

Ata da 231ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil

16 e 17 de junho de 2020

Data: 16 e 17/6/2020

Local: Sala de reunião do 8º andar do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF
Horário de início e de término das sessões: 16/6: das 10h08 às 12h32; das 14h37 às 18h31
17/6: das 14h05 às 18h05

Presentes:

Membros do Copom

Roberto Oliveira Campos Neto – Presidente
Bruno Serra Fernandes
Carolina de Assis Barros
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 16/6)

André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (presente nas sessões de 16 e 17/6)
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
José Aloisio Costa Filho – Departamento Econômico
Luís Guilherme Siciliano Pontes – Chefe adjunto do Departamento das Reservas Internacionais

Demais participantes (presentes em 16/6)

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo
Leonardo Martins Nogueira – Chefe de Gabinete do Presidente
Rogério Antônio Lucca – Chefe de 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 básico do Copom¹

1. No cenário externo, a pandemia da Covid-19 continua provocando uma desaceleração significativa do crescimento global. Nesse contexto, apesar da provisão adicional de estímulos fiscal e monetário pelas principais economias e de alguma moderação na volatilidade dos ativos financeiros, o ambiente para as economias emergentes segue desafiador.

2. Em relação à atividade econômica, a divulgação do PIB do primeiro trimestre confirmou a sua maior queda desde 2015, refletindo os efeitos iniciais da pandemia. Indicadores recentes sugerem que a contração da atividade econômica no segundo trimestre será ainda maior. Prospectivamente, a incerteza permanece acima da usual sobre o ritmo de recuperação da economia ao longo do segundo semestre deste ano.

3. Diversas medidas de inflação subjacente se encontram abaixo dos 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 1,6%, 3,0% e 3,5%, respectivamente.

5. A inflação no curto prazo tende a mostrar elevação refletindo, principalmente, os impactos da reversão do comportamento dos preços internacionais de petróleo e de reajustes de preços de itens administrados que foram postergados.

6. No cenário híbrido, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante a R\$4,95/US\$, as projeções do Copom situam-se em torno de 2,0% para 2020 e 3,2% para 2021. Esse cenário supõe trajetória de juros que encerra 2020 em 2,25% a.a. e se eleva até 3,00% a.a. em 2021. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 1,3% para 2020 e 3,8% para 2021.

7. No cenário com taxa de juros constante a 3,00% a.a. e taxa de câmbio constante a R\$4,95/US\$, as projeções situam-se em torno de 1,9% para 2020 e 3,0% para 2021. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 1,3% para 2020 e 3,8% para 2021.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em maio (230ª 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, o nível de ociosidade pode produzir trajetória de inflação abaixo do esperado. Esse risco se intensifica caso a pandemia se prolongue e provoque aumentos de incerteza e de poupança precaucional e, conseqüentemente, uma redução da demanda agregada com magnitude ou duração ainda maiores do que as estimadas.

10. Por outro lado, políticas fiscais de resposta à pandemia que piorem a trajetória fiscal do país de forma prolongada, ou frustrações em relação à continuidade das reformas, podem elevar os prêmios de risco. Adicionalmente, os diversos programas de estímulo creditício e de recomposição de renda, implementados no combate à pandemia, podem fazer com que a redução da demanda agregada seja menor do que a estimada, adicionando uma assimetria no balanço de riscos. Esse conjunto de fatores implica, potencialmente, uma trajetória para a inflação acima do projetado no horizonte relevante para a política monetária.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

11. Com relação à economia global, o Comitê ponderou que a reação dos governos e bancos centrais das principais economias mundiais tem apresentado coordenação e dimensão inéditas, o que tem mitigado parcialmente os impactos econômicos da crise. Contudo, em contraste com outras crises, nessa o epicentro se desloca para todos os países, juntamente com a pandemia. Melhor monitoramento e informação, assim como maior disponibilidade de recursos, permitem que os países desenvolvidos combatam a pandemia com mais intensidade e eficiência que países emergentes. Com isso, os efeitos sanitários e econômicos da pandemia tornam-se desproporcionalmente maiores nos emergentes, em particular naqueles com menor espaço fiscal, o que tende a ser refletido na aversão ao risco e no fluxo de capital para esses países. Sendo assim, embora tenha havido alguma moderação na volatilidade dos preços dos ativos, o ambiente internacional segue sendo desafiador para a economia brasileira.

12. Os membros do Copom discutiram a evolução da atividade econômica doméstica à luz dos indicadores e

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

informações disponíveis. Avaliaram que os dados relativos ao segundo trimestre corroboram a perspectiva de forte contração do PIB no período e sugerem que a atividade atingiu o seu menor patamar em abril, havendo recuperação apenas parcial em maio e junho. O cenário básico considerado pelo Copom considera uma queda forte do PIB na primeira metade deste ano, seguida de uma recuperação gradual a partir do terceiro trimestre.

13. Os membros do Copom discutiram a respeito do nível de ociosidade na economia. Reafirmaram sua opinião de que o impacto da pandemia sobre a economia brasileira será desinflacionário e associado a forte aumento do nível de ociosidade dos fatores de produção. A elevação abrupta da incerteza sobre a economia deve resultar em aumento da poupança precaucional e consequente redução significativa da demanda agregada.

14. O Comitê também ponderou sobre o impacto dos programas de estímulo creditício e de recomposição de renda sobre a demanda agregada. Na avaliação do Comitê, esses programas têm potencial de recompor parte significativa da demanda agregada que seria perdida devido aos efeitos da pandemia. Com isso, a recuperação da economia pode ser mais rápida que a sugerida no cenário base.

15. O Comitê retomou a discussão sobre um potencial limite efetivo mínimo para a taxa básica de juros brasileira. Para a maioria dos membros do Copom, esse limite seria significativamente maior em economias emergentes do que em países desenvolvidos devido à presença de um prêmio de risco. Foi ressaltado que esse prêmio é dinâmico e tende a ser maior no Brasil, dadas a sua relativa fragilidade fiscal e as incertezas quanto à sua trajetória fiscal prospectiva. Nesse contexto, já estaríamos próximos do nível a partir do qual reduções adicionais na taxa de juros poderiam ser acompanhadas de instabilidade nos preços de ativos e potencialmente comprometer o desempenho de alguns mercados e setores econômicos. O Comitê também refletiu sobre a importância relativa dos componentes principais do custo de crédito, e ressaltou que o prêmio por liquidez parece prevalecer no momento. Por fim, o Comitê concluiu que esse conjunto de fatores e questões prudenciais justificam cautela na condução da política monetária.

16. Finalmente o Copom avaliou que o choque desinflacionário de demanda, ainda que acompanhado de maior fragilidade fiscal, gerou um processo de revisão para baixo nas expectativas de inflação, em particular para o horizonte relevante da política monetária. Embora esse movimento pareça ter cessado nas expectativas implícitas nos títulos públicos, ele continuou ocorrendo nas expectativas coletadas pela pesquisa Focus. Assim sendo, o Comitê segue atento a revisões do cenário econômico e de expectativas de inflação e reafirmou seu compromisso com a meta para a inflação estabelecida pelo Conselho Monetário

Nacional, que sempre foi e segue sendo o principal objetivo da política monetária.

D) Decisão de política monetária

17. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa básica de juros em 0,75 ponto percentual, para 2,25% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e um balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2021.

18. O Copom avalia que perseverar no processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para permitir a recuperação sustentável da economia. O Comitê ressalta, ainda, que questionamentos sobre a continuidade das reformas e alterações de caráter permanente no processo de ajuste das contas públicas podem elevar a taxa de juros estrutural da economia.

19. O Copom entende que, neste momento, a conjuntura econômica prescreve estímulo monetário extraordinariamente elevado, mas reconhece que o espaço remanescente para a utilização de política monetária é incerto e deve ser pequeno. O Comitê avalia que a trajetória fiscal ao longo do próximo ano, assim como a percepção sobre sua sustentabilidade, serão decisivas para determinar o prolongamento do estímulo.

20. Neste momento, o Comitê considera que a magnitude do estímulo monetário já implementado parece compatível com os impactos econômicos da pandemia da Covid-19. Para as próximas reuniões, o Comitê vê como apropriado avaliar os impactos da pandemia e do conjunto de medidas de incentivo ao crédito e recomposição de renda, e antevê que um eventual ajuste futuro no grau de estímulo monetário será residual. No entanto, o Copom segue atento a revisões do cenário econômico e de expectativas de inflação para o horizonte relevante de política monetária. O Comitê reconhece que, em vista do cenário básico e do seu balanço de riscos, novas informações sobre a evolução da pandemia, assim como uma diminuição das incertezas no âmbito fiscal, serão essenciais para definir seus próximos passos.

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