

276ª

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

27 e 28 de janeiro de 2026

276ª Reunião COPOM



27 e 28 de janeiro

Data: 27 e 28 de janeiro de 2026

Local: Salas de reuniões do 8º andar (27/1 e 28/1 – manhã) e do 20º andar (28/1 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término:
27 de janeiro: 10h09 – 11h29; 14h11– 17h15
28 de janeiro: 10h05– 11h09; 14h30 – 18h30

Presentes:

Membros do Copom Gabriel Muricca Galípolo – *Presidente*

Ailton de Aquino Santos

Gilneu Francisco Astolfi Vivan

Izabela Moreira Correa

Nilton José Schneider David

Paulo Picchetti

Rodrigo Alves Teixeira

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas (presentes em 27/1 e na manhã de 28/1):
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 28/1)
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 – *Departamento de Assuntos Internacionais*
Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*

Demais participantes (presentes em 27/1 e na manhã de 28/1):
André Maurício Trindade da Rocha – *Chefe do Dep. de Monitoramento do Sistema Financeiro*
Ângelo José Mont'Alverne Duarte – *Chefe de Gabinete do Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução* (presente na tarde de 27/1)
Alexandre de Carvalho – *Chefe da Assessoria Econômica do Presidente*
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*
Enrico Bezerra Ximenes de Vasconcelos – *Secretário Executivo substituto*
Fernando Alberto G Sampaio C Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas*
Leonardo Martins Nogueira – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária*
Marcos Ribeiro de Castro – *Chefe Adjunto do Departamento de Estudos e Pesquisas*
Mardilson Fernandes Queiroz – *Chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro* (presente em 28/1)
Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais*
Renato Jansson Rosek – *Consultor do Departamento das Reservas Internacionais*
Ricardo Eyer Harris – *Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação*
Ricardo Franco Moura – *Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial*
Saulo Benchimol Bastos – *Chefe de Subunidade no Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos*
Simone Miranda Burello – *Assessora Sênior no Gabinete do Diretor de Política Monetária*
William Tales Leiria Campo – *Chefe Adjunto do Departamento Econômico*

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 ainda se mantém incerto em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, com reflexos nas condições financeiras globais. Tal cenário exige cautela por parte de países emergentes em ambiente marcado por tensão geopolítica.
2. Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores segue apresentando, conforme esperado, trajetória de moderação no crescimento da atividade econômica, enquanto o mercado de trabalho ainda mostra sinais de resiliência.
3. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e as medidas subjacentes seguiram apresentando arrefecimento, mas mantiveram-se acima da meta para a inflação. As expectativas de inflação para 2026 e 2027 apuradas pela pesquisa Focus permanecem em valores acima da meta, situando-se em 4,0% e 3,8%, respectivamente.

B) Cenários e análise de riscos

4. O cenário externo ainda segue incerto. Porém, enquanto os riscos de longo prazo se mantêm, as condições recentes sugerem algum arrefecimento na incerteza. Elevações das tensões geopolíticas e seus desdobramentos seguem sendo monitorados, porém no contexto atual os preços das principais *commodities* permaneceram contidos, e as condições financeiras, favoráveis.
5. A atividade econômica doméstica manteve trajetória de moderação no crescimento, tal como antecipado pelo Comitê. O Comitê relembra 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.
6. A moderação e a própria heterogeneidade das trajetórias de crescimento entre diferentes setores e mercados são compatíveis com a política monetária em curso. Mercados mais sensíveis às condições financeiras apresentam maior desaceleração, ao passo que mercados mais sensíveis à renda apresentam maior resiliência. Naturalmente, em momentos de inflexão no ciclo econômico, observam-se sinais mistos advindos de indicadores econômicos ou alguma diferença entre as expectativas e as divulgações. O Comitê segue acompanhando detidamente o mercado de trabalho. No período mais recente, a taxa de desemprego tem se mantido em patamares historicamente baixos enquanto os rendimentos reais médios têm mantido a tendência de elevação acima do crescimento da produtividade do trabalho. O Comitê segue atento ao debate sobre as dimensões corrente e estrutural do mercado de trabalho, enfatizando a necessidade dessa análise para a avaliação dos padrões de transmissão dos níveis de ocupação para os rendimentos do trabalho e, finalmente, para os preços dos diversos setores da economia.
7. 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

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em dezembro (275ª reunião).

harmoniosas.

8. As expectativas de inflação, medidas por diferentes instrumentos e obtidas de diferentes grupos de agentes seguiram trajetória de declínio, mas permanecem acima da meta de inflação em todos os horizontes. Foi ressaltado que o custo de desinflação sobre o nível de atividade ao longo do tempo é maior em ambientes com expectativas desancoradas. O Comitê avalia que perseverança, firmeza e serenidade na condução da política monetária favorecerão a continuidade desse movimento, importante para a convergência da inflação à meta com menor custo. A principal conclusão obtida, e compartilhada por todos os membros do Comitê, foi a 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.

9. As leituras recentes indicam um arrefecimento da inflação que abrange tanto o índice cheio quanto em aberturas e medidas subjacentes. A combinação de um câmbio mais apreciado e um comportamento mais benigno das *commodities* contribuiu para redução nas inflações de bens industrializados e alimentos. A inflação de serviços também apresentou algum arrefecimento, ainda que mais resiliente, respondendo a um mercado de trabalho que segue dinâmico e a uma atividade que tem apresentado moderação gradual. Mantém-se, de um lado, a interpretação de uma inflação pressionada pela demanda e que requer uma política monetária contracionista por um período bastante prolongado e, de outro, a interpretação de que a política monetária tem contribuído de forma determinante para a desinflação observada.

10. 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\$5,35/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 “amarela” em dezembro de 2026. O Comitê continuará acompanhando os dados para calibrar e refinar os impactos da medida de ampliação da isenção do imposto de renda.

11. No cenário de referência, as projeções para a inflação acumulada em quatro trimestres para 2026 e para o terceiro trimestre de 2027, atual horizonte relevante de política monetária, são, respectivamente, 3,4% e 3,2%.

12. Com relação ao balanço de riscos, avaliou-se que o cenário segue apresentando riscos mais elevados do que o usual tanto de alta quanto de baixa para o cenário de inflação em prazos mais longos, com alguma redução das incertezas concentradas nos horizontes mais próximos. 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.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

13. O Copom passou então à discussão da condução da política monetária,

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.

considerando o conjunto de projeções analisado, assim como o balanço de riscos para a inflação prospectiva.

14. Ao longo de suas últimas reuniões, o Comitê vem alterando sua comunicação para expressar sua percepção sobre o estágio em que a política monetária se encontra, destacando o ganho de confiança que vem se acumulando com o processo de desinflação. Em primeiro lugar, cabe ressaltar a elevação firme da taxa de juros para combater uma deterioração do cenário de inflação. Passado o estágio de elevação, o Comitê interrompeu para avaliar se o nível então corrente da taxa de juros seria suficiente para assegurar a convergência da inflação. Após avaliar que a estratégia em curso, de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado, tem se mostrado adequada para assegurar a convergência da inflação à meta, o Comitê se aprofundou na discussão sobre calibração da política monetária, no contexto atual de um ambiente de melhora do cenário inflacionário corrente e expectativas de inflação menos distantes da meta, que proporciona maiores evidências sobre a transmissão da política monetária.

15. O Comitê avalia que a condução cautelosa da política monetária tem contribuído para se observar ganhos desinflacionários e, mais uma vez, reafirma o firme compromisso com o mandato do Banco Central de levar a inflação à meta. Após a análise de um amplo conjunto de informações, incluindo a dinâmica recente da inflação e os sinais mais claros de transmissão da política monetária, considerando suas defasagens, o Comitê julgou adequado sinalizar o início de um ciclo de redução da taxa de juros em sua próxima reunião. Ao mesmo tempo, de maneira unânime, o Comitê reafirma a necessidade da manutenção do patamar de juros em níveis restritivos, até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas à meta, dada a resiliência de fatores que pressionam preços tanto correntes quanto esperados, em especial do dinamismo ainda observado no mercado de trabalho.

16. Mantido o compromisso fundamental de garantia da convergência da inflação à meta dentro do horizonte relevante para a política monetária, o Comitê estabeleceu que a magnitude e a duração do ciclo de distensão monetária serão determinadas ao longo do tempo, à medida que novas informações forem incorporadas às suas análises, permitindo uma avaliação mais precisa. Essa decisão é compatível com o cenário atual, no qual sinais mistos sobre o ritmo de desaceleração da atividade econômica e seus efeitos sobre o nível de preços ainda dificultam a identificação de tendências claras.

D) Decisão de política monetária

17. 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.

18. O cenário atual, marcado por elevada incerteza, exige cautela na condução da política monetária. O Comitê avalia que a estratégia em curso tem se mostrado adequada para assegurar a convergência da inflação à meta. Em ambiente de inflação menor e transmissão da política monetária mais evidentes, a estratégia envolve calibração do nível de juros. O Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, iniciar a flexibilização da política monetária em sua próxima reunião, porém reforça que manterá a restrição adequada para assegurar a convergência da inflação à meta. O compromisso com a meta impõe serenidade quanto ao ritmo e à magnitude do ciclo, que dependerão da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária.

19. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Gabriel Muricca

27 e 28 de janeiro

Galípolo (presidente), Ailton de Aquino Santos, Gilneu Francisco Astolfi Vivan, Izabela Moreira Correa, Nilton José Schneider David, Paulo Picchetti e Rodrigo Alves Teixeira.

Tabela 1
Projeções de inflação no cenário de referência
Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres (%)

Índice de preços	2026	3º tri 2027
IPCA	3,4	3,2
IPCA livres	3,5	3,1
IPCA administrados	3,0	3,3