertezas macroeconômicas geradas pelas políticas do Banco Central Europeu e dos governos da região. Observa-se a falta de um comprometimento claro com a trajetória futura da taxa de juros, além da pressão por uma flexibilização fiscal. Essa flexibilização advoga por uma política fiscal expansionista, baseada na ampliação do gasto público financiado por emissão de dívida, o que gera incertezas sobre a trajetória da demanda agregada europeia. Como consequência, o câmbio e as taxas de juros de países emergentes, como o Brasil, podem sofrer pressões.

No Cenário Chinês, a atividade econômica vem gradativamente se recuperando da desaceleração por meio de uma elevada demanda externa que permitiu a retomada da economia. O Relatório de Política Monetária (RPM) do mês de Março aponta ainda que essa deve perder força, mas o PIB Chinês deve manter o ritmo forte de crescimento no primeiro trimestre do ano.

Nas economias emergentes, riscos e incertezas trazidas pelas tarifas estadunidenses, atrelados aos problemas estruturais da região, devem afetar negativamente o comércio, com impactos de difícil mensuração. Além disso, a incerteza trazida pelo desempenho da economia chinesa, a indefinição dos conflitos bélicos, e o impacto nos preços das matérias primas, que são fundamentais para o desempenho econômico da região, também são agravantes para a retração do comércio emergente.

As commodities metálicas, principais alvos das sanções americanas até o momento na América Latina, China e Canadá fazem com que o preço se eleve, o que pode impor dúvida sobre o crescimento chinês. Já as agrícolas, apresentaram um leve recuo nos preços, devido à preocupação com o clima. No caso das energéticas, com as



sanções americanas na Rússia e Irã, houve bastante variação no preço, mas vem apresentando recuo, com as expectativas de incentivo dos EUA a produção interna e aumento da produção da OPEP, além da expectativa de acordo do conflito bélico na Ucrânia.

- **Análise Crítica:**

O cenário externo de fato se apresenta desafiador, as incertezas trazidas pela indefinição da Política Comercial Norte-Americana e a alta volatilidade das expectativas de juros futuros europeus somados com a indefinição de sua política fiscal dificultam a tomada de decisão pelo Comitê. O aumento da SELIC em 1,00 ponto percentual se demonstrou como correta, o comércio internacional se apresenta volátil, já que o crescimento global se demonstra deteriorado e em desaceleração gradual da economia norte-americana, deixando os fluxos de capitais mais sensíveis e desencadeando expectativas de inflação interna mais adaptativas.

- **Implicações:**

A avaliação externa aponta para a pressão e riscos inflacionários na maior parte dos cenários econômicos. Além disso, a compensação desinflacionária, como a expectativa de acordo para o fim dos conflitos bélicos no Leste Europeu e Oriente Médio e a previsão de desaceleração da demanda chinesa, são menos destacados durante o Relatório de Política Monetária (RPM). O que indica que o Copom está prevendo mais cenários inflacionários para os próximos meses. Não é possível ignorar a nova realidade na política comercial norte-americana.

No contexto do Governo Trump, que anuncia tarifas de formas distintas e mais rígidas do que as do Governo Biden, não deixando lacunas para negociações, o que deixa os países emergentes mais vulneráveis. Como no caso da Colômbia, que sofreu subitamente com taxaço de 25% em suas exportações. Essas instabilidades, aumentam a expectativa de inflação, tornando um dos parâmetros consideráveis para advogar pela alta dos juros.



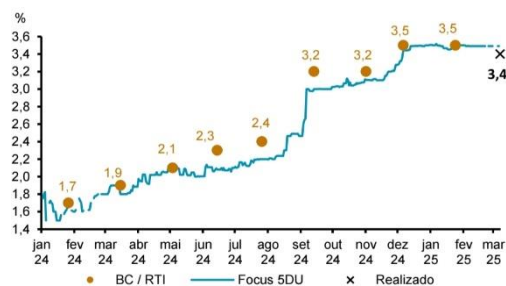
## 5. Análise de Cenários e Riscos

Gabrielle Maio e Luísa Canazarro

O cenário doméstico da economia brasileira no ano de 2025, de acordo com o Relatório de Política Monetária do Banco Central, evidencia contradições e problemas estruturais que precisam de uma análise crítica.

- **Crescimento Econômico e Desaceleração:** Segundo dados do relatório o Produto Interno Bruto (PIB) de 2025 apresenta uma queda em relação ao ano de 2024: 1,9% ante 3,4%.

### Evolução das projeções para crescimento do PIB em 2024



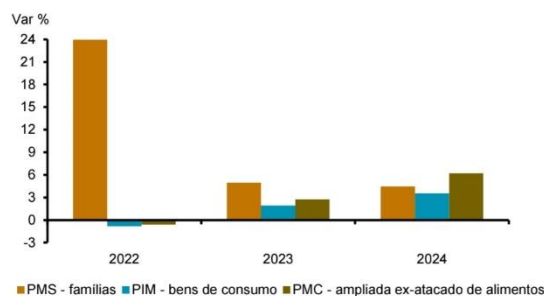
Fontes: BCB e IBGE

A desaceleração do PIB em 2025 é consequência do aperto monetário e do menor dinamismo de setores mais suscetíveis aos ciclos econômicos, o fato é que essa queda é um reflexo de políticas econômicas restritivas que ignoram os custos sociais.

No que tange a política monetária, a condução permanece de cunho contracionista com elevação da Taxa Selic para 14,25% a.a. esse aumento é explicado pelo BCB como um meio para controlar a inflação dentro da meta, entretanto penaliza os investimentos do setor produtivo e o consumo das famílias, principalmente na atual conjuntura de desemprego ainda elevado (6,5%) e um mercado de trabalho informal persistente. Manter a taxa de juros real alta, hoje em patamares superiores a 7%, contraria o crescimento sustentável da economia.

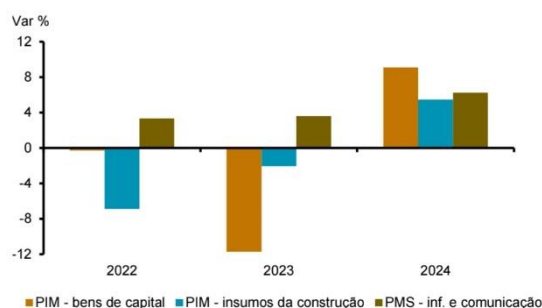
### Indicadores de consumo das famílias





Fontes: BCB e IBGE

### Indicadores de investimentos



Fontes: IBGE

O crescimento da economia brasileira em 2025 evidencia a reprimarização econômica, visto que, é sustentado pela agropecuária em termos percentuais de 6,5%. Enquanto setores industriais e de serviços retraem, aprofundando a vulnerabilidade externa e a dependência de commodities.

No cenário do mercado de trabalho e renda, o relatório apontou uma “estabilidade” da taxa de desemprego em 6,5%, porém não destacou o elevado nível de precarização e flexibilização devido ao aumento de trabalhadores sem carteira assinada. Além da informalidade, os salários reais (ganhos nominais menos a inflação) também afetam o consumo das famílias, mesmo com o aumento real do salário mínimo em 2025 a dinâmica do consumo tem sido afetada pela inflação, principalmente de alimentos.

No mercado de crédito brasileiro, em 2024 o crédito bancário cresceu 11,5% e com os juros abusivos em 2025 a tendência é de retração. Com juros elevados os bancos privados beneficiam-se com os spreads ao mesmo tempo que a sociedade civil passa a ter a sua renda comprometida, limitando a demanda agregada.

No campo da Política Fiscal a austeridade contracionista persiste, o relatório traz em foco o cumprimento da meta fiscal de 2024 sem revelar os custos sociais. A Dívida



Bruta do Governo Geral sustentada pela taxa de juros e pelo crescimento econômico representa 76,1% do PIB.

## 6. Avaliação crítica

O Relatório reflete uma conjuntura de permanência da taxa de juros em patamares abusivos, o aumento da taxa selic para 14,25% pelo COPOM na última reunião mesmo que justificado pela combate à inflação evidencia o viés ortodoxo da política monetária brasileira que acirra ainda mais as desigualdades sociais ao penalizar setores produtivos, aumentar o desemprego e a informalidade e beneficiar uma elite rentista financeira, perpetuando com o baixo crescimento e concentração de renda através de uma austeridade fiscal e monetária que acarreta redução de investimentos em infraestrutura e políticas públicas. Além disso, a dependência da economia brasileira em relação ao agronegócio retrata a reprimarização da economia, reduzindo os setores industriais e de serviços e reforçando a dependência das commodities.

Nesse cenário, é imprescindível que haja uma redução gradual da taxa de juros juntamente com uma política fiscal que priorize setores estratégicos como saúde, educação, infraestrutura, controle de preços em setores de abastecimento para a indústria, transporte, comércio e residência, como os setores de energia e combustível. A tributação de forma progressiva para controlar a inflação sem prejudicar o desenvolvimento socioeconômico também é importante, assim como o rompimento com o tripé macroeconômico (metas de inflação, metas fiscais e câmbio flutuante) para priorizar a geração de emprego, redução de desigualdades e uma melhor distribuição de renda.

## Referências

<https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202503/rpm202503p.pdf>

<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>

<https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-pr-ecos-ao-consumidor-amplo.html>

