

Ata da 1ª Reunião Extraordinária do Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência Municipal de Pouso Alegre – IPREM de 2023.

No dia 05 de maio de 2023 reuniram-se, às 09h37min, presencialmente, na sede do IPREM, os membros do Comitê de Investimento, para discutir e deliberar sobre a seguinte pauta:

- 1) Calendário de reuniões do Comitê em 2023;
- 2) Resgate para cobrir os repasses da Folha de Pagamento;
- 3) Compra de Título Público.

Quanto ao item 1: Foi definido que as reuniões ocorrerão toda terceira quarta-feira de cada mês às 13h30, com exceção dos meses de novembro e dezembro. Em novembro a reunião será realizada no dia 17/11 às 09h00 e em dezembro 19/12 às 13h00.

Quanto ao item 2: É sabido que o valor mensal recebido de contribuição é insuficiente para cobrir as despesas com a folha de pagamentos, desde 2021 e a situação tem se agravado mensalmente. Em Abril, o IPREM recebeu de contribuição previdenciária aproximadamente 4,8 milhões e as despesas com a folha de pagamentos e sexta parte somam aproximadamente 6,6 milhões. Foi apresentada uma tabela com a insuficiência financeira apurada de janeiro a abril de 2023 e o valor já ultrapassa 4,2 milhões. Os recursos oriundos de contribuição previdenciária são aplicados no fundo BRADESCO REF DI FEDERAL EXTRA, que na data de hoje tem um saldo de apenas R\$ 293.972,05, enquanto os repasses da folha a serem pagos totalizam R\$ 910.358,58. Diante disso, será necessário resgatar recursos de algum fundo para cobrir os repasses da folha. Foi analisada a liquidez e a rentabilidade dos fundos DI e do fundo multimercado da Caixa.

Fundo	Retorno Mês	Retorno Ano
BRADESCO REF DI FEDERAL EXTRA	0,88	4,09
CAIXA REF DI LP	0,92	4,02
ITAU INSTITUCIONAL REF DI	0,89	4,02
CAIXA JUROS E MOEDAS	0,76	3,87

Daniel destacou que o fundo CAIXA JUROS E MOEDAS está com um desempenho inferior aos fundos atrelados ao DI. Anderson sugeriu que seja resgatado um valor maior, para que não seja necessário realizar resgates todo mês. Foi aprovado pela unanimidade dos membros, o resgate total do fundo CAIXA JUROS E MOEDAS, que apresenta o menor retorno e aplicação no fundo BRADESCO FEDERAL EXTRA que é o fundo utilizado para pagar os benefícios e apresenta melhor rentabilidade.

Quanto ao item 3: Anderson apresentou o gráfico da NTN-b 2055, que é o título com vencimento mais próximo da última compra aprovada na reunião, considerando que o título com vencimento em 2060 é novo e não possui histórico. Quando analisamos outras NTNs

com vencimento longo observamos o mesmo comportamento, um pouco antes de queda de taxas de juros a curva das NTN começou a fechar em 2011 e 2017. Quando ocorreu aumento da taxa de juros, a curva abriu. Analisando o cenário econômico, o IPCA-15 de abril ficou abaixo do teto da meta e o comunicado do COPOM reforça as expectativas de redução da taxa de juros ainda em 2023, “As projeções de inflação do Copom em seu cenário de referência situam-se em 5,8% em 2023 e 3,6% em 2024. As projeções para a inflação de preços administrados são de 10,8% em 2023 e 5,2% em 2024. Em cenário alternativo, no qual a taxa Selic é mantida constante ao longo de todo o horizonte relevante, as projeções de inflação situam-se em 5,7% para 2023 e 2,9% para 2024.” O comunicado indica que ocorrerá redução na taxa de juros, por isso é o momento de mudar a estratégia da carteira e ficar mais agressivo. Foi aprovada a manutenção das compras aprovadas na última reunião, porém sem a régua estipulada de 6,00%. Os membros continuarão monitorando as curvas de juros e poderão realizar outra reunião extraordinária em caso de mudança significativa de cenário.

Por fim, conforme solicitação do Controle Interno, esclarecemos o motivo pelo qual o Comitê está com apenas 3 membros. O mandato da Sra. Fátima Belani como Diretora Presidente encerrou em 23/03. Em 24/03 Daniel Ribeiro tomou posse como Diretor Presidente, a servidora Anelisa Oliva foi nomeada como Diretora de Finanças Interina, porém sua participação no Comitê é vetada, conforme artigo 77 da lei 4.643/2007. Há previsão de nomeação de novo Diretor de Finanças em meados de Julho. Quanto ao cargo de Diretor de Contabilidade, a questão já foi esclarecida na reunião do dia 17 de março.

Nada mais havendo por tratar, a reunião fica encerrada às 10h27min. Foi lavrada por mim, André Albuquerque, a presente ata, assinada por todos os membros presentes do Comitê de Investimentos.

DANIEL
RIBEIRO
VIEIRA:074535
49639

Assinado digitalmente por DANIEL
RIBEIRO VIEIRA.07453549639
ND: C=BR, O=ICP-Brasil, OU=Secretaria
de Rendas Federais do Brasil - RFB, OU=
RFB e CPF A3, OU=(EM BRANCO), OU
=215453700100, CN=DANIEL
RIBEIRO VIEIRA.07453549639
Razão: Eu sou o autor deste documento
Localização:
Foxit PDF Reader Versão: 12.1.1

Daniel Ribeiro Vieira
Presidente

ANDRE
ALBUQUERQUE
OLIVEIRA:0702
8537633

Assinado de forma
digital por ANDRE
ALBUQUERQUE
OLIVEIRA:07028537633
Dados: 2023.05.11
17:28:41 -03'00'

André Albuquerque
Membro



Documento assinado digitalmente

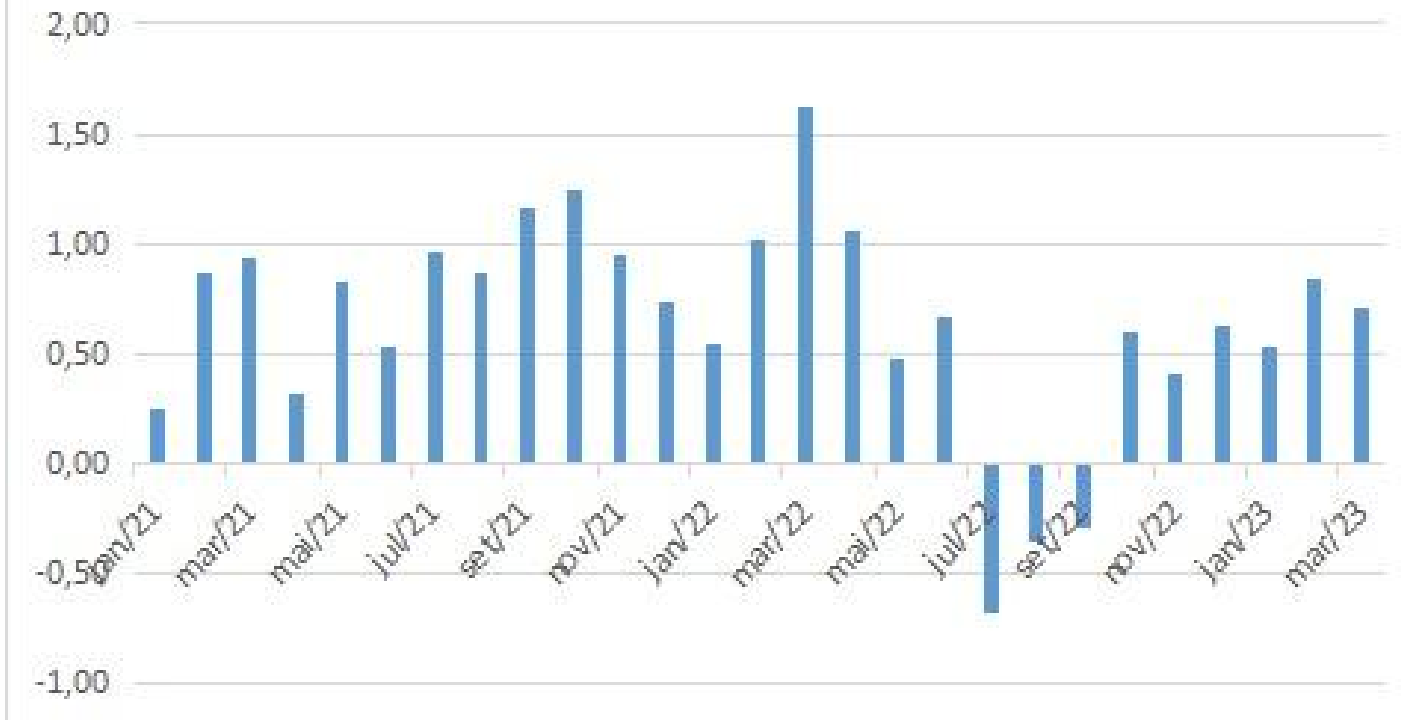
ANDERSON MAURO DA SILVA
Data: 11/05/2023 17:30:15-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Anderson Mauro da Silva
Membro



ANEXOS

IPCA Mensal



IPCA 12 meses



ANEXOS



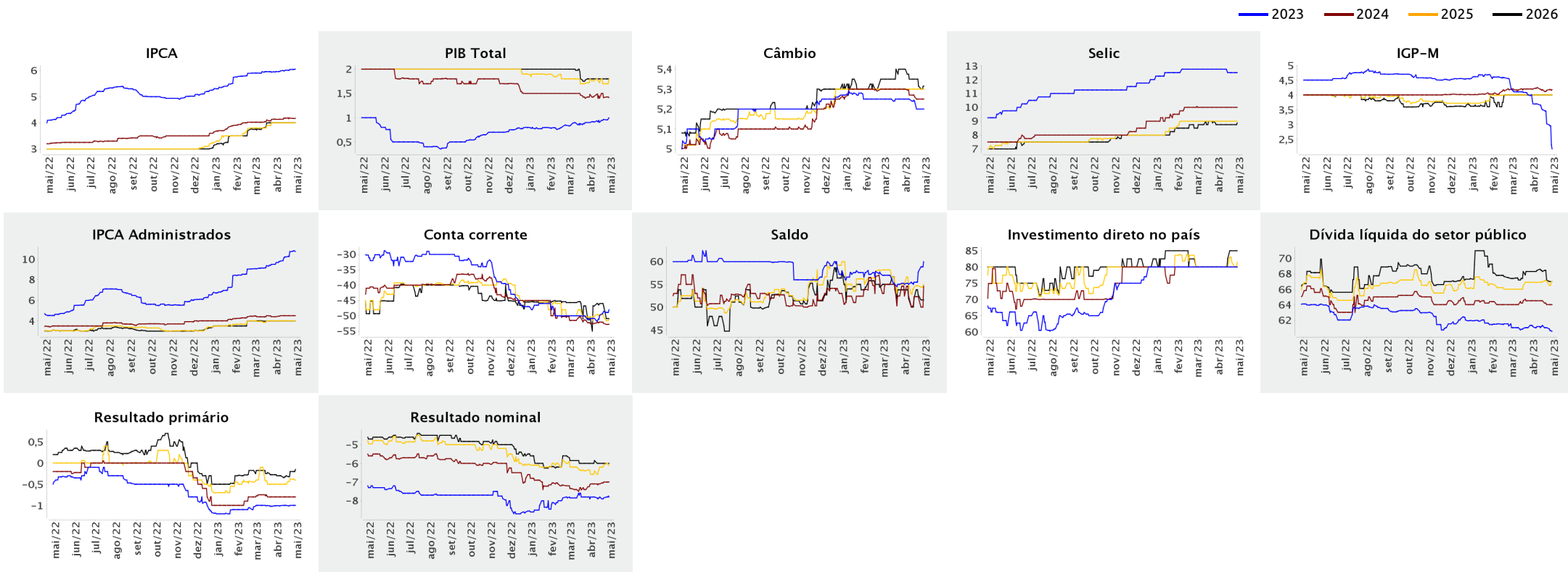
Títulos Públicos Federais 04/Mai/2023

Papel IPCA		NTN-B - Taxa (% a.a.)/252								
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo			
							Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760199	15/07/2000	15/05/2023	6,2214	6,0552	6,1757	4.221,773232	4,8392	8,9491	4,8300	8,9698
760199	15/07/2000	15/08/2024	6,7421	6,7151	6,7271	4.124,863646	6,4717	7,1317	6,4294	7,0915
760199	15/07/2000	15/05/2025	5,8404	5,8116	5,8255	4.235,845125	5,6497	6,1848	5,5617	6,0969
760199	15/07/2000	15/08/2026	5,5215	5,4960	5,5100	4.217,197607	5,3361	5,8401	5,2308	5,7349
760199	15/07/2000	15/05/2027	5,5012	5,4722	5,4860	4.295,903273	5,2732	5,7757	5,1873	5,6899
760199	15/07/2000	15/08/2028	5,6153	5,5900	5,6022	4.233,163004	5,3659	5,8796	5,2880	5,8018
760199	15/07/2000	15/08/2030	5,6562	5,6263	5,6378	4.249,481635	5,4253	5,8991	5,3528	5,8267
760199	15/07/2000	15/08/2032	5,7938	5,7646	5,7792	4.225,568453	5,5875	6,0233	5,5186	5,9545
760199	15/07/2000	15/05/2033	5,8848	5,8572	5,8726	4.263,450843	5,6867	6,1107	5,6193	6,0432
760199	15/07/2000	15/05/2035	5,8903	5,8583	5,8743	4.270,162306	5,7033	6,1008	5,6372	6,0346
760199	15/07/2000	15/08/2040	5,9577	5,9234	5,9400	4.191,805768	5,7773	6,1319	5,7289	6,0833
760199	15/07/2000	15/05/2045	5,9721	5,9372	5,9569	4.250,520803	5,8041	6,1441	5,7584	6,0981
760199	15/07/2000	15/08/2050	5,9734	5,9385	5,9569	4.191,813983	5,8122	6,1426	5,7669	6,0970
760199	15/07/2000	15/05/2055	5,9626	5,9341	5,9473	4.261,286252	5,8084	6,1331	5,7624	6,0867
760199	15/07/2000	15/08/2060	5,9702	5,9293	5,9472	4.201,281500	5,8041	6,1245	5,7661	6,0860

Mediana - Agregado

	2023							2024							2025							2026							
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	
IPCA (variação %)	5,96	6,04	6,05	▲ (5)	145	6,09	105	4,13	4,18	4,18	= (2)	139	4,17	101	4,00	4,00	4,00	= (5)	120	4,00	4,00	4,00	= (6)	113	4,00	4,00	4,00	= (6)	113
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	0,90	0,96	1,00	▲ (2)	106	1,00	63	1,48	1,41	1,41	= (1)	96	1,40	59	1,80	1,70	1,80	▲ (1)	75	1,80	1,80	1,80	= (4)	73	1,80	1,80	1,80	= (4)	73
Câmbio (R\$/US\$)	5,25	5,20	5,20	= (1)	117	5,20	72	5,30	5,25	5,25	= (1)	111	5,25	71	5,30	5,30	5,30	= (19)	82	5,30	5,30	5,30	= (1)	77	5,40	5,32	5,32	= (1)	77
Selic (% a.a)	12,75	12,50	12,50	= (2)	133	12,50	85	10,00	10,00	10,00	= (11)	129	10,00	85	9,00	9,00	9,00	= (12)	105	9,00	9,00	9,00	= (12)	105	8,75	8,75	8,88	▲ (1)	96
IGP-M (variação %)	3,70	3,03	2,18	▼ (3)	80	2,03	49	4,20	4,16	4,18	▲ (1)	67	4,20	41	4,00	4,00	4,00	= (10)	60	4,00	4,00	4,00	= (10)	58	4,00	4,00	4,00	= (10)	58
IPCA Administrados (variação %)	9,65	10,71	10,73	▲ (22)	103	10,82	76	4,40	4,50	4,50	= (3)	89	4,58	67	4,00	4,00	4,00	= (6)	59	4,00	4,00	4,00	= (9)	55	4,00	4,00	4,00	= (9)	55
Conta corrente (US\$ bilhões)	-50,84	-48,55	-48,00	▲ (3)	33	-46,60	14	-52,50	-52,50	-52,75	▼ (2)	32	-52,50	13	-50,20	-50,40	-51,20	▼ (2)	24	-50,89	-46,80	-50,96	▼ (2)	22	-50,89	-46,80	-50,96	▼ (2)	22
Balança comercial (US\$ bilhões)	55,00	57,70	60,00	▲ (3)	32	56,35	12	52,44	52,30	54,60	▲ (1)	29	58,20	10	55,00	54,70	55,00	▲ (2)	21	53,80	52,69	51,58	▼ (1)	19	53,80	52,69	51,58	▼ (1)	19
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	80,00	80,00	80,00	= (18)	30	80,00	10	80,00	80,00	80,00	= (13)	29	80,00	9	80,00	81,50	81,50	= (1)	22	80,00	85,00	85,00	= (1)	20	80,00	85,00	85,00	= (1)	20
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	61,15	61,00	60,55	▼ (2)	27	60,33	12	64,50	64,00	64,00	= (1)	25	63,70	10	66,90	67,10	67,00	▼ (1)	19	68,30	67,20	67,00	▼ (3)	17	68,30	67,20	67,00	▼ (3)	17
Resultado primário (% do PIB)	-1,01	-1,00	-1,00	= (2)	37	-1,09	19	-0,80	-0,80	-0,80	= (6)	34	-0,80	17	-0,50	-0,37	-0,40	▼ (1)	25	-0,30	-0,20	-0,15	▲ (2)	22	-0,30	-0,20	-0,15	▲ (2)	22
Resultado nominal (% do PIB)	-7,80	-7,85	-7,80	▲ (1)	26	-7,80	11	-7,10	-7,00	-7,00	= (1)	23	-7,10	9	-6,59	-6,10	-6,10	= (1)	18	-6,00	-6,00	-6,00	= (2)	15	-6,00	-6,00	-6,00	= (2)	15

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** respondentes nos últimos 30 dias *** respondentes nos últimos 5 dias úteis





Expectativas de Mercado

28 de abril de 2023

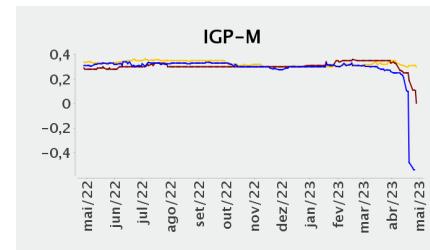
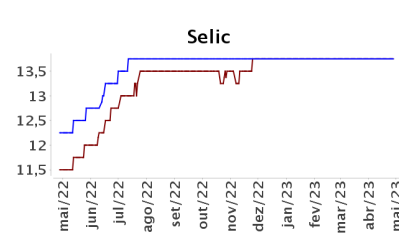
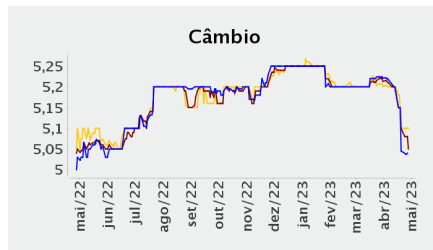
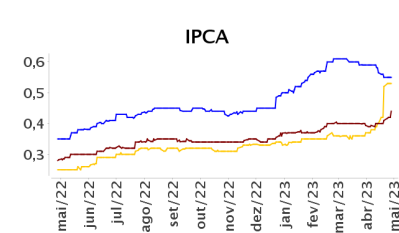
▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

Mediana - Agregado

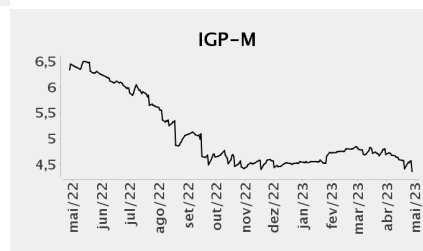
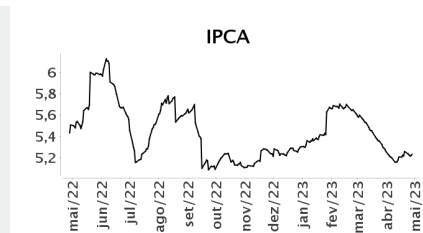
	abr/2023						mai/2023						jun/2023						Infl. 12 m suav.					
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis
IPCA (variação %)	0,59	0,55	0,55	= (1)	144	0,55	0,39	0,41	0,44	▲ (3)	143	0,45	0,37	0,52	0,53	▲ (5)	143	0,55	5,26	5,26	5,23	▼ (1)	123	5,27
Câmbio (R\$/US\$)	5,22	5,05	-				5,21	5,10	5,05	▼ (3)	110	5,05	5,20	5,10	5,10	= (1)	110	5,09						
Selic (% a.a)	-	-	-				13,75	13,75	13,75	= (41)	134	13,75	13,75	13,75	13,75	= (22)	133	13,75						
IGP-M (variação %)	0,26	-0,48	-				0,33	0,19	0,00	▼ (5)	76	-0,10	0,35	0,31	0,30	▼ (1)	76	0,29	4,69	4,41	4,36	▼ (4)	65	4,20

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** respondentes nos últimos 30 dias

— abr/2023 — mai/2023 — jun/2023



— Infl. 12 m suav.



254a

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

2 e 3 de maio de 2023

2 e 3 de maio

Data: 2 e 3 de maio de 2023

Local: Salas de reuniões do 8º andar (2/5 e 3/5 – manhã) e do 20º andar (3/5 – tarde) do Edifício-sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horários de início e término:
2 de maio: 10h13 – 12h21; 14h28 – 18h38
3 de maio: 10h06 – 11h15; 14h34 – 18h46

Presentes:

Membros do Copom

Roberto de Oliveira Campos Neto – *Presidente*
Diogo Abry Guillen
Fernanda Magalhães Rumenos Guardado
Maurício Costa de Moura
Otávio Ribeiro Damaso
Paulo Sérgio Neves de Souza
Renato Dias de Brito Gomes

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas
(presentes em 2/5 e na manhã de 3/5):

Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento de Reservas Internacionais*
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente na tarde de 3/5)
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações de Mercado Aberto*
Fabia Aparecida de Carvalho – *Departamento de Assuntos Internacionais*
Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*
Rogério Antônio Lucca – *Dep. de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos*

Demais participantes
(presentes em 2/5 e na manhã de 3/5):

Antônio Geraldo Filho – *Chefe de Subunidade na Auditoria Interna do Banco Central do Brasil*
Arnildo da Silva Correa – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*
Cristiano de Oliveira Lopes Cozer – *Procurador-Geral*
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*
Fernando Alberto G. Sampaio de Cavalcante Rocha – *Chefe do Departamento de Estatísticas*
Gilneu Francisco Astolfi Vivan – *Chefe do Dep. de Monitoramento 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 Adjunta do Departamento Econômico*
Leonardo Martins Nogueira – *Secretário Executivo*
Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Chefe Adjunto do Departamento de Reservas Internacionais*
Mariane Santiago de Souza – *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*
Ricardo José de Souza Oliveira – *Coordenador na Auditoria Interna do Banco Central do Brasil*

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 se mantém adverso. Os episódios envolvendo bancos no exterior têm elevado a incerteza, mas com contágio limitado sobre as condições financeiras até o momento, requerendo contínuo monitoramento. O impacto desses episódios sobre as condições financeiras e, conseqüentemente, sobre o crescimento global ainda é incerto, porém tem viés negativo. As economias centrais têm enfatizado o princípio da separação de objetivos e instrumentos na condução das políticas monetária e macroprudencial, ainda que incorporando os impactos sobre a atividade em seus cenários.

2. Em paralelo, os bancos centrais das principais economias seguem determinados em promover a convergência das taxas de inflação para suas metas, em um ambiente em que a inflação se mostra resiliente. Em diversos países, as leituras de inflação recentes apontam para alguma estabilização dos núcleos de inflação em patamares superiores às suas metas e reforçam o caráter persistente do atual processo inflacionário. Além disso, a sinalização majoritária entre as autoridades monetárias é de um período prolongado de juros elevados para combater as pressões inflacionárias, o que requer maior cautela na condução das políticas econômicas também por parte de países emergentes.

3. No âmbito doméstico, o conjunto de indicadores recentes segue corroborando o cenário de desaceleração gradual do crescimento esperado pelo Comitê. Observa-se alguma moderação nos indicadores coincidentes de atividade, bem como uma desaceleração na margem no mercado de crédito. O mercado de trabalho, que surpreendeu positivamente ao longo de 2022, tem apresentado resiliência, com aumento líquido nos postos de trabalho e relativa estabilidade na taxa de desemprego.

4. A inflação ao consumidor continua elevada. Os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária, que apresentam maior inércia inflacionária, mantêm-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação. As expectativas de inflação para 2023 e 2024 apuradas pela pesquisa Focus elevaram-se marginalmente e encontram-se em torno de 6,1% e 4,2%, 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 5,05², 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 2023 e de 2024. Nesse cenário, as projeções de inflação do Copom situam-se em 5,8% para 2023 e 3,6% para 2024. As projeções para a inflação de preços administrados são de 10,8% para 2023 e 5,2% para 2024.

6. O Comitê analisou um cenário alternativo com juros estáveis ao longo de todo o horizonte relevante. Em tal cenário, as projeções de inflação situam-se em 5,7% para 2023 e 2,9% para 2024.

7. A taxa neutra real de juros é aquela em que, na ausência de impacto de outros fatores, a taxa de inflação permanece estável e o produto cresce de acordo com seu potencial, refletindo os ganhos de produtividade e mudanças nos fundamentos estruturais da economia. Ao avaliar os fatores que poderiam levar à materialização de cenário alternativo caracterizado por uma taxa de juros neutra mais elevada, enfatizou-se a possível adoção de políticas parafiscais expansionistas, que têm o potencial de elevar a

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em março (253ª reunião).

² Valor obtido pelo procedimento usual de arredondar a cotação média da taxa de câmbio USD/BRL observada nos cinco dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.

2 e 3 de maio

taxa neutra e diminuir a potência da política monetária, como já observado em comunicações anteriores do Comitê. Ainda em seu debate sobre a taxa de juros neutra vigente na economia, alguns membros levantaram um outro aspecto, agora relativo à conjuntura recente de dados econômicos. Tais membros ressaltaram que a conjuntura marcada por uma possível elevação das taxas de juros neutras nas principais economias, resiliência na atividade brasileira e um processo desinflacionário lento poderia ser compatível com uma medida de taxa neutra mais alta do que aquela utilizada pelo Comitê. Nessa linha de argumentação, por consequência, incorrer-se-ia em um impacto menos contracionista do atual aperto monetário do que o implícito em seus cenários. Entretanto, a maioria dos membros do comitê julgou que essa interpretação ainda parece prematura e necessita de corroboração maior dos dados.

8. No âmbito externo, o baixo grau de ociosidade do mercado de trabalho em algumas economias e uma inflação corrente persistentemente elevada e disseminada no setor de serviços sugerem que pressões inflacionárias devem demorar a se dissipar. Nesse contexto, a redução das pressões inflacionárias continua a requerer o compromisso e a determinação dos bancos centrais com o controle da inflação, através da manutenção de um aperto de condições financeiras mais prolongado. Tal determinação, ainda que com possível impacto sobre preços de ativos no curto prazo, aliado a uma desaceleração do crédito nas principais economias, contribui para um processo desinflacionário global mais crível e duradouro.

9. A despeito do limitado contágio da recente instabilidade financeira no setor bancário norte-americano, observa-se um maior aperto das condições de crédito naquele país. Assim, ainda que a probabilidade de um cenário de ruptura no mercado de crédito tenha se reduzido, prevalece um cenário com maior restrição na oferta de crédito e, conseqüentemente, menor crescimento econômico. O Comitê seguirá acompanhando essa situação, analisando os possíveis canais de transmissão, mas avalia que o impacto direto sobre o sistema financeiro doméstico é limitado. O Comitê reforça que a melhor contribuição da política monetária é no combate a pressões inflacionárias e na suavização de flutuações econômicas e ressalta novamente a separação de instrumentos entre os objetivos de controle da inflação e de estabilidade financeira.

10. Os dados de atividade no Brasil indicam um ritmo de crescimento moderado na margem, com destaque para a sustentação dada pelo consumo, do ponto de vista da demanda, e pelo setor agropecuário, no lado da oferta. Alguns membros lembraram que as mudanças metodológicas nas pesquisas mensais de atividade podem elevar a incerteza nas projeções do PIB e na avaliação corrente de atividade. O Copom antecipa um crescimento mais vigoroso na divulgação do PIB referente ao primeiro trimestre do ano, especialmente em função da produção agrícola, seguido por moderação da atividade econômica em ambiente marcado por resiliência no mercado de trabalho. Além disso, os dados de emprego formal demonstraram continuidade no aumento do emprego no período mais recente. Alguns membros observaram que avança o movimento de recomposição parcial das perdas recentes nos salários reais. Esse movimento é esperado e vem acompanhado de desaceleração nos ganhos nominais, o que deve se acentuar à frente. Por fim, notou-se que as perspectivas de crescimento econômico não mudaram significativamente no período recente.

11. O Comitê avalia que a dinâmica da desinflação segue caracterizada por um processo com dois estágios distintos. No primeiro estágio, já encerrado, a velocidade de desinflação foi maior, com maior efeito sobre preços administrados e efeito indireto nos preços livres através de menor inércia. No segundo estágio, que se observa atualmente, a velocidade de desinflação é menor e os núcleos de inflação, que respondem mais à demanda agregada e à política de juros, se reduzem em menor velocidade, respondendo ao hiato do produto e às expectativas de inflação futura. Os dados inflacionários mais recentes corroboram a visão de um processo de desinflação mais lento, em linha com a visão de uma inflação movida por excessos de demanda, em particular no segmento de serviços. O Comitê reafirma que o processo desinflacionário

em seu atual estágio demanda serenidade e paciência na condução da política monetária para garantir a convergência da inflação para suas metas.

12. Ainda na discussão sobre o comportamento inflacionário, enfatizou-se o comportamento benigno recente nos preços de atacado, tanto na parte de alimentos quanto na parte de industriais, em linha com a visão do Comitê. Além disso, em função de um cenário hídrico confortável para este ano, adotou-se bandeira verde para dezembro de 2023. Ademais, buscando evitar que a hipótese sobre bandeiras tarifárias de energia, que inerentemente são envolvidas em bastante incerteza para horizontes mais longos, provoque um impacto excessivo nas projeções, com possíveis repercussões na condução da política monetária, optou-se por utilizar bandeira neutra, ou seja, verde para dezembro de 2024, inclusive em linha com a visão majoritária dos analistas explicitada no questionário pré-Copom. Em termos de trajetória de inflação ao consumidor ao longo de 2023, ressalta-se que se espera uma queda relevante na inflação acumulada em doze meses ao longo deste segundo trimestre em função do efeito base do ano anterior. No segundo semestre de 2023, como os efeitos das medidas tributárias que reduziram o nível de preços no terceiro trimestre de 2022 não estão mais incluídos na inflação acumulada em doze meses e ainda se terá a inclusão dos efeitos das medidas tributárias deste ano, se observará elevação do mesmo indicador. O Copom, portanto, enfatiza que tal comportamento não reflete a dinâmica inflacionária subjacente e nem altera a visão sobre as perspectivas futuras.

13. As expectativas de inflação seguem desancoradas das metas definidas pelo Conselho Monetário Nacional, tendo havido uma pequena deterioração na margem. O Comitê acompanha este movimento com preocupação e segue avaliando que expectativas desancoradas elevam o custo de trazer a inflação de volta à meta. Ressaltou-se novamente que o comportamento das expectativas é um aspecto fundamental do processo inflacionário, uma vez que serve de guia para a definição de reajustes de preços e salários presentes e futuros. Assim, com a elevação de expectativas, há uma maior elevação de preços no período corrente e o processo inflacionário é alimentado por essas expectativas. Também foi ressaltado que a ancoragem de expectativas é um elemento essencial para a estabilidade de preços. Neste contexto, o Comitê reforça que decisões que induzam à reancoragem das expectativas e que elevem a confiança nas metas de inflação contribuiriam para um processo desinflacionário mais célere e menos custoso.

14. O cenário de concessão de crédito doméstico parece compatível com o atual estágio do ciclo de política monetária, ainda que persista uma diminuição mais acentuada da oferta de crédito em modalidades específicas. O Comitê antecipa uma moderação na concessão do crédito ao longo dos próximos meses, mas em linha com o que se observou em ciclos anteriores de aperto de política monetária. O Comitê reforça que o Banco Central possui os instrumentos de liquidez apropriados e necessários, ligados à política macroprudencial, para tratar das fricções relevantes localizadas no sistema, caso ocorram.

15. O Comitê discutiu também os impactos do cenário fiscal sobre a inflação e avalia que a apresentação do arcabouço fiscal reduziu a incerteza associada a cenários extremos de crescimento da dívida pública. O Comitê seguirá acompanhando a tramitação e a implementação do arcabouço fiscal apresentado pelo Governo e em apreciação no Congresso. O Copom novamente enfatizou que não há relação mecânica entre a convergência de inflação e a aprovação do arcabouço fiscal, uma vez que a trajetória de inflação segue condicional à reação das expectativas de inflação e das condições financeiras. A materialização de um cenário com um arcabouço fiscal sólido e crível pode levar a um processo desinflacionário mais benigno através de seu efeito no canal de expectativas, ao reduzir as expectativas de inflação, a incerteza na economia, o prêmio de risco associado aos ativos domésticos e, conseqüentemente, as projeções do Comitê.

16. 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; (ii) a incerteza ainda presente sobre o desenho final do arcabouço fiscal a ser aprovado pelo Congresso Nacional e, de forma mais relevante para a condução da política monetária, seus impactos sobre as expectativas para as trajetórias da dívida pública e da inflação, e sobre os ativos de risco; e (iii) uma desancoragem maior, ou mais duradoura, das expectativas de inflação para prazos mais longos. Entre os riscos de baixa, ressaltam-se (i) uma queda adicional dos preços das *commodities* internacionais em moeda local; (ii) uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada, em particular em função de condições adversas no sistema financeiro global; e (iii) uma desaceleração na concessão doméstica de crédito maior do que seria compatível com o atual estágio do ciclo de política monetária.

17. Por um lado, a reoneração dos combustíveis e, principalmente, a apresentação de uma proposta de arcabouço fiscal reduziram parte da incerteza advinda da política fiscal. Por outro lado, a conjuntura, caracterizada por um estágio em que o processo desinflacionário tende a ser mais lento em ambiente de expectativas de inflação desancoradas, demanda maior atenção na condução da política monetária. O Copom enfatiza que não há relação mecânica entre a convergência de inflação e a aprovação do arcabouço fiscal, e avalia que a desancoragem das expectativas de longo prazo eleva o custo da desinflação necessária para atingir as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Nesse cenário, o Copom reafirma que conduzirá a política monetária necessária para o cumprimento das metas.

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 iniciou seu debate avaliando se a estratégia de juros estáveis traçada anteriormente seria suficiente para a convergência da inflação para suas metas. Para tanto, o Comitê manteve seu processo de analisar os principais determinantes da trajetória de inflação e como eles se comportaram no período mais recente. Não houve grande alteração no cenário prospectivo do hiato do produto. Com relação à inflação de serviços e aos núcleos de inflação, observa-se maior resiliência e menor velocidade da desinflação nas últimas divulgações, em linha com o processo não linear que o Comitê já antecipava. Além disso, as expectativas de inflação seguem desancoradas, em parte relacionado ao questionamento sobre uma possível alteração das metas de inflação futuras.

20. As projeções de inflação do Copom se mantiveram relativamente estáveis desde a reunião anterior. Por fim, no balanço de riscos, além dos fatores já mencionados, o Comitê avalia que a probabilidade de os cenários mais extremos de trajetória da dívida pública se reduziu, mas notou também que não houve mudança relevante nas projeções de inflação uma vez que as expectativas não se alteraram de forma significativa. Tal comportamento reforça o entendimento de que não há relação mecânica entre a política monetária e o arcabouço fiscal. O Copom enfatizou que a execução da política monetária, neste momento, requer serenidade e paciência para incorporar as defasagens inerentes ao controle da inflação através da taxa de juros e, assim, atingir os objetivos no horizonte relevante de política monetária. Nesse sentido, o Comitê avaliou que os cenários que poderiam requerer a retomada do ciclo de aperto monetário se tornaram menos prováveis.

D) Decisão de política monetária

21. Considerando os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a. O Comitê 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. 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. Considerando a incerteza ao redor de seus cenários, o Comitê segue vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação. O Comitê reforça que irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas. O Comitê avalia que a conjuntura demanda paciência e serenidade na condução da política monetária. O Copom enfatiza que, apesar de ser um cenário menos provável, não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

23. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto de Oliveira Campos Neto (presidente), Diogo Abry Guillen, Fernanda Magalhães Rumenos Guardado, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso, Paulo Sérgio Neves de Souza e Renato Dias de Brito Gomes.