

# **Ata da 228ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil**

4 e 5 de fevereiro de 2020

**Data:** 4 e 5/2/2020

**Local:** Salas de reuniões do 8º andar (4/2) e do 20º andar (5/2) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

**Horário de início e de término das sessões:** 4/2: 10h07 – 12h30; 14h35 – 17h40  
5/2: 14h30 – 18h20

**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 4/2)**

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais  
André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 5/2)  
André de Oliveira Amante – Departamento de Operações do Mercado Aberto  
Fabia Aparecida de Carvalho – Departamento de Assuntos Internacionais  
Flávio Túlio Vilela – Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos  
Tulio José Lenti Maciel – Departamento Econômico

**Demais participantes (presentes em 4/2)**

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo  
Carlos Eduardo de Almeida – Assessor Sênior no Gabinete do Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução (presente somente na sessão matutina)  
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  
Fabio Araujo – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente  
Fernando Alberto Sampaio Rocha – Chefe do Departamento de Estatísticas  
Gilneu Francisco Astolfi Vivan – Chefe do Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro  
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 Eyer Harris – Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação  
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 Copom<sup>1</sup>

1. Dados de atividade econômica divulgados desde o último Copom indicam a continuidade do processo de recuperação gradual da economia brasileira.

2. No cenário externo, apesar do recente aumento de incerteza, o caráter acomodatório da política monetária nas principais economias ainda tem sido capaz de produzir ambiente relativamente favorável para economias emergentes.

3. Diversas medidas de inflação subjacente encontram-se em níveis compatíveis com o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária.

4. As expectativas de inflação para 2020, 2021 e 2022 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,4%, 3,75% e 3,5%, respectivamente.

5. No cenário híbrido com trajetória de taxa de juros da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante em R\$4,25/US\$<sup>2</sup>, as projeções condicionais para a inflação situam-se ao redor de 3,5% para 2020 e 3,7% para 2021. Esse cenário supõe trajetória de juros que encerra 2020 em 4,25% a.a. e se eleva até 6,00% a.a. em 2021. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 3,7% para 2020 e 4,1% para 2021.

6. No cenário com taxa de juros constante a 4,50% a.a. e taxa de câmbio constante a R\$4,25/US\$<sup>2</sup>, as projeções situam-se em torno de 3,5% para 2020 e 3,8% para 2021. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 3,7% para 2020 e 4,1% para 2021.

## B) Riscos em torno do cenário básico para a inflação

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

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

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em dezembro (227ª reunião).

9. Por outro lado, (ii) o atual grau de estímulo monetário, que atua com defasagens sobre a economia, pode elevar a trajetória da inflação acima do esperado no horizonte relevante para a política monetária. O risco (ii) se intensifica no caso de (iii) aumento da potência da política monetária decorrente das transformações na intermediação financeira e no mercado de crédito e capitais, (iv) deterioração do cenário externo para economias emergentes ou (v) 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

10. Os membros do Copom discutiram a evolução da atividade econômica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Avaliaram que os dados divulgados desde sua reunião anterior indicam que há uma dicotomia entre a evolução do mercado de trabalho e o crescimento da produção de bens e serviços. Enquanto o mercado de trabalho segue em recuperação gradual, os dados recentes de produção industrial e os indicadores preliminares de investimento tiveram desempenho abaixo do esperado.

11. Nesse contexto, os membros do Copom refletiram sobre o nível de ociosidade da economia. Alguns membros avaliaram que o esgotamento do modelo de alocação centralizada de capital e a longa duração da recessão podem ter produzido restrições de oferta. Nesse sentido, a dicotomia dos últimos dados sugere que pode haver menos espaço de ociosidade do que o mensurado por métodos tradicionais.

12. Outros membros do Copom ressaltaram que a dinâmica dos núcleos de inflação, não obstante os recentes efeitos do choque de preços de proteína, sinaliza que a ociosidade dos fatores de produção ainda é elevada.

13. Os membros do Copom avaliaram também a evolução de indicadores de condições financeiras. Concluíram que essas se encontram em níveis favoráveis, apesar de alguma volatilidade inerente a essas medidas. O ambiente com condições financeiras benignas resulta da ampliação do grau de estímulo monetário, do ambiente externo relativamente favorável para economias emergentes e das perspectivas de melhoria dos fundamentos da

<sup>2</sup> 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.

economia brasileira, como resultado da agenda de reformas e ajustes necessários na economia.

14. 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, devem 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. O Comitê julga que as transformações do mercado de crédito e capitais tendem a aumentar a potência da política monetária.

15. No que tange à conjuntura internacional, os membros do Copom avaliaram que o cenário segue relativamente favorável para economias emergentes. O Comitê discutiu os efeitos do coronavírus sobre a economia global. O eventual prolongamento ou intensificação do surto implicaria uma desaceleração adicional do crescimento global, com impactos sobre os preços das *commodities* e de importantes ativos financeiros. O Copom concluiu que a consequência desses efeitos para a condução da política monetária dependerá da magnitude relativa da desaceleração da economia global *versus* a reação dos ativos financeiros.

16. No horizonte relevante para a política monetária, o cenário com taxa Selic extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante produz inflação 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 preços de proteínas que, após se manifestarem de forma mais intensa do que a esperada no final de 2019, mostram reversão parcial neste início de ano. No âmbito dos administrados, mantém-se a presença de condições benignas para a ocorrência de reajustes menores nas tarifas de energia elétrica.

17. O Copom avalia que a conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, com medidas de inflação subjacente em níveis compatíveis com o cumprimento da meta, com cenários com projeções para a inflação abaixo ou ao redor da meta para o horizonte relevante de política monetária e com elevado grau de ociosidade na economia prescreve política monetária estimulativa, ou seja, 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.

18. Contudo, em vista das múltiplas incertezas no que tange ao atual grau de ociosidade, à velocidade de recuperação da economia e ao aumento da potência da

política monetária, que atua com defasagens na economia, o Copom considera que é importante observar os efeitos do ciclo de estímulo monetário iniciado em 2019. O Comitê avalia que uma melhor compreensão desses efeitos é essencial para definir os próximos passos da política monetária.

19. O Comitê entende que, num contexto de expectativas de inflação ancoradas, o choque nos preços de proteínas antecipou inflação do ano-calendário 2020 para o ano-calendário 2019. Tendo em vista que há incertezas sobre a defasagem e a magnitude dos efeitos do estímulo já concedido, o Copom julga que é fundamental observar a evolução da atividade econômica e das projeções e expectativas de inflação ao longo dos próximos meses, com peso crescente para o ano-calendário de 2021.

## D) Decisão de política monetária

20. 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 0,25 ponto percentual, para 4,25% 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, com peso crescente, o de 2021.

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

22. 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.

23. O Copom entende que o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela na condução da política monetária. Considerando os efeitos defasados do ciclo de afrouxamento iniciado em julho de 2019, o Comitê vê como adequada a interrupção do processo de flexibilização 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, com peso crescente para o ano-calendário de 2021.

24. 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.