

263a

Ata da Reunião do  
**Comitê de Política Monetária — Copom**

18 e 19 de junho de 2024

**Data:** 18 e 19 de junho de 2024

**Local:** Salas de reuniões do 8º andar (18/6 e 19/6 – manhã) e do 20º andar (19/6 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

**Horários de início e término:** 18 de junho: 10h12 – 11h49; 14h17 – 17h39  
19 de junho: 10h10 – 11h25; 14h33 – 18h35

**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 18/6 e na manhã de 19/6):

Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento de Reservas Internacionais*  
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 19/6)  
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações de Mercado Aberto*  
Marcelo Antonio Thomaz de Aragão – *Dep. de Assuntos Internacionais*  
Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*  
Rogério Antônio Lucca – *Dep. de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos*

**Demais participantes**  
(presentes em 18/6 e na manhã de 19/6):

André Maurício Trindade da Rocha – *Chefe do Dep. de Monitoramento do Sistema Financeiro*  
Aristides Andrade Cavalcante Neto – *Chefe de Gabinete do Diretor de Fiscalização*  
Arnaldo José Giongo Galvão – *Assessor de Imprensa*  
Arnildo da Silva Correa – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*  
Eduardo José Araújo Lima – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Econômica*  
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 18/6)  
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*  
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 de Reservas Internacionais*  
Mariane Santiago de Souza Nogueira – *Chefe de Gabinete do Presidente*  
Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos 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*  
(presente na tarde de 18/6 e manhã de 19/6)

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 Copom<sup>1</sup>

1. O ambiente externo mostra-se mais adverso, em função da incerteza elevada e persistente sobre a flexibilização da política monetária nos Estados Unidos e quanto à velocidade com que se observará a queda da inflação de forma sustentada em diversos países.
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 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 tem apresentado maior dinamismo do que o esperado.
4. A inflação cheia ao consumidor tem apresentado trajetória de desinflação, enquanto medidas de inflação subjacente 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 4,0% e 3,8%, 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\$5,30/US\$<sup>2</sup>, 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 “verde” em dezembro de 2024 e de 2025. Nesse cenário, as projeções de inflação do Copom situam-se em 4,0% para 2024 e 3,4% para 2025. As projeções para a inflação de preços administrados são de 4,4% para 2024 e 4,0% para 2025.
6. Em função do cenário mais desafiador, o Comitê analisou e comunicou um cenário alternativo com a manutenção de juros constante, com trajetória antecipada pelos agentes, ao longo do horizonte relevante. Em tal cenário, as projeções para a inflação situam-se em 4,0% e 3,1% para 2024 e 2025, respectivamente.
7. O Comitê avalia que o cenário externo mantém-se adverso, em função da incerteza com relação ao ciclo de queda de juros norte-americano e à persistência do processo desinflacionário nas principais economias. No período mais recente, alguns países desenvolvidos postergaram o ciclo de queda enquanto outros optaram por um início cauteloso do processo de distensão monetária. Nessas economias, prevalecem preocupações com os respectivos mercados de trabalho e com o início da flexibilização monetária nos Estados Unidos. Já nos países emergentes, verifica-se maior cautela diante de um cenário mais desafiador, com o prosseguimento cauteloso do ciclo de queda de juros em alguns países e sua interrupção em outros países. Em algumas economias emergentes, reduziu-se a antes forte correlação entre as curvas de juros locais, nos seus vértices mais longos, e as taxas das *Treasuries* americanas. No ambiente atual de menor liquidez, há potencialmente maior diferenciação entre ativos, aumentando, relativamente, a demanda por ativos mais seguros ou com melhores fundamentos. O Comitê reiterou que não há relação mecânica entre a condução da política monetária norte-americana e a determinação da taxa básica de juros doméstica e que, como usual, o Comitê focará nos mecanismos de transmissão da conjuntura externa sobre a dinâmica inflacionária interna. Reforçou-se, ademais, que um cenário de maior incerteza global sugere maior cautela na condução da política monetária

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em maio (262ª reunião).

<sup>2</sup> 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.

doméstica, devido à possível ocorrência de movimentos mais abruptos no cenário prospectivo.

8. Ao longo dos últimos trimestres, os dados de atividade econômica surpreenderam, com maior crescimento em diferentes componentes da demanda. Ressaltou-se a resiliência da atividade doméstica e a sustentação do consumo ao longo do tempo, em contraste com o cenário de desaceleração gradual originalmente antecipado pelo Comitê. Com relação aos dados na margem, por um lado, observaram-se novas surpresas altistas na atividade. Tais surpresas concentraram-se na formação bruta de capital fixo e no consumo das famílias, sustentado primordialmente pelo mercado de trabalho, benefícios sociais e pagamentos de precatórios. Por outro lado, há grande incerteza a respeito dos efeitos econômicos da tragédia no Rio Grande do Sul. Permanecem incertezas sobre a intensidade da queda de atividade e sua recuperação subsequente, bem como sobre a diminuição do estoque de capital, causadas pelas enchentes e inundações. No agregado, o Comitê avaliou que as projeções atualizadas da atividade revelam-se de fato mais fortes para o ano. O Comitê novamente avaliou que há surpresas recorrentes apontando para elevado dinamismo do mercado de trabalho, corroborando um cenário de mercado de trabalho apertado. O Comitê avalia que o hiato do produto, que se encontrava levemente negativo na última avaliação divulgada, mas que já vinha sendo objeto de estudo utilizando diferentes métodos ao longo dos últimos meses, está agora em torno da neutralidade.

9. O Comitê debateu as estimativas sobre a taxa neutra de juros que seriam utilizadas como hipótese para as projeções a serem analisadas. A taxa neutra é uma variável não observável, sujeita a grande incerteza na estimação. Observa-se tanto um debate doméstico quanto global sobre a dinâmica corrente da taxa neutra de juros. Nas variações de curto prazo, costuma-se enfatizar movimentos de produtividade ou resultados fiscais, que impactam a poupança doméstica. Para as variações de longo prazo, destacam-se temas relacionados à demografia, à produtividade e à taxa de poupança global. Em função da incerteza intrínseca e da própria natureza da variável, o Comitê reforçou que a taxa neutra não é uma variável que deve ser atualizada em frequência alta e que tampouco deveria ter movimentos abruptos, salvo em casos excepcionais. Nesse contexto, o Comitê elevou marginalmente a hipótese de taxa de juros real neutra em seus modelos para 4,75%. Mais ainda, como parte de seu debate, o Comitê avaliou cenários com taxa neutra entre 4,5% e 5%, uma vez que muitos modelos apresentados indicam valores nesse intervalo. 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.

10. O Comitê monitora com atenção como os desenvolvimentos recentes da política fiscal impactam a política monetária e os ativos financeiros. O Comitê reafirma que uma política fiscal crível e comprometida com a sustentabilidade da dívida contribui para a ancoragem das expectativas de inflação e para a redução dos prêmios de risco dos ativos financeiros, conseqüentemente impactando a política monetária. Políticas monetária e fiscal síncronas e 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.

11. O Comitê unanimemente avalia que se deve perseguir a reancoragem das expectativas de inflação independentemente de quais sejam as fontes por trás da desancoragem ora observada e ressalta que a reancoragem das expectativas de inflação é vista como elemento essencial para assegurar a convergência da inflação para a meta. O Comitê avalia que a redução das expectativas requer uma atuação firme da autoridade monetária, bem como o contínuo fortalecimento da credibilidade e da reputação tanto das instituições como dos arcabouços fiscal e monetário que compõem

a política econômica brasileira. O Comitê não se furtará de seu compromisso com o atingimento da meta de inflação e entende o papel fundamental das expectativas na dinâmica da inflação.

12. Em que pesem as condições monetárias restritivas, enfatizou-se que já se observa a transmissão do ciclo de afrouxamento monetário para o mercado de crédito, em linha com o que era esperado. Se, por um lado, ainda se observa endividamento historicamente alto das famílias, por outro, segue forte a demanda por crédito por pessoas físicas. Alguns membros ressaltaram, no entanto, que a recente elevação nas taxas de maior prazo pode levar a um menor dinamismo no mercado de crédito. Tais membros enfatizaram a importância dos vértices mais longos na curva de juros na determinação da oferta e da demanda de crédito.

13. O Comitê avaliou que os dados referentes à inflação sugerem uma trajetória que não divergiu significativamente do que era esperado. Alguns membros mostraram maior preocupação com a inflação de alimentos no curto prazo, destacando não só o efeito das enchentes do Rio Grande do Sul, como também revisões nos preços de alimentos em outras regiões. A inflação de serviços seguiu sendo um tema de muito escrutínio, analisando-se suas diferentes dimensões, defasagens e perspectivas. Parte do debate se concentrou na trajetória mais recente da inflação, em que a inflação de bens industriais e de alimentação no domicílio deixa de contribuir para a desinflação nesse estágio do processo desinflacionário. Concomitante a isso, a inflação de serviços, que tem maior inércia, assume papel preponderante na dinâmica desinflacionária no estágio atual.

14. Em sua conclusão, o Comitê avalia que o cenário prospectivo de inflação se tornou mais desafiador, com o aumento das projeções de inflação de médio prazo, mesmo condicionadas em uma taxa de juros mais elevada. Observou surpresas benignas no período recente, mas também elevação das projeções de prazos mais curtos, envolvendo preços livres. Ao fim, concluiu-se unanimemente pela necessidade de uma política monetária mais contracionista e mais cautelosa, de modo a reforçar a dinâmica desinflacionária.

15. O Comitê ressalta que, em seus cenários para a inflação, permanecem fatores de risco em ambas as direções. Entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se (i) uma maior persistência das pressões inflacionárias globais; e (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais apertado. 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 sincronizado sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado. O Comitê avalia que as conjunturas doméstica e internacional seguem mais incertas, exigindo maior cautela na condução da política monetária. Novamente houve um debate em torno do balanço de riscos. De um lado, enfatizou-se que parte da assimetria altista relacionada à atividade já havia sido incorporada no próprio cenário central, com a reavaliação do hiato do produto. De outro, expressou-se o receio que o hiato do produto continue mostrando resiliência, bem como de uma inflação de alimentos mais persistente nos patamares recentemente observados. Após a exposição de diferentes pontos de vista, o Comitê majoritariamente decidiu por manter o balanço de riscos simétrico nessa reunião.

### **C) Discussão sobre a condução da política monetária**

16. 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.

17. O Comitê optou unanimemente pela manutenção da taxa Selic em 10,50%. No que se refere ao cenário doméstico, o mercado de trabalho e a atividade econômica, em

particular o consumo das famílias, têm surpreendido e divergido do cenário de desaceleração previsto. Além disso, houve nova elevação das projeções de inflação tanto para 2024 quanto para 2025, não obstante a elevação do condicionante de taxa Selic retirado da pesquisa Focus. De forma análoga, as expectativas de inflação apresentaram desancoragem adicional desde a reunião anterior. Além disso, o cenário externo se mantém adverso, relacionado à visão dos agentes de mercado de que as taxas de juros em países desenvolvidos permanecerão elevadas por um período mais longo.

18. Assim, o Comitê avaliou que a política monetária deve se manter contracionista por tempo suficiente em patamar que consolide não apenas o processo de desinflação, como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas. O Comitê se manterá vigilante e relembra, como usual, que eventuais ajustes futuros na taxa de juros serão ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta.

#### **D) Decisão de política monetária**

19. Considerando a evolução do processo de desinflação, os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 10,50% 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, que inclui o ano de 2025. 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.

20. A conjuntura atual, caracterizada por um estágio do processo desinflacionário que tende a ser mais lento, ampliação da desancoragem das expectativas de inflação e um cenário global desafiador, demanda serenidade e moderação na condução da política monetária.

21. O Comitê, unanimemente, optou por interromper o ciclo de queda de juros, destacando que o cenário global incerto e o cenário doméstico marcado por resiliência na atividade, elevação das projeções de inflação e expectativas desancoradas demandam maior cautela. Ressalta, ademais, que a política monetária deve se manter contracionista por tempo suficiente em patamar que consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas. O Comitê se manterá vigilante e relembra, como usual, que eventuais ajustes futuros na taxa de juros serão ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta.

22. 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.