

259a

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

12 e 13 de dezembro de 2023

12 e 13 de dezembro

Data: 12 e 13 de dezembro de 2023

Local: Salas de reuniões do 8º andar (12/12 e 13/12 – manhã) e do 20º andar (13/12 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término: 12 de dezembro: 10h18 – 11h45; 14h25 – 18h10
13 de dezembro: 11h08 – 12h21; 14h36 – 18h33

Presentes:

Membros do Copom

Roberto de Oliveira Campos Neto – *Presidente*
Ailton de Aquino Santos
Carolina de Assis Barros
Diogo Abry Guillen
Fernanda Magalhães Rumenos Guardado
Gabriel Muricca Galípolo
Maurício Costa de Moura
Otávio Ribeiro Damaso
Renato Dias de Brito Gomes

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas

(presentes em 12/12 e na manhã de 13/12):

Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento de Reservas Internacionais*
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 13/12)
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações de 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 12/12 e na manhã de 13/12):

André Mauricio Trindade da Rocha – *Chefe de Gabinete do Diretor de Fiscalização*
Arnildo da Silva Correa – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*
Augusto Ornelas Filho – *Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial*
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 12/12)
Fernando Alberto G. Sampaio de Cavalcante Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas*
Gilneu Francisco Astolfi Vivan – *Chefe do Dep. de Monitoramento do Sistema Financeiro*
Gustavo Andrade Barbosa de Souza – *Chefe Adjunto do Dep. de Operações de Mercado Aberto*
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 Adjunta do Departamento Econômico*
Leonardo Martins Nogueira – *Secretário Executivo*
Lucas Alves Freire – *Procurador-Geral*
Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Chefe Adjunto do Departamento de Reservas Internacionais*
Mariane Santiago de Souza – *Chefe de Gabinete do Presidente*
Mauro Zanatta – *Assessor de Imprensa*
Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais*
Ricardo Eyer Harris – *Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação*

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 segue volátil e mostra-se menos adverso do que na reunião anterior, marcado pelo arrefecimento das taxas de juros de prazos mais longos nos Estados Unidos e sinais incipientes de queda de núcleos de inflação, que ainda permanecem em níveis elevados 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. No âmbito doméstico, o conjunto de indicadores recentes de atividade econômica segue consistente com o cenário de desaceleração da economia esperado pelo Comitê. A divulgação do PIB do terceiro trimestre confirmou a moderação de crescimento que estava antecipada, mas com resiliência no consumo das famílias. O mercado de trabalho segue aquecido, mas apresenta alguma moderação na margem.
4. A inflação ao consumidor segue a trajetória esperada de desinflação, com destaque para a sua composição benigna. Os indicadores que agregam os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária se aproximaram da meta para a inflação nas divulgações mais recentes. As expectativas de inflação para 2023, 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,5%, 3,9% e 3,5%, 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 USD/BRL 4,90², 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 4,6% para 2023, 3,5% para 2024 e 3,2% para 2025. As projeções para a inflação de preços administrados são de 9,1% para 2023, 4,5% para 2024 e 3,6% para 2025.
6. O Comitê avalia que a conjuntura internacional se mostra menos adversa do que na reunião anterior. Os dados mais recentes, ainda que incipientes, sugerem uma moderação de crescimento e um arrefecimento das pressões inflacionárias em alguns países, especialmente na parte de bens industriais e *commodities* energéticas. Em função disso, para vários membros do Copom, houve um aumento da probabilidade da ocorrência de um pouso suave nos Estados Unidos. Esse ambiente tem permitido uma sinalização de inflexão de política monetária em alguns países, ao passo que outros ainda mantiveram a estratégia de aperto monetário prolongado, que tem sido fundamental para conter a inflação mundial. O Comitê novamente se deteve sobre as fontes e incertezas para o processo desinflacionário futuro, contrapondo a melhora no quadro inflacionário corrente aos desafios ainda existentes à frente, tais como o contexto geopolítico incerto, os mercados de trabalho aquecidos e o hiato do produto apertado em várias economias avançadas. O Comitê manteve a avaliação, diante da volatilidade recente e da incerteza à frente no cenário internacional, de que é apropriado adotar uma postura de cautela, principalmente em países emergentes. Além disso, o Comitê continuará acompanhando os diversos dados da economia global e seus respectivos canais de transmissão para a economia doméstica.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em outubro/novembro (258ª reunião).

² Valor foi obtido pelo procedimento, que passou a ser adotado na 258ª reunião, de arredondar a cotação média da taxa de câmbio USD/BRL observada nos dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.

7. No que se refere à atividade econômica doméstica, a divulgação referente ao PIB do terceiro trimestre indicou moderação do crescimento econômico, em linha com o cenário de desaceleração da atividade ao longo do segundo semestre antecipado pelo Comitê. A resiliência do consumo das famílias, que novamente surpreendeu positivamente, pode estar relacionada a um aumento da renda bruta das famílias, em função da expansão do mercado de trabalho, de benefícios sociais e de ganhos de renda relacionados à desinflação em importantes segmentos da cesta de consumo. Por outro lado, a formação bruta em capital fixo, que é mais sensível às condições financeiras e às perspectivas e incertezas futuras, segue em queda, após uma forte elevação ao longo do período da pandemia. Alguns membros avaliaram que a persistência de uma conjunção de maior resiliência do consumo e queda no investimento poderia provocar, no médio prazo, um excesso de demanda em relação à oferta, com potenciais impactos sobre preços. Em suma, os dados de atividade divulgados desde a última reunião corroboram o cenário delineado pelo Copom.

8. 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.

9. Em sua análise do mercado de trabalho, o Comitê notou que os dados referentes à contratação no emprego formal se mantêm em níveis elevados e compatíveis com um mercado de trabalho bastante dinâmico. Observou-se uma ampliação dos ganhos reais de rendimento no período mais recente, mas o Comitê manteve a avaliação de que esse desenvolvimento pode refletir questões temporárias e segue avaliando que não há evidência de pressões salariais elevadas nas negociações trabalhistas. O Comitê julgou que é importante seguir monitorando com bastante atenção as diferentes variáveis do mercado de trabalho, em particular com um acompanhamento minucioso da dinâmica de rendimentos reais. O Comitê seguirá atento à dinâmica dos rendimentos nas diversas pesquisas para melhor avaliar o grau de ociosidade no mercado de trabalho e seus potenciais impactos sobre a inflação de serviços.

10. Observa-se uma maior desaceleração na concessão de crédito à pessoa jurídica, aliada a uma recomposição envolvendo relativamente menos crédito via setor bancário e mais via mercado de capitais. Em que pesem as condições monetárias restritivas, enfatizou-se que já se observa a transmissão do ciclo de política monetária esperada pelo mercado para as taxas correntes de novas concessões, levando, em particular, a um maior dinamismo no mercado de capitais no período recente.

11. Com relação ao cenário fiscal, tendo em conta a importância da execução das metas fiscais já estabelecidas para a ancoragem das expectativas de inflação e, conseqüentemente, para a condução da política monetária, o Comitê reafirma a importância da firme persecução dessas metas.

12. O Comitê julgou que a dinâmica desinflacionária não divergiu significativamente do que era esperado na medida em que prossegue a evolução benigna do cenário corrente de inflação e esgotam-se algumas fontes que contribuíram para o primeiro estágio da desinflação. O Comitê notou alguma surpresa para baixo no componente de serviços subjacentes, o que ensejou um debate das razões para esse resultado, enumerando, dentre outras, a normalização de preços relativos, o impacto inercial da inflação cheia, o comportamento benigno de salários, o movimento mais acentuado dos choques primários de *commodities* e alimentação e os impactos defasados da política monetária. A evolução prospectiva do hiato do produto e o comportamento do mercado de trabalho foram considerados muito relevantes para determinar a velocidade com que a inflação atingirá a meta. O Comitê, após acumular mais evidência, elevou um pouco o impacto inflacionário do fenômeno climático do *El Niño* sobre a inflação de alimentos.

12 e 13 de dezembro

Ao fim, concluiu-se unanimemente pela necessidade de uma política monetária contracionista e cautelosa, de modo a reforçar a dinâmica desinflacionária.

13. As expectativas de inflação seguem desancoradas e são um fator de preocupação. 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.

14. 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 a conjuntura, em particular devido ao cenário internacional, segue incerta e exige cautela na condução da política monetária.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

15. 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.

16. O Comitê avalia que houve um progresso desinflacionário relevante, em linha com o antecipado pelo Comitê, mas ainda há um caminho longo a percorrer para a ancoragem das expectativas e o retorno da inflação à meta, o que exige serenidade e moderação na condução da política monetária. Além disso, a incerteza, em particular no cenário internacional, que tem se mostrado volátil, prescreve cautela na condução da política monetária. O Comitê lembrou que a incorporação de cenários e variáveis exógenas, como a dinâmica fiscal ou o cenário externo, se dá por meio de seus impactos na dinâmica prospectiva de inflação, sem relação mecânica com a determinação da taxa de juros.

17. O cenário doméstico vem se encaminhando em linha com o que era esperado. Concluiu-se que prossegue a trajetória desinflacionária dos núcleos e da inflação de serviços, reforçando a dinâmica benigna recente da inflação. Além disso, dados recentes sugerem moderação da atividade econômica, como antecipado pelo Comitê. A desancoragem das expectativas de inflação para prazos mais longos se manteve desde a última reunião do Copom. Por fim, as projeções de inflação no horizonte relevante não se alteraram significativamente, mantendo-se acima da meta.

18. Após a análise do cenário, todos os membros concordaram que era apropriado reduzir a taxa Selic em 0,50 ponto percentual, de forma a ajustar o grau de aperto monetário prospectivo.

19. O Comitê analisou vários cenários prospectivos, caracterizados por diferentes trajetórias nos ambientes doméstico e internacional. Debateu-se então a estratégia e a extensão de ciclo apropriados em cada um desses cenários. Optou-se por manter a comunicação recente, que já embute a condicionalidade apropriada em um ambiente incerto, especificando o curso de ação caso se confirme o cenário esperado. Com relação aos próximos passos, os membros do Comitê concordaram unanimemente com a expectativa de cortes de 0,50 ponto percentual nas próximas reuniões e avaliaram que esse é o ritmo apropriado para manter a política monetária contracionista necessária para o processo desinflacionário. Tal ritmo conjuga, de um lado, o firme compromisso com a reancoragem de expectativas e a dinâmica desinflacionária e, de outro, o ajuste no nível de aperto monetário em termos reais diante da dinâmica mais

benigna da inflação antecipada nas projeções do cenário de referência.

20. Por fim, o Comitê debateu a extensão do ciclo de ajustes na política monetária. O Comitê percebe a necessidade de se manter uma política monetária ainda contracionista pelo horizonte relevante para que se consolide a convergência da inflação para a meta e a ancoragem das expectativas. Enfatizou-se novamente que a extensão do ciclo ao longo do tempo dependerá da evolução da dinâmica inflacionária, em especial dos componentes mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica, das expectativas de inflação, em particular as de maior prazo, de suas projeções de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos. O Comitê mantém seu firme compromisso com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante e reforça que a extensão do ciclo refletirá o mandato legal do Banco Central.

D) Decisão de política monetária

21. Considerando a evolução do processo de desinflação, os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu reduzir a taxa básica de juros em 0,50 ponto percentual, para 11,75% 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, que inclui o ano de 2024 e o 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.

22. A conjuntura atual, caracterizada por um estágio do processo desinflacionário que tende a ser mais lento, expectativas de inflação com reancoragem apenas parcial e um cenário global desafiador, demanda serenidade e moderação na condução da política monetária. O Comitê reforça a necessidade de perseverar com uma política monetária contracionista até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.

23. Em se confirmando o cenário esperado, os membros do Comitê, unanimemente, anteveem redução de mesma magnitude nas próximas reuniões e avaliam que esse é o ritmo apropriado para manter a política monetária contracionista necessária para o processo desinflacionário. O Comitê enfatiza que a magnitude total do ciclo de flexibilização ao longo do tempo dependerá da evolução da dinâmica inflacionária, em especial dos componentes mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica, das expectativas de inflação, em particular daquelas de maior prazo, de suas projeções de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.

24. Votaram por uma redução de 0,50 ponto percentual os seguintes membros do Comitê: Roberto de Oliveira Campos Neto (presidente), Ailton de Aquino Santos, Carolina de Assis Barros, Diogo Abry Guillen, Fernanda Magalhães Rumenos Guardado, Gabriel Muricca Galípolo, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso e Renato Dias de Brito Gomes.