

266ª

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

5 e 6 de novembro de 2024

5 e 6 de novembro

Data: 5 e 6 de novembro de 2024

Local: Salas de reuniões do 8º andar (5/11 e 6/11 – manhã) e do 20º andar (6/11 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término: 5 de novembro: 10h09 – 11h50; 14h43 – 17h42
6 de novembro: 10h19 – 11h17; 14h38 – 18h31

Presentes:

Membros do Copom

Roberto de Oliveira Campos Neto – *Presidente*
Ailton de Aquino Santos
Carolina de Assis Barros
Diogo Abry Guillen
Gabriel Muricca Galípolo
Otávio Ribeiro Damaso
Paulo Picchetti
Renato Dias de Brito Gomes
Rodrigo Alves Teixeira

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas (presentes em 5/11 e na manhã de 6/11):

Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento das Reservas Internacionais*
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 6/11)
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações do Mercado Aberto*
Marcelo Antonio Thomaz de Aragão – *Departamento de Assuntos Internacionais*
Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*
Rogério Antônio Lucca – *Dep. de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos*

Demais participantes (presentes em 5/11 e na manhã de 6/11):

André Maurício Trindade da Rocha – *Chefe do Dep. de Monitoramento do Sistema Financeiro*
Arnaldo José Giongo Galvão – *Assessor de Imprensa*
Arnildo da Silva Correa – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*
Edson Broxado de França Teixeira – *Chefe de Gabinete do Diretor de Fiscalização*
Eduardo José Araújo Lima – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Econômica*
Erasto Villa Verde de Carvalho Filho – *Procurador-Geral*
Euler Pereira Gonçalves de Mello – *Chefe Adjunto do Departamento de Estudos e Pesquisas*
Fábio Martins Trajano de Arruda – *Chefe Adjunto do Dep. de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos* (presente na manhã de 5/11)
Gilneu Francisco Astolfi Vivan – *Chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro*
Isabela Ribeiro Damaso Maia – *Chefe da Gerência de Sustentabilidade e de Relacionamento com Investidores Internacionais de Portfólio* (presente na tarde de 5/11)
Julio Cesar Costa Pinto – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária*
Laura Soledad Cutruffo Comparini – *Chefe Adjunto do Departamento Econômico*
Leonardo Martins Nogueira – *Secretário Executivo*
Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Chefe Adjunto do Departamento das Reservas Internacionais*
Mariane Santiago de Souza Nogueira – *Chefe de Gabinete do Presidente*
Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais*
Renato Baldini Junior – *Chefe do Departamento de Estatísticas*
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 as metas fixadas pelo Conselho Monetário Nacional para a inflação.

A) Atualização da conjuntura econômica e do cenário do Copom¹

1. O ambiente externo permanece desafiador, em função, principalmente, da conjuntura econômica incerta nos Estados Unidos, o que suscita maiores dúvidas sobre os ritmos da desaceleração, da desinflação e, conseqüentemente, sobre a postura do Fed.
2. Os bancos centrais das principais economias permanecem determinados em promover a convergência das taxas de inflação para suas metas em um ambiente marcado por pressões nos mercados de trabalho. O Comitê avalia que o cenário externo, também marcado por menor sincronia nos ciclos de política monetária entre os países, segue exigindo cautela por parte de países emergentes.
3. Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho segue apresentando dinamismo.
4. A inflação cheia e as medidas subjacentes se situaram acima da meta para a inflação nas divulgações mais recentes. As expectativas de inflação para 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,6% e 4,0%, respectivamente.

B) Cenários e análise de riscos

5. No cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de R\$5,75/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 2024 e de 2025.
6. No cenário de referência, as projeções do Copom se mantiveram acima da meta de 3,0% no horizonte relevante de política monetária. A projeção para a inflação acumulada em quatro trimestres para o segundo trimestre de 2026 é 3,6% (Tabela 1). As projeções de inflação para os anos-calendário situam-se em 4,6% para 2024 e 3,9% para 2025.
7. O cenário externo se mantém desafiador, com incertezas econômicas e geopolíticas relevantes. Com relação aos Estados Unidos, permanece grande incerteza sobre o ritmo da desinflação e da desaceleração da atividade econômica. Em paralelo, a possibilidade de mudanças na condução da política econômica também traz adicional incerteza ao cenário, particularmente com possíveis estímulos fiscais, restrições na oferta de trabalho e introdução de tarifas à importação. O cenário-base do Comitê segue sendo de desaceleração gradual e ordenada da economia norte-americana. O Comitê debateu em maior profundidade a desaceleração chinesa, tentando decompor os aspectos cíclicos e estruturais envolvidos. Ademais, as respostas fiscais e monetárias recentemente anunciadas podem trazer algum suporte ao crescimento de curto prazo, mas permanecem desafios para o crescimento de médio prazo. Por fim, os dados mais recentes de diversos países corroboram um cenário de maior diferenciação nos ciclos de crescimento e inflação à medida que os efeitos do choque global da pandemia se dissipam. Assim, espera-se menor correlação nas condições financeiras e menor sincronia nos ciclos de política monetária entre os países no futuro.
8. Ainda no cenário internacional, o Comitê destacou o papel das políticas fiscais como propulsoras da demanda após a pandemia, mas ressaltou que o espaço de atuação da política fiscal tem se tornado mais limitado com o aumento da dívida pública e das preocupações com a sustentabilidade fiscal. As discussões sobre contenção de gastos e

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em setembro (265ª reunião).

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.

sustentabilidade da dívida têm sido recorrentes em diversos países. As políticas monetárias, por outro lado, em um ambiente tão incerto, mantêm-se reativas e dependentes dos dados na maior parte dos países, também trazendo inerente volatilidade aos mercados. O Comitê reforçou que o compromisso dos bancos centrais com o atingimento das metas é um ingrediente fundamental no processo desinflacionário, corroborado pelas recentes indicações de ciclos cautelosos de política monetária em vários países.

9. Os preços de ativos domésticos apresentaram volatilidade no período e elevação do prêmio de risco, refletindo as diversas incertezas no cenário doméstico e internacional. Como usual, o Comitê focará nos mecanismos de transmissão da conjuntura externa sobre a dinâmica inflacionária interna e seu impacto sobre o cenário prospectivo. Reforçou-se, ademais, que um cenário de maior incerteza global e de movimentos cambiais mais abruptos exige maior cautela na condução da política monetária doméstica.

10. O Comitê avalia que a atividade econômica e o mercado de trabalho domésticos seguem dinâmicos. No período mais recente, alguns indicadores apresentaram sinais incipientes de moderação, como indicadores de comércio e de rendimentos, sem que se possa concluir tratar-se de uma inflexão no mercado de trabalho ou no ritmo de crescimento. O Comitê seguirá acompanhando atentamente a dinâmica de atividade, uma vez que o ritmo dinâmico de crescimento da atividade, em contexto de hiato avaliado positivo, torna mais desafiador o processo de convergência da inflação à meta. A conjunção de um mercado de trabalho robusto, política fiscal expansionista e vigor nas concessões de crédito às famílias segue indicando um suporte ao consumo e conseqüentemente à demanda agregada. Em síntese, não se observa alteração relevante no cenário de crescimento prospectivo em relação à reunião anterior.

11. O dinamismo do mercado de trabalho segue sendo um ponto bastante debatido pelo Comitê. As recorrentes surpresas de curto e médio prazo na taxa de desemprego reafirmam um mercado de trabalho apertado, com dinamismo na geração de vagas, na troca de emprego e nas contratações. O Comitê avalia que o dinamismo observado no mercado de trabalho é compatível com a inflação de serviços, a qual se mantém acima do nível requerido para o cumprimento da meta de inflação. O Comitê seguirá monitorando o momento e a magnitude do canal de transmissão de salários para preços para assegurar a convergência da inflação à meta.

12. 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, conseqüentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade.

13. A percepção mais recente dos agentes de mercado sobre o crescimento dos gastos públicos e a sustentabilidade do arcabouço fiscal vigente vem tendo impactos relevantes sobre os preços de ativos e as expectativas. Uma política fiscal crível, embasada em regras previsíveis e transparência em seus resultados, em conjunto com a persecução de estratégias fiscais que sinalizem e reforcem o compromisso com o arcabouço fiscal nos próximos anos são importantes elementos para a ancoragem das expectativas de inflação e para a redução dos prêmios de riscos dos ativos financeiros, conseqüentemente impactando a política monetária. O Comitê incorpora em seus cenários uma desaceleração no ritmo de crescimento dos gastos públicos ao longo do tempo e reforça a necessidade da sustentabilidade das regras fiscais.

14. Durante a reunião, foi enfatizado o desafio de estabilizar a dívida pública em virtude de aspectos mais estruturais do orçamento público. Mencionou-se que a redução de crescimento dos gastos, principalmente de forma mais estrutural, pode inclusive ser indutor de crescimento econômico no médio prazo por meio de seu impacto nas condições financeiras, no prêmio de risco e na melhor alocação de recursos. Políticas

monetária e fiscal contracíclicas contribuem para assegurar a estabilidade de preços e, sem prejuízo de seu objetivo fundamental, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego.

15. A desancoragem das expectativas de inflação é um fator de desconforto comum a todos os membros do Comitê. A reancoragem das expectativas é um elemento essencial para assegurar a convergência da inflação para a meta ao menor custo possível em termos de atividade. O Comitê avalia que a condução da política monetária é um fator fundamental para a reancoragem das expectativas e continuará tomando decisões que salvaguardem a credibilidade e reflitam o papel fundamental das expectativas na dinâmica de inflação. Uma deterioração adicional das expectativas pode levar a um prolongamento do ciclo de aperto de política monetária.

16. O Comitê avalia que o cenário de curto prazo para a inflação se mostra mais desafiador. Houve uma reavaliação dos preços de alimentos por diversos fatores, dentre eles a estiagem observada ao longo do ano. Com relação aos bens industrializados, o movimento recente do câmbio pressiona preços e margens, sugerindo maior aumento em tais componentes nos próximos meses. Por fim, a inflação de serviços, que tem maior inércia, segue acima do nível compatível com o cumprimento da meta em contexto de atividade dinâmica. De fato, tem-se observado uma interrupção no processo desinflacionário, refletindo a redução de força dos diversos fatores que vinham contribuindo para a desinflação. Novamente, enfatizou-se que o mercado de trabalho, o hiato do produto e as expectativas de inflação assumem papel muito relevante para a dinâmica desinflacionária de médio prazo. A inflação corrente, medida pelo índice cheio ou por diferentes medidas de núcleo, em níveis acima da meta, o dinamismo da atividade econômica, o hiato positivo, as expectativas desancoradas e a depreciação recente do câmbio tornam a convergência da inflação à meta mais desafiadora.

17. O Comitê avalia que há uma assimetria altista em seu balanço de riscos para os cenários prospectivos para a inflação. 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 apertado; e (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada. Entre os riscos de baixa, ressaltam-se (i) uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada; e (ii) os impactos do aperto monetário sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

18. 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.

19. O Comitê avaliou que o cenário, marcado por resiliência na atividade, pressões no mercado de trabalho, hiato do produto positivo, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas, demanda uma política monetária mais contracionista

20. Considerando a necessidade de uma política monetária mais contracionista, o Comitê julgou adequado realizar um aumento de maior magnitude na taxa Selic. Enfatizou-se que um aumento de 0,50 ponto percentual se mostra apropriado diante das condições econômicas correntes e das incertezas prospectivas, refletindo o compromisso de convergência da inflação à meta, essencial para a construção contínua de credibilidade. Em virtude das incertezas envolvidas, o Comitê preferiu uma comunicação que reforça a importância do acompanhamento dos cenários ao longo do tempo, sem conferir indicação futura de seus próximos passos, insistindo, entretanto,

no seu firme compromisso de convergência da inflação à meta.

D) Decisão de política monetária

21. O cenário segue marcado por resiliência na atividade, pressões no mercado de trabalho, hiato do produto positivo, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas, o que demanda uma política monetária mais contracionista. Considerando a evolução do processo de desinflação, os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 0,50 ponto percentual, para 11,25% 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.

22. O ritmo de ajustes futuros na taxa de juros e a magnitude total do ciclo de aperto monetário serão ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerão da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

23. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto de Oliveira Campos Neto (presidente), Ailton de Aquino Santos, Carolina de Assis Barros, Diogo Abry Guillen, Gabriel Muricca Galípolo, Otávio Ribeiro Damaso, Paulo Picchetti, Renato Dias de Brito Gomes e Rodrigo Alves Teixeira.

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

Índice de preços	2024	2025	2º tri 2026
IPCA	4,6	3,9	3,6
IPCA livres	4,5	3,8	3,4
IPCA administrados	4,9	4,2	4,3