282ª

Ata da Reunião do

Comitê de Política Monetária — Copom

3 e 4 de novembro de 2026

BANCO CENTRAL DO BRASIL

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Data: 3 e 4 de novembro de 2026

Local: Salas de reuniões do 8º andar (3/11 e 4/11 – manhã) e do 20º andar (4/11 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término:
3 de novembro: 10h04 – 11h41; 14h17 – 17h12
4 de novembro: 10h09 – 11h34; 14h38 – 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 3/11 e na manhã de 4/11):

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 4/11)
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 3/11 e na manhã de 4/11):

Alexandre de Carvalho – *Chefe da Assessoria Econômica do Presidente* (presente em 3/11)
André Maurício Trindade da Rocha – *Chefe do Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro*
Ângelo José Mont'Alverne Duarte – *Chefe de Gabinete do Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução*
Arnaldo José Giongo Galvão – *Assessor de Imprensa*
Cristiano de Oliveira Lopes Cozer – *Procurador-Geral*
Enrico Bezerra Ximenes de Vasconcelos – *Secretário-Executivo substituto*
Fernando Alberto Sampaio Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas*
Gustavo Andrade Barbosa de Souza – *Chefe-Adjunto do Departamento de Operações do Mercado Aberto*
Isabela Ribeiro Damaso Maia – *Chefe da Gerência de Sustentabilidade e de Relacionamento com Investidores Internacionais de Portfólio* (presente em 3/11)
Julia Regina Scotti – *Assessora Sênior do Departamento de Estudos e Pesquisas*
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*
Mario Rubem de 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 da Costa Martinelli – *Chefe-Adjunto do Departamento de Reservas Internacionais*
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.

A) Atualização da conjuntura econômica e do cenário do Copom[1]

1. O ambiente externo tornou-se mais adverso em função do prolongamento dos conflitos armados no Oriente Médio, com impactos altistas sobre o preço do petróleo e derivados, e da política monetária mais restritiva nas economias avançadas. Tal cenário exige cautela por parte de países emergentes em ambiente marcado por elevação da volatilidade de preços de ativos e *commodities*.

2. Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores divulgados desde a última reunião aponta para uma moderação mais acentuada da atividade econômica, principalmente em setores mais cíclicos. O mercado de trabalho permanece resiliente, porém apresentando sinais de desaquecimento na margem. Nas divulgações mais recentes, a inflação cheia e a média das medidas subjacentes aceleraram, situando-se acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta.

3. As expectativas de inflação para 2026 e 2027 apuradas pela pesquisa Focus distanciaram-se adicionalmente em relação à meta desde a última reunião, situando-se em 5,2% e 4,8%, respectivamente. A projeção de inflação do Copom para o segundo trimestre de 2028, atual horizonte relevante de política monetária, elevou-se para 3,5% no cenário de referência (Tabela 1), com a incorporação dos choques de oferta materializados desde a última reunião. O Copom relembra que essa projeção utiliza a trajetória da Selic extraída da Focus.

B) Cenários e análise de riscos

4. A incerteza com relação ao cenário externo segue em níveis elevados. A continuidade de indefinições em relação aos desdobramentos das tensões geopolíticas e seus efeitos sobre preços de *commodities* e insumos alteraram expectativas sobre a condução da política monetária nas principais economias avançadas.

5. O Comitê avalia que a moderação da atividade econômica doméstica, demonstrada pelo resultado do PIB no segundo trimestre de 2026, pode acentuar-se, de acordo com indicadores de maior frequência mais recentes. Os resultados de pesquisas de desempenho do comércio demonstram inflexão, especialmente nos segmentos mais sensíveis ao crédito. Esse resultado é esperado em um contexto em que a política monetária em patamar restritivo mantém taxas de juros do crédito livre bastante elevadas, tanto no segmento de pessoas físicas quanto no de pessoas jurídicas. 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. O Comitê segue acompanhando detidamente o mercado de trabalho. A taxa de desemprego mantém-se em patamares historicamente baixos, enquanto o crescimento da taxa de ocupação vem apresentando desaceleração. Os rendimentos médios desaceleraram na margem, mesmo em termos nominais, mas ainda crescem em termos reais a uma taxa superior à da produtividade do trabalho. O Comitê segue atento ao debate sobre as dimensões corrente e estrutural do mercado de trabalho, enfatizando a necessidade do aprofundamento 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

[1] A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em setembro (281ª reunião).

reafirma 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 mantém a firme convicção de que as políticas devem ser previsíveis, críveis e anticíclicas. Em particular, o debate do Comitê reforça, novamente, a necessidade de políticas fiscal e monetária harmoniosas.

8. As leituras mais recentes mostraram aceleração da inflação ao consumidor, tanto no índice cheio quanto na média das medidas subjacentes. Pelas duas métricas, o índice acumulado em 12 meses situa-se acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta. Ainda sob a mesma perspectiva das variações acumuladas em 12 meses, nas divulgações mais recentes as variações de preços aos produtores aceleraram, tanto em bens intermediários quanto em bens de consumo.

9. As expectativas de inflação, medidas por diferentes instrumentos e obtidas de diferentes grupos de agentes elevaram-se, permanecendo 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 monitora com atenção a desancoragem das expectativas de inflação para prazos mais longos e tem debatido as possíveis causas desse movimento das expectativas. O Comitê avalia que perseverança, firmeza e serenidade na condução da política monetária contribuirão para a reancoragem das expectativas, 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.

10. O cenário, caracterizado por expectativas de inflação mais elevadas e redução nas projeções de crescimento, reflete a combinação de sinais mais evidentes de desaceleração da econômica doméstica juntamente com quatro choques de oferta: (i) a elevação dos preços do petróleo, em decorrência dos conflitos no Oriente Médio; (ii) os efeitos climáticos associados ao fenômeno *El Niño*, com impactos sobre produtividade agrícola e custos de energia; (iii) os efeitos do fim da escala 6X1 sobre os custos do trabalho e; (iv) a depreciação da taxa de câmbio, em função de incertezas relacionadas à política doméstica. O Comitê avalia que a desaceleração mais acentuada da demanda agregada, com projeções de crescimento do PIB abaixo do seu potencial, sugere a possibilidade de redução do risco de transmissão desses choques para efeitos secundários, que poderiam se propagar e gerar pressões inflacionárias mais persistentes.

11. 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$5,20/US$[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, conforme governança usual. Dada a curva de futuros do Brent observada, essa governança se traduziu em trajetória decrescente ao longo da segunda metade do ano. Além disso, adota-se a hipótese de bandeira tarifária "verde" para tarifas de energia elétrica em dezembro de 2026. O Comitê continuará acompanhando os dados para calibrar e refinar os impactos das medidas de estímulo à demanda e dos choques de oferta.

12. No cenário de referência, as projeções para a inflação acumulada em quatro trimestres para 2026, 2027, e para o segundo trimestre de 2028, atual horizonte relevante de política monetária, são, respectivamente, 5,6%, 4,7%, e 3,5%.

13. Os riscos para a inflação, tanto de alta quanto de baixa, permanecem mais elevados

[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.

que o usual, com assimetria altista. 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, com horizontes mais longos incorporando impactos potenciais de segunda ordem de choques de oferta, relacionados ao petróleo e seus derivados, e a efeitos climáticos sobre a produtividade agrícola e custos de energia; (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto positivo; (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; e (iv) estímulos à demanda agregada, em particular ao componente de consumo, que tenham como resultado o crescimento da atividade econômica acima do produto potencial, enfraquecendo parte dos canais usuais de transmissão da política monetária. 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 dos choques de comércio e do petróleo, e de condições financeiras mais restritivas, em um cenário de maior incerteza; e (iii) uma redução nos preços das *commodities* com efeitos desinflacionários.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

14. 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.

15. O Comitê avalia que as evidências de transmissão da política monetária contracionista para a atividade econômica têm se acumulado gradualmente. Embora a política monetária esteja contribuindo de forma determinante para o processo de desinflação, a inflação permanece pressionada pela demanda, exigindo que a política monetária mantenha caráter restritivo.

16. Choques de oferta têm exercido influência relevante tanto sobre a trajetória recente da inflação quanto sobre sua trajetória prospectiva. O Copom avalia que não deve reagir aos efeitos primários de choques dessa natureza, mas que é necessário monitorar com atenção eventuais efeitos de segunda ordem, e reagir com firmeza caso esses efeitos se materializem.

D) Decisão de política monetária

17. O Copom decidiu manter a taxa Selic em 13,75% 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.

18. O contexto atual, caracterizado por taxa Selic substancialmente contracionista, aumento significativo das incertezas em torno do cenário base, expectativas de inflação mais elevadas, e desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada, apresenta um cenário desafiador para a política monetária, demandando serenidade e cautela na sua condução. O Comitê seguirá acompanhando a evolução do cenário, para manter a restrição adequada de forma a assegurar a convergência da inflação à meta.

19. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Gabriel Muricca 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	2027	2º tri 2028
IPCA	5,6	4,7	3,5
IPCA livres	5,5	4,8	3,4
IPCA administrados	6,0	4,2	3,9