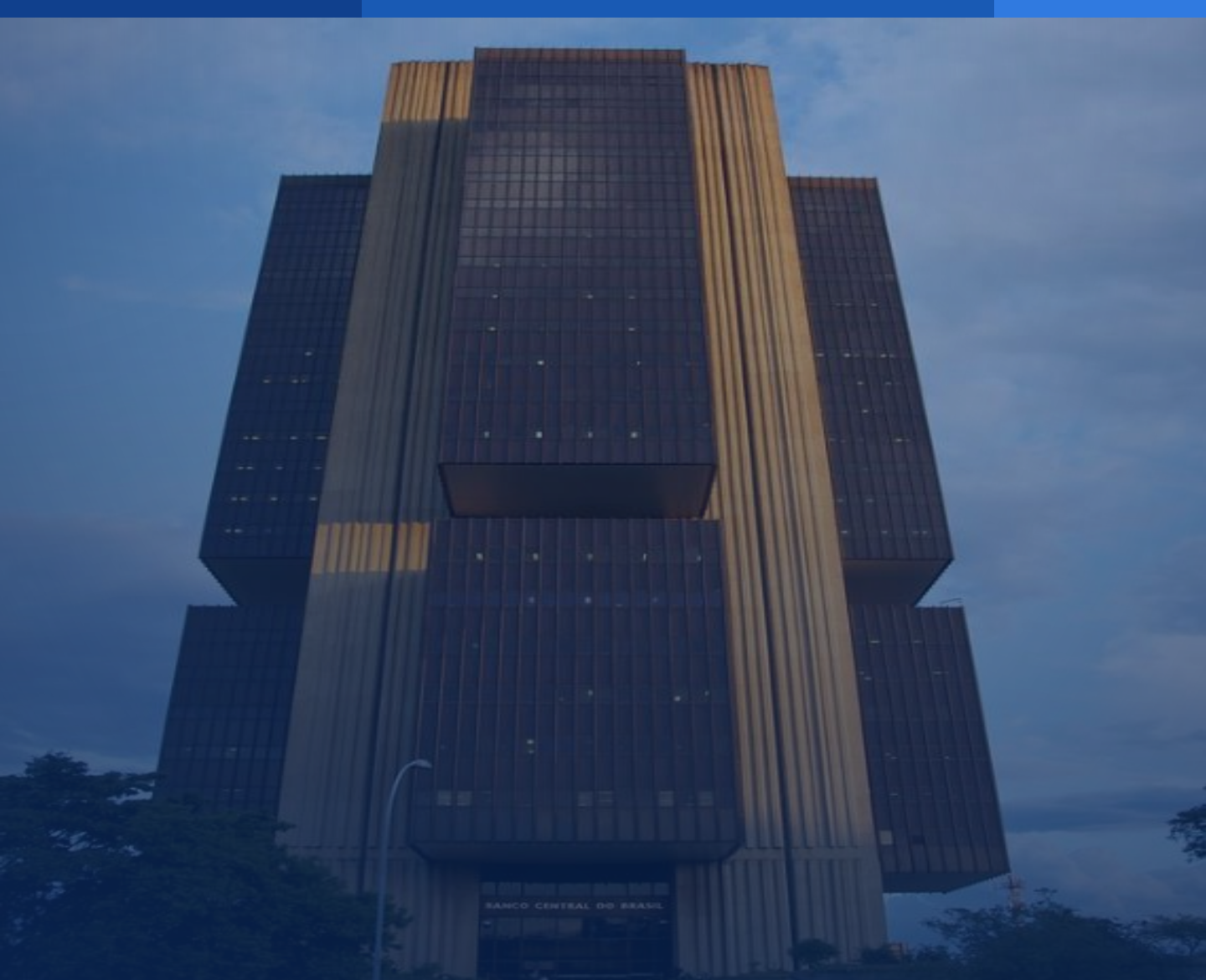




23 de setembro de 2025

# Ata do Copom

## Macro Strategy

**Álvaro Frasson**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.  
[alvaro.frasson@btgpactual.com](mailto:alvaro.frasson@btgpactual.com)

## Maior convicção no cenário

A Ata do Copom desta terça-feira (23) trouxe uma mensagem menos dura em relação ao comunicado da última quarta-feira, sinalizando que, apesar da manutenção dos riscos de longo prazo no cenário externo demandar cautela, a combinação de um ciclo de corte por parte do Federal Reserve, da admissão de melhoras nas leituras recentes de inflação e de pesquisas setoriais domésticas corroborando uma desaceleração gradual do crescimento indicam um BC mais confiante, tanto na atual postura da política monetária, quanto na evolução do cenário local.

Esta suavização fica clara no parágrafo 18:

*"Endossando o cenário esperado do Comitê até aqui, há uma moderação gradual da atividade em curso, certa diminuição da inflação corrente e alguma redução nas expectativas de inflação."*

Em relação aos próximos passos, o texto de hoje não altera nossa visão de que um corte de juros em dezembro segue improvável, em razão da manutenção dos trechos *"significativamente contractionsita por período bastante prolongado"* e *"não hesitará em retomar o ciclo de alta se julgar necessário"*.

Do nosso ponto de vista, há três passos até o primeiro corte: (I) retirar a possibilidade de reabertura do ciclo de alta; (II) retirar o 'bastante' do período prolongado; e (III) retirar 'o nível corrente da taxa de juros'. Estes movimentos, contudo, podem ocorrer concomitantemente ou não, mas considerá-los abrupto se estas subtrações no texto se apresentassem na mesma reunião.

**Cenário externo: foco nos movimentos de curto prazo.** No parágrafo 5, o Comitê entende que, apesar das incertezas sobre as políticas tarifárias e a elevação dos gastos fiscais nos países desenvolvidos, tem se sobressaído no debate o ciclo de corte de juros pelo Fed e a contínua depreciação da moeda americana frente a diversas divisas. O maior peso para este ambiente de curto prazo sinaliza que, por ora, o cenário externo tem ajudado e pode continuar ajudando a dinâmica da inflação interna.

**Atividade doméstica: *wording* não combina com revisão altista do hiato do produto.** Um dos questionamentos pós-Copom foi em torno da manutenção dos 3,4% para o IPCA no horizonte relevante mesmo com apreciação cambial e redução das expectativas de inflação. Levantou-se, portanto, que poderia haver uma revisão altista no hiato do produto que compensasse as melhoras das outras variáveis. **A Ata de hoje deveria afastar esta possibilidade no Relatório de Política Monetária, desta quinta-feira (25).**

No parágrafo 6, o Copom adiciona termos como *"maior convicção"* sobre o cenário doméstico, que vem se concretizando. Para isto, destaca o maior arrefecimento no consumo de bens mais ligados ao crédito e nas concessões de crédito de maior duration, em contraposição ao crédito emergencial, além das leituras mensais setoriais nesta direção.

**Inflação: implícitas menores e queda nas expectativas do Focus.** Comparando o parágrafo 9 desta Ata contra o parágrafo 14 da reunião anterior, vemos um texto marginalmente mais positivo sobre a leitura de inflação. Nas expectativas, se antes a melhora se dava apenas nos horizontes mais curtos, agora o BC admite melhora "incipiente" em horizontes mais longos. Sobre as implícitas, dá maior peso em relação à Ata anterior, indicando que a queda se dá tanto pelas métricas de prêmio de risco quanto nas métricas de inflação embutida em tais medidas. O Comitê segue preocupado com a inflação de serviços, associando sua resiliência com o momento do mercado de trabalho.

# Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)

Disclaimer US: Este material, preparado pelo Banco BTG Pactual S.A., uma instituição financeira registrada e regulada no Brasil, está sendo disponibilizado pela BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG US") uma corretora registrada perante a SEC / FINRA e não configura consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Este material não é direcionado a você se o BTG Pactual, ou as suas afiliadas, forem proibidos ou possuírem restrições em relação à distribuição destas informações em sua jurisdição. As informações e opiniões aqui expressas são consideradas confiáveis à data desta publicação e foram obtidas de fontes públicas e fidedignas. Nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade ou totalidade das informações aqui apresentadas exceto pelas informações relacionados ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e suas afiliadas. As informações fornecidas devem ser tratadas de forma confidencial e não devem ser, em parte ou em todo, reproduzidas ou ter suas cópias circuladas sem prévia autorização do BTG Pactual.5