

Ata da 227ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil

10 e 11 de dezembro de 2019

Data: 10 e 11/12/2019

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

Horário de início e de término das sessões: 10/12: 10h10 – 13h04; 15h13 – 19h38
11/12: 14h30 – 18h11

Presentes:

Membros do Copom

Roberto Oliveira Campos Neto – Presidente
Bruno Serra Fernandes
Carolina de Assis Barros
Fabio Kanczuk
Fernanda Feitosa Nechio
João Manoel Pinho de Mello
Maurício Costa de Moura
Otávio Ribeiro Damaso
Paulo Sérgio Neves de Souza

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas (presentes em 10/12)

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais
André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 11/12)
André de Oliveira Amante – Departamento de Operações do Mercado Aberto
Fábio Martins Trajano de Arruda – Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos
João Barata Ribeiro Blanco Barroso – Departamento de Assuntos Internacionais
Tulio José Lenti Maciel – Departamento Econômico

Demais participantes (presentes em 10/12)

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo
André Luiz Caccavo Miguel – Chefe do Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro
Carlos Eduardo de Almeida – Assessor Sênior no Gabinete do Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução
Eduardo José Araújo Lima – Chefe de Gabinete do Diretor de Política Econômica
Enrico Bezerra Ximenes de Vasconcelos – Secretário do Comitê de Estabilidade Financeira e Consultor da Diretoria
Fábia Aparecida de Carvalho – Chefe Adjunta do Departamento de Estudos e Pesquisas
Fabio Araujo – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente
Fernando Alberto Sampaio Rocha – Chefe do Departamento de Estatísticas
Leonardo Martins Nogueira – Chefe de Gabinete do Presidente
Márcio Antônio Estrela – Chefe de Gabinete do Diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos
Mauro Zanatta – Assessor de Imprensa
Ricardo Franco Moura – Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial
Ricardo Sabbadini – Chefe Adjunto do Departamento Econômico
Rogério Antônio Lucca – Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária
Sílvio Michael de Azevedo Costa – Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais

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 básico do Copom¹

1. Dados de atividade econômica a partir do segundo trimestre indicam que o processo de recuperação da economia brasileira ganhou tração, em relação ao observado até o primeiro trimestre de 2019. O cenário do Copom supõe que essa recuperação seguirá em ritmo gradual.

2. Os dados sugerem que a economia segue operando com alto nível de ociosidade dos fatores de produção, refletido nos baixos índices das medidas tradicionais de utilização da capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego.

3. No cenário externo, a provisão de estímulos monetários nas principais economias, em contexto de inflação abaixo das metas, tem sido capaz de produzir ambiente relativamente favorável para economias emergentes.

4. Diversas medidas de inflação subjacente encontram-se em níveis confortáveis, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

5. As expectativas de inflação para 2019, 2020, 2021 e 2022 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,8%, 3,6%, 3,75% e 3,5%, respectivamente.

6. No cenário com trajetórias para a taxa de juros e câmbio extraídas da pesquisa Focus, as projeções do Copom situam-se em torno de 4,0% para 2019, 3,5% para 2020 e 3,4% para 2021. Esse cenário supõe trajetória de juros que encerra 2019 em 4,50% a.a., reduz-se para 4,25% no início de 2020, encerra o ano em 4,50% e se eleva até 6,25% a.a. em 2021. Também supõe trajetória para a taxa de câmbio que termina 2019 em R\$4,15/US\$, 2020 em R\$4,10/US\$ e 2021 em R\$4,00/US\$. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 5,1% para 2019, 3,6% para 2020 e 3,5% para 2021.

7. No cenário com trajetória de taxa de juros da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante em R\$4,20/US\$², as projeções condicionais para a inflação situam-se ao redor de 4,0% para 2019, 3,7% para 2020 e 3,7% para 2021. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 5,1% para 2019, 3,9% para 2020 e 4,1% para 2021.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em outubro (226ª reunião).

B) Riscos em torno do cenário básico para a inflação

8. O cenário básico do Copom para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções.

9. Por um lado, (i) o nível de ociosidade elevado pode continuar produzindo trajetória prospectiva abaixo do esperado.

10. Por outro lado, (ii) o atual grau de estímulo monetário, que atua com defasagens sobre a economia, em um contexto de transformações na intermediação financeira, aumenta a incerteza sobre os canais de transmissão e pode elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. O risco (ii) se intensifica no caso de (iii) deterioração do cenário externo para economias emergentes ou (iv) eventual frustração em relação à continuidade das reformas e à perseverança nos ajustes necessários na economia brasileira.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

11. Os membros do Copom avaliaram a evolução da atividade econômica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Concluíram que os dados divulgados desde sua reunião anterior sugerem que a economia brasileira ganhou tração. Os trimestres seguintes devem apresentar alguma aceleração, que deve ser reforçada pelos estímulos decorrentes da liberação de recursos do FGTS e PIS-PASEP – com impacto mais concentrado no último trimestre de 2019. O cenário básico do Copom supõe que o ritmo de crescimento subjacente da economia, que exclui os efeitos de estímulos temporários, será gradual.

12. Os membros do Copom avaliaram também a evolução de indicadores de condições financeiras. Concluíram que essas se encontram em níveis favoráveis, não obstante alguma volatilidade inerente a essas medidas. O ambiente com condições financeiras favoráveis resulta da ampliação do grau de estímulo monetário, do ambiente externo relativamente favorável para economias emergentes e das perspectivas de melhoria dos fundamentos da economia brasileira, como resultado da agenda de reformas e ajustes necessários na economia. Essa distensão das condições financeiras vem se refletindo de maneira mais nítida na dinâmica dos mercados de

² Valor obtido pelo procedimento usual de arredondar a cotação média da taxa de câmbio R\$/US\$ observada nos cinco dias úteis encerrados na sexta-feira anterior à reunião do Copom.

crédito livre e de capitais, que crescem a taxas robustas neste momento do ciclo econômico. Alguns membros do Copom apontaram que há evidência do começo de um processo gradual de desintermediação financeira.

13. O Comitê discutiu ainda as características do atual ciclo econômico, com menor participação do Estado na economia, e suas possíveis implicações para a atuação da política monetária. Alguns membros do Copom destacaram que as mudanças no mercado de crédito e na intermediação financeira, como o maior papel desempenhado pelo crédito com recursos livres e pelo mercado de capitais, podem impactar a transmissão da política monetária. Os membros do Copom também refletiram sobre a sensibilidade de variáveis macroeconômicas à política monetária, uma vez que faltam comparativos na história brasileira para o atual grau de estímulo. Os membros do Copom julgam que as transformações do mercado de crédito e capitais tendem a aumentar a potência da política monetária.

14. Os membros do Copom também refletiram sobre o nível de ociosidade da economia. Alguns membros avaliaram que os últimos dados de atividade e a maior eficiência do mercado de crédito e capitais podem resultar em uma redução da ociosidade mais rápida do que antevisto e, com isso, produzir pressão altista na inflação. Por outro lado, os membros do Copom ressaltaram que a dinâmica dos núcleos de inflação sinaliza que a ociosidade dos fatores de produção ainda é elevada.

15. No que tange à conjuntura internacional, os membros do Copom avaliaram que o cenário segue relativamente favorável para economias emergentes. Bancos centrais de diversas economias, incluindo algumas centrais, têm provido estímulos monetários, o que contribui para o afrouxamento das condições financeiras globais.

16. No horizonte relevante para a política monetária, o cenário com taxa Selic extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante produz inflação ligeiramente abaixo da meta para 2020 e ao redor da meta para 2021. As projeções de curto prazo foram particularmente afetadas pelos efeitos do choque de preço de proteínas, que ocorreu de forma mais intensa e prematura do que esperada anteriormente. As projeções consideram um efeito direto mais concentrado no último bimestre deste ano, constituindo-se o principal fator de elevação das projeções para 2019. No âmbito dos administrados, menciona-se a presença de condições benignas para a ocorrência de reajustes menores nas tarifas de energia elétrica, que já vêm se materializando nos últimos meses e devem prosseguir nos trimestres seguintes.

17. O Copom avalia que a conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis confortáveis, cenários

com projeções para a inflação abaixo ou ao redor da meta para o horizonte relevante de política monetária e elevado grau de ociosidade na economia prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural. Os membros do Copom avaliam que as atuais taxas de juros reais *ex-ante* têm efeito estimulativo sobre a economia.

D) Decisão de política monetária

18. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros em 0,5 ponto percentual, para 4,50% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e balanço de riscos para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui o ano-calendário de 2020 e, em grau menor, o de 2021.

19. O Copom reitera que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

20. O Copom avalia que o processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira tem avançado, mas enfatiza que perseverar nesse processo é essencial para permitir a consolidação da queda da taxa de juros estrutural e para a recuperação sustentável da economia. O Comitê ressalta ainda que a percepção de continuidade da agenda de reformas afeta as expectativas e projeções macroeconômicas correntes.

21. O Copom entende que o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela na condução da política monetária. O Comitê enfatiza que seus próximos passos continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.

22. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto Oliveira Campos Neto (Presidente), Bruno Serra Fernandes, Carolina de Assis Barros, Fabio Kanczuk, Fernanda Feitosa Nechio, João Manoel Pinho de Mello, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso e Paulo Sérgio Neves de Souza.