

Ata do Copom: por um lado, por outro lado

- ▶ A ata do Copom, divulgada nesta manhã, reafirma a preocupação do comitê com os impactos do conflito no Oriente Médio. As autoridades destacam a elevação da inflação corrente, bem como a piora das expectativas de inflação. O texto menciona a discussão sobre alterações mais amplas no balanço de riscos para a inflação, mas sem torná-lo explicitamente assimétrico (para cima). Em vez disso, o comitê, por um lado, manifesta preocupação com os possíveis efeitos da guerra sobre cadeias de oferta e de distribuição (viés mais duro). Por outro lado, observa que parte dos riscos anteriormente temidos — em especial a alta das expectativas de inflação — já pode ter se materializado, sem que isso, implicitamente, provoque uma ruptura no ciclo de calibração (viés mais brando).
- ▶ Na nossa avaliação, por um lado, o Copom parece confiante em sua capacidade de seguir com o ciclo de flexibilização. Por outro, diante dos riscos ainda presentes para o cenário de inflação, o comitê não parece inclinado a alterar o ritmo de cortes, ao menos no curto prazo. Seguimos esperando um corte de 25 pb na próxima reunião e a Selic encerrando o ano em 13,25%.

Principais mudanças nas projeções de inflação e balanço de riscos

Nas tabelas abaixo, repetimos as projeções e balanço de riscos já apresentados em nosso relatório sobre a decisão do Copom na semana passada. As projeções da pesquisa Focus para inflação e taxa Selic também se referem àquelas publicadas na semana da decisão.

Projeções de inflação apresentadas nas últimas reuniões pelo Copom

Período	Novembro	Dezembro	Janeiro	Março	Abril
IPCA 2026	3,6%	3,5%	3,4%	3,9%	4,6%
Horizonte relevante (HR)**	3,3% (2T27)	3,2% (2T27)	3,2% (3T27)	3,3% (3T27)	3,5% (4T27)
Preços livres 2026	3,6%	3,6%	3,5%	3,7%	4,5%
Preços livres HR**	3,2% (2T27)	3,2% (2T27)	3,1% (3T27)	3,3% (3T27)	3,5% (4T27)
Preços administrados 2026	3,4%	3,2%	3,0%	4,3%	4,8%
Preços administrados HR**	3,5% (2T27)	3,4% (2T27)	3,3% (3T27)	3,2% (3T27)	3,6% (4T27)
Evolução das variáveis exógenas					
Taxa de câmbio* (BRL/USD)	5,40	5,35	5,35	5,20	5,00
Taxa Selic (Focus) 2026	12,25%	12,25%	12,25%	12,25%	13,00%
Expectativa de inflação (Focus) 2026	4,2%	4,2%	4,0%	4,1%	4,9%

*Média observada nos dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião. Além disso, a taxa de câmbio parte dos valores citados e evolui de acordo com a paridade do poder de compra (PPC) para os próximos anos.

**Projeção para seis trimestres à frente, atual horizonte relevante de política monetária, de acordo com a nova sistemática de meta contínua para a inflação, com vigência a partir de 1º de janeiro de 2025.

Fonte: Banco Central, Itaú.

Fatores do balanço de risco apresentados pelo Copom nas últimas reuniões
(**laranja** = mudança em relação à reunião anterior)

Janeiro		Março		Abril	
Riscos altistas	Riscos baixistas	Riscos altistas	Riscos baixistas	Riscos altistas	Riscos baixistas
(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.	(i) uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; (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.	(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.	(i) uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; (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.	(i) uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado, com horizontes mais longos incorporando impactos potenciais de segunda ordem de restrições de oferta de petróleo e seus derivados ; (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.	(i) uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; (ii) uma desaceleração global mais pronunciada decorrente dos choques de comércio e do petróleo , e de um cenário de maior incerteza; e (iii) uma redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários.

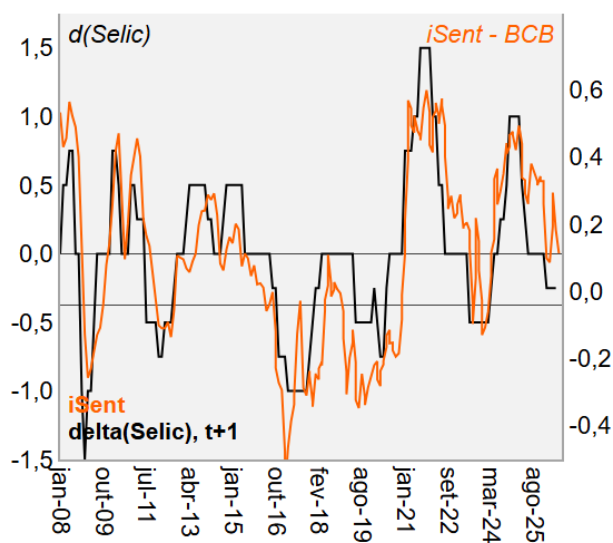
Adicionalmente, a ata também trouxe detalhes do debate acerca do balanço de riscos. Segundo o texto, “assim como em sua reunião anterior, o comitê mais uma vez debateu alterações mais amplas no balanço de riscos para a inflação. Por um lado, a demora na resolução do conflito no Oriente Médio, com informações incompletas e contraditórias, aumenta a probabilidade de impactos mais duradouros para as cadeias de produção e distribuição. Por outro lado, debateu-se que a duração do conflito até esse momento pode ter sido suficiente para materializar alguns riscos, sendo o mais evidente a desancoragem adicional das expectativas de inflação para horizontes mais longos, em particular para o ano de 2028. Nesse contexto, o comitê reafirma seu compromisso no combate dos efeitos de segunda ordem do choque de oferta do petróleo e seus derivados, e serenidade para reunir mais informações ao longo do tempo, em cenário de incerteza elevada”.

iSent, Classificador do Itaú de Sentimento do Banco Central

Nosso classificador [iSent de Sentimento da comunicação do BCB](#)¹ aponta para um tom mais próximo ao neutro (0,15), alinhado com as ponderações feitas ao longo do documento.

¹ Baseado no GPT-4, desenvolvido pela nossa equipe de ciência de dados usando frases publicadas em documentos oficiais dos bancos centrais, rotuladas por nossos economistas. Nosso conjunto de dados rotulados é composto por cerca de mil frases de documentos oficiais do Banco Central do Brasil. Cada sentença foi classificada como *dovish*, *neutral*, *hawkish* ou *fora de contexto* e o índice é construído com base na presença relativa de cada classe dentro do documento. O índice é um valor entre -1 e 1 e é maior quando o tom percebido é mais *hawkish*. O iSent-BCB tem uma boa aderência às mudanças atuais e futuras da taxa de juros no Brasil (correlação em torno de 0,8).

Indicador próximo a território neutro



Fonte: BCB, Itaú

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>

App Itaú Análises Econômicas

Notícias sobre economia na palma da sua mão, com vídeos e comentários de nossos especialistas.

Baixe agora na App Store ou Google Play

itaú

Acesse nossos conteúdos no seu celular

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.
5. Este relatório pode conter partes geradas com o apoio de ferramentas de inteligência artificial. Todo o conteúdo foi revisado e validado pelos autores com o objetivo de assegurar a precisão e a integridade das informações aqui apresentadas.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubr.com.br/atendimento-itaubr/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.