



265a

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

17 e 18 de setembro de 2024

17 e 18 de setembro

Data: 17 e 18 de setembro de 2024

Local: Salas de reuniões do 8º andar do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término: 17 de setembro: 10h07 – 12h43; 14h46 – 18h53
18 de setembro: 10h21 – 11h30; 14h32 – 18h41

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 17/9 e na manhã de 18/9):

Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento das Reservas Internacionais*
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 18/9)
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 17/9 e na manhã de 18/9):

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*
Cristiano de Oliveira Lopes Cozer – *Procurador-Geral*
Daniela Torres de Mesquita de Souza Vale – *Chefe de Gabinete do 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*
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 17/9)
Fernando Alberto G. Sampaio de Cavalcante Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas*
Fernando Ryu Ramos Kawaoka – *Chefe Adjunto do Departamento Econômico*
Gilneu Francisco Astolfi Vivan – *Chefe do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro*
Julio Cesar Costa Pinto – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária*
Kathleen Krause – *Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial*
Leonardo Martins Nogueira – *Secretário Executivo*
Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Chefe Adjunto do Departamento das Reservas Internacionais*
Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais*
Ricardo Eyer Harris – *Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação*
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 do momento de inflexão do ciclo econômico 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 tem apresentado dinamismo maior do que o esperado, o que levou a uma reavaliação do hiato para o campo positivo.
4. A inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) cheio assim como 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 4,4% 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\$5,60/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 são de desinflação, mas ainda com inflação acima da meta, de 3,0%, no atual horizonte relevante de política monetária. A projeção para a inflação acumulada em quatro trimestres para o primeiro trimestre de 2026 é 3,5% (Tabela 1). As projeções de inflação para os anos-calendário situam-se em 4,3% para 2024 e 3,7% para 2025.
7. O cenário externo se mantém desafiador, mas se mostra mais benigno do que na reunião anterior. Com relação aos Estados Unidos, permanece grande incerteza sobre o grau de arrefecimento das pressões no mercado de trabalho e da desaceleração da atividade econômica. Nota-se que a economia norte-americana se encontra em um momento de inflexão, em que, naturalmente, há maior dificuldade na extração das tendências subjacentes das variáveis de emprego e atividade. De todo modo, o cenário-base do Comitê é de desaceleração gradual e ordenada da economia norte-americana. A desaceleração chinesa e as variações de preços de *commodities* também foram discutidas pelo Comitê. Além disso, o processo desinflacionário tem prosseguido em vários países, mas permanecem desafios que não devem ser subestimados para o retorno das inflações às metas. Nesse aspecto, notou-se que, após um choque inflacionário global, que levou a uma resposta correlacionada dos bancos centrais, as dimensões peculiares de cada economia têm tido maior protagonismo, levando a uma menor correlação dos ciclos de política monetária entre os países.
8. A resposta das políticas econômicas dos diferentes países a tal cenário também se mostra desafiadora. De um lado, 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 tornou-se mais limitado com o aumento da dívida pública e das

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em julho (264ª 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.

17 e 18 de setembro

preocupações com a sustentabilidade fiscal. 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, como observado durante o período recente. Ademais, 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. A taxa de câmbio do real apresentou volatilidade no período, refletindo as diversas alterações no cenário doméstico e internacional. 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, tampouco entre a taxa de câmbio e a determinação doméstica da taxa de juros. 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 segue avaliando que a atividade econômica e o mercado de trabalho domésticos vêm apresentando maior dinamismo do que esperado, levando a uma reavaliação do hiato do produto para o campo positivo. Vários membros enfatizaram que a dinâmica da atividade foi uma dimensão bastante relevante no período recente, enfatizando as surpresas para o Comitê e para os analistas de mercado, tal como retratado na pesquisa Focus. Esse ritmo de crescimento da atividade, em contexto de hiato agora 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, à luz da atualização dos dados de atividade do período e dos modelos apresentados, o Comitê concluiu que o hiato está em campo positivo.

11. O Comitê observou o continuado dinamismo no mercado de trabalho, verificando-se ganhos reais nos salários nos últimos meses. Como não há evidência de aumento significativo de produtividade, tais ganhos podem refletir pressão no mercado de trabalho. A esse respeito, alguns membros enfatizaram evidência de falta de oferta de trabalho em alguns setores. Discutiu-se então o impacto potencial do mercado de trabalho sobre a inflação. Argumentou-se que não há evidência ainda de que pressões salariais estejam impactando preços, mas ressaltou-se que o crescimento real de salários, em se mostrando persistente e acima de ganhos de produtividade, acabará tendo impacto sobre preços. O Comitê nota, porém, que o momento e a magnitude desse canal de transmissão permanecem incertos.

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. O Comitê monitora com atenção como os desenvolvimentos recentes da política fiscal impactam a política monetária e os ativos financeiros. Ademais, notou-se que a percepção mais recente dos agentes de mercado sobre o crescimento dos gastos públicos e a sustentabilidade do arcabouço fiscal vigente, junto com outros fatores, 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

17 e 18 de setembro

públicos ao longo do tempo. 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.

14. 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.

15. O ciclo de crédito segue com expansão em volume e redução de taxas na maior parte das linhas, tanto nas concessões às famílias quanto às empresas. Observa-se maior apetite ao risco na oferta de crédito, mas a leve piora na qualidade das concessões de crédito às famílias ainda não se transformou em aumento de materialização de riscos. As captações no mercado de capitais seguem fortes.

16. O Comitê avaliou que os dados referentes à inflação sugerem uma deterioração da composição da inflação, ainda que o número agregado não tenha divergido significativamente do que era esperado no trimestre anterior. Observa-se, ademais, uma interrupção no processo desinflacionário no período mais recente. As taxas de inflação de bens industriais e de alimentação no domicílio cresceram na margem, possivelmente refletindo a depreciação cambial e um cenário mais desafiador advindo do clima. Concomitante a isso, a inflação de serviços, que tem maior inércia, assume papel preponderante na dinâmica desinflacionária no estágio atual. Debateu-se então o papel da dinâmica do mercado de trabalho e das expectativas de inflação para a determinação da inflação de serviços. Concluiu-se que a inflação corrente, medida pelo índice cheio ou por diferentes medidas de núcleo, em níveis acima da meta, em contexto de dinamismo da atividade econômica, torna a convergência da inflação à meta mais desafiadora.

17. 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 trajetória de taxa de juros mais elevada.

18. 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

19. 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. Em sua deliberação sobre a ação de política monetária a tomar, o Comitê se deteve em três dimensões.

20. Em primeiro lugar, 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. O Comitê ao longo do tempo tem delineado sua função de reação,

tornando transparente sua forma de agir, e perseguirá plenamente seu mandato.

21. Em segundo lugar, o Comitê julgou que o início do ciclo deveria ser gradual de forma a, por um lado, se beneficiar do acompanhamento diligente dos dados, ainda mais em contexto de incertezas, tanto nos cenários externo como doméstico, mas, por outro lado, permitir que os mecanismos de transmissão da política monetária que possibilitarão a convergência da inflação à meta já comecem a atuar. Todos os membros do Comitê concordaram em iniciar gradualmente o ciclo de aperto de política monetária.

22. Em terceiro lugar, o Comitê debateu o ritmo e a magnitude do ajuste da taxa de juros, bem como sua comunicação. 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

23. 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. 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 0,25 ponto percentual, para 10,75% 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.

24. O ritmo de ajustes futuros na taxa de juros e a magnitude total do ciclo ora iniciado 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.

25. 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	1º tri 2026
IPCA	4,3	3,7	3,5
IPCA livres	4,4	3,6	3,4
IPCA administrados	4,2	4,0	3,9