



267a

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

10 e 11 de dezembro de 2024

10 e 11 de dezembro

**Data:** 10 e 11 de dezembro de 2024

**Local:** Salas de reuniões do 8º andar (10/12 e 11/12 – manhã) e do 20º andar (11/12 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

**Horários de início e término:** 10 de dezembro: 10h09 – 11h50; 14h55 – 18h15  
11 de dezembro: 10h12 – 11h17; 14h37 – 18h33

**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 10/12 e na manhã de 11/12):

Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento das Reservas Internacionais*  
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 11/12)  
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* (presente em 10/12)

**Demais participantes**  
(presentes em 10/12 e na manhã de 11/12):

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*  
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*  
Fernando Alberto G. Sampaio de Cavalcante Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas*  
Gustavo Andrade Barbosa de Souza – *Chefe Adjunto do Dep. de Operações do 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 Adjunto do Departamento Econômico*  
Leonardo Martins Nogueira – *Secretário Executivo* (presente em 10/12)  
Mariane Santiago de Souza Nogueira – *Chefe de Gabinete do Presidente*  
Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais*  
Paulo Marcelo Cavalcanti Muniz – *Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial*  
Renato Kiyotaka Uema – *Chefe Adjunto do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro*  
Ricardo Eyer Harris – *Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação*  
Saulo Benchimol Bastos – *Coordenador no Dep. de Operações Bancárias e de Sist. de Pagamentos*  
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 Copom<sup>1</sup>

1. O ambiente externo permanece desafiador, em função, principalmente, da conjuntura econômica 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 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, com destaque para a divulgação do PIB do terceiro trimestre, que indicou abertura adicional do hiato.
4. A inflação cheia e as medidas subjacentes têm se situado acima da meta para a inflação e apresentaram elevação nas divulgações mais recentes. As expectativas de inflação para 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus elevaram-se de forma relevante e encontram-se em torno de 4,8% e 4,6%, respectivamente.

### B) Cenários e análise de riscos

5. O cenário prospectivo de inflação mostra-se mais desafiador em diversas dimensões. O Comitê analisou inicialmente a atividade econômica, a demanda agregada, as expectativas de inflação, a inflação corrente e o cenário internacional. Em seguida, discutiu as projeções e expectativas de inflação para então deliberar sobre a decisão corrente e comunicação futura.
6. Analisando o período corrente de atividade econômica, persiste um cenário de atividade resiliente com dinamismo maior do que esperado, como evidenciado na divulgação do PIB do terceiro trimestre, levando a nova reavaliação de um hiato mais positivo. O mercado de trabalho também segue aquecido, com aumento da população ocupada, queda da taxa de desemprego e aumento da formalização de postos. Observa-se, no entanto, alguma moderação no ritmo de crescimento de salários nas diferentes pesquisas, mas ainda em níveis elevados. A conjunção de um mercado de trabalho robusto, política fiscal expansionista e vigor nas concessões de crédito amplo segue indicando um suporte ao consumo e conseqüentemente à demanda agregada. Em particular, o ritmo de crescimento do consumo das famílias e da formação bruta de capital fixo indica uma demanda interna crescendo em ritmo bastante intenso, apesar da política monetária contracionista. O Comitê debateu os motivos para tal dicotomia. Notou-se que há elementos mitigadores concorrendo com o impacto da política monetária sobre a atividade, tais como os impulsos de crédito e fiscais mais fortes do que antecipados. A manutenção de canais de política monetária desobstruídos, sem elementos mitigadores para sua ação, contribui para uma condução mais efetiva e mais eficiente.
7. No entanto, para a atividade futura, há elementos que sugerem uma desaceleração, tal como o maior aperto das condições financeiras. De todo modo, o Comitê ressalta que a economia tem surpreendido e apresentado notável resiliência. O Comitê acompanhará tal processo, entendendo que a redução do hiato previsto em suas projeções é inerente ao funcionamento ordenado dos mecanismos de transmissão e ao atingimento da meta de inflação. Além da incerteza sobre o processo da desaceleração, persiste o debate se a desaceleração prevista se daria por uma restrição dos fatores de produção ou por uma queda de demanda, com impactos muito distintos sobre o processo inflacionário.
8. Acompanhando a atividade, os mercados de crédito e, principalmente, de capitais também têm surpreendido ao longo do ano, com crescimento de volume acima do que

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em novembro (266ª reunião).

10 e 11 de dezembro

era esperado, apesar de taxas de juros elevadas. Ressalta-se que, apesar da resiliência da atividade, um ambiente de alta de juros, com nível de inadimplência e comprometimento de renda elevados, requer cautela e diligência adicionais na concessão de crédito.

9. As condições financeiras e a taxa de câmbio passaram por forte alteração no período mais recente. A conjunção de uma taxa de câmbio mais depreciada com a elevação das curvas de juros nominal e real torna o ambiente mais complexo. Lembrou-se que o repasse do câmbio para os preços aumenta quando a demanda está mais forte, as expectativas estão desancoradas ou o movimento cambial é considerado mais persistente. Desse modo, o Comitê deve acompanhar de forma mais detida como se dará a transmissão da taxa de câmbio e das condições financeiras para preços e atividade.

10. Com relação à política econômica de forma mais geral, o Comitê manteve a firme convicção de que as políticas devem ser previsíveis, críveis e anticíclicas. Em particular, desacelerações são parte essencial do processo de suavização e reequilíbrio da economia. O debate do Comitê evidenciou, novamente, a necessidade de políticas fiscal e monetária harmoniosas.

11. A percepção dos agentes econômicos sobre o recente anúncio fiscal afetou, de forma relevante, os preços de ativos e as expectativas dos agentes, especialmente o prêmio de risco, as expectativas de inflação e a taxa de câmbio. De fato, as expectativas de inflação, medidas por diferentes instrumentos e obtidas de diferentes grupos de agentes, elevaram-se em todos os prazos, indicando desancoragem adicional. Nota-se que tanto o prêmio de inflação extraído dos instrumentos financeiros quanto as expectativas de inflação se elevaram no período, tornando o cenário de inflação mais adverso e requerendo uma política monetária mais contracionista. A desancoragem das expectativas de inflação é um fator de desconforto comum a todos os membros do Comitê e deve ser combatida.

12. O cenário de inflação de curto prazo se deteriorou. Os preços de alimentos se elevaram de forma significativa, em função, dentre outros fatores, da estiagem observada ao longo do ano e da elevação de preços de carnes, também afetada pelo ciclo do boi. Esse aumento tende a se propagar para o médio prazo em virtude da presença de importantes mecanismos inerciais da economia brasileira. 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 e aumentou nas observações mais recentes. De fato, houve não só uma interrupção no processo desinflacionário, como uma maior pressão inflacionária nas últimas divulgações. Enfatizou-se que os vetores inflacionários se intensificaram desde a reunião anterior, como hiato do produto mais positivo, o mercado de trabalho ainda mais dinâmico, a nova depreciação cambial, a inflação corrente mais elevada e as expectativas de inflação mais desancoradas, tornando a convergência da inflação à meta mais desafiadora.

13. O cenário externo se mantém desafiador, com incertezas econômicas e geopolíticas relevantes. Com relação aos Estados Unidos, permanece a 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 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 distensão monetária em vários países. 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

10 e 11 de dezembro

cenário de maior incerteza global e de movimentos cambiais mais abruptos exige maior cautela na condução da política monetária doméstica.

14. O Comitê debateu as estimativas sobre a taxa neutra de juros que seriam utilizadas como hipótese para as projeções. A taxa neutra é uma variável não observável, sujeita a grande incerteza na estimação. 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 a taxa de juros real neutra em seus modelos de 4,75% para 5,00% a.a. e seguirá avaliando essa hipótese.

15. Concluiu-se que os determinantes de prazo mais curto, como a taxa de câmbio e a inflação corrente, se deterioraram, assim como os determinantes de médio prazo, como o hiato do produto e as expectativas de inflação. O Comitê se debruçou então sobre as projeções. No cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de R\$5,95/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.

16. No cenário de referência, a projeção para a inflação acumulada em quatro trimestres para o segundo trimestre de 2026 é 4,0% (Tabela 1). As projeções de inflação para os anos-calendário situam-se em 4,9% para 2024 e 4,5% para 2025.

17. 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.

18. Em função da materialização de riscos, o Comitê avalia que o cenário se mostra menos incerto e mais adverso do que na reunião anterior. Riscos à alta da inflação, tais como a resiliência da inflação de serviços, a desancoragem das expectativas e a depreciação cambial se materializaram. Assim, um cenário que até então se mostrava bastante incerto tornou-se mais adverso.

19. Persiste, no entanto, uma assimetria altista no 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 positivo; 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

20. 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.

21. O Comitê avaliou que houve uma deterioração adicional no cenário de inflação, como refletido nas expectativas e projeções de inflação. Concluiu-se que os determinantes de prazo mais curto, como a taxa de câmbio e a inflação corrente, e os determinantes de médio prazo, como o hiato do produto e as expectativas de inflação,

---

<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.

se deterioraram de forma relevante. Tal piora demanda uma política monetária ainda mais contracionista.

22. O Comitê então decidiu, unanimemente, pela elevação de 1,00 ponto percentual na taxa Selic e pela comunicação de que, em se confirmando o cenário esperado, antevê ajuste de mesma magnitude nas próximas duas reuniões. Na discussão que embasou tal deliberação duas dimensões foram bastante discutidas. Em primeiro lugar, a magnitude da deterioração de curto e médio prazo do cenário de inflação exigia uma postura mais tempestiva para manter o firme compromisso de convergência da inflação à meta. Em segundo, vários riscos se materializaram tornando o cenário mais adverso, mas menos incerto, permitindo maior visibilidade para que o Comitê oferecesse uma indicação de como antevia as próximas decisões.

23. A magnitude total do ciclo de aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá 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.

#### D) Decisão de política monetária

24. O cenário mais recente é marcado por desancoragem adicional das expectativas de inflação, elevação das projeções de inflação, dinamismo acima do esperado na atividade e maior abertura do hiato do produto, o que exige uma política monetária ainda mais contracionista.

25. O Copom então decidiu realizar um ajuste de maior magnitude, elevando a taxa básica de juros em 1,00 ponto percentual, para 12,25% 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.

26. Diante de um cenário mais adverso para a convergência da inflação, o Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, ajustes de mesma magnitude nas próximas duas reuniões. A magnitude total do ciclo de aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerá 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.

27. 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	4,9	4,5	4,0
IPCA livres	5,0	4,5	3,8
IPCA administrados	4,6	4,5	4,6