

Ata da 221ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil

19 e 20 de março de 2019

Data: 19 e 20/3/2019

Local: Salas de reuniões do 8º andar (19/3) e do 20º andar (20/3) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início e de término das sessões: 19/3: 10h04 – 12h40; 14h28 – 18h15
20/3: 14h00 – 18h04

Presentes:

Membros do Copom

Roberto Oliveira Campos Neto – Presidente
Bruno Serra Fernandes
Carlos Viana de Carvalho
Carolina de Assis Barros
João Manoel Pinho de Mello
Maurício Costa de Moura
Otávio Ribeiro Damaso
Paulo Sérgio Neves de Souza
Tiago Couto Berriel

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas (presentes em 19/3)

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais
André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 20/3)
André de Oliveira Amante – Departamento de Operações do Mercado Aberto
Flávio Túlio Vilela – 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 19/3)

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo
Angelo José Mont’Alverne Duarte – Analista da Assessoria Econômica ao Presidente
Antônio Geraldo Filho – Chefe de Subunidade da Auditoria Interna do Banco Central do Brasil
Enrico Bezerra Ximenes de Vasconcelos – Secretário do Comitê de Estabilidade Financeira e Consultor da Diretoria
Eugênio Pacceli Ribeiro – Chefe de Gabinete do Diretor de Política Econômica
Fabia 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
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 José de Souza Oliveira – Analista da Auditoria Interna do Banco Central do Brasil
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. Indicadores recentes da atividade econômica apontam ritmo aquém do esperado. Não obstante, a economia brasileira segue em processo de recuperação gradual.

2. A economia segue operando com alto nível de ociosidade dos fatores de produção, refletido nos baixos índices de utilização da capacidade da indústria e, principalmente, na taxa de desemprego.

3. O cenário externo permanece desafiador. Por um lado, os riscos associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas recuaram desde a reunião anterior do Copom. Por outro lado, os riscos associados a uma desaceleração da economia global, em função de diversas incertezas, mostram-se mais elevados.

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

5. As expectativas de inflação para 2019, 2020 e 2021 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,9%, 4,0% e 3,75%, respectivamente.

6. No cenário com trajetórias para a taxa de juros e de câmbio extraídas da pesquisa Focus, as projeções do Copom situam-se em torno de 3,9% para 2019 e 3,8% para 2020. Esse cenário supõe, entre outras hipóteses, trajetória de taxa Selic que encerra 2019 em 6,50% a.a. e se eleva a 7,75% a.a. em 2020. Também supõe trajetória de taxa de câmbio que termina 2019 em R\$3,70/US\$ e 2020 em R\$3,75/US\$. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 5,1% para 2019 e 4,7% para 2020.

7. No cenário com taxa Selic constante em 6,50% a.a. e taxa de câmbio constante a R\$3,85/US\$², as projeções para a inflação do Copom situam-se em torno de 4,1% para 2019 e 4,0% para 2020. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 5,4% para 2019 e 4,8% para 2020.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em fevereiro (220ª 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 produzir trajetória prospectiva abaixo do esperado.

10. Por outro lado, (ii) uma frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira pode afetar prêmios de risco e 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.

11. O Comitê avalia que o balanço de riscos para a inflação mostra-se simétrico.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

12. Os membros do Comitê avaliaram a evolução da atividade econômica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Confirmaram o arrefecimento da atividade no quarto trimestre de 2018, cujo ritmo correu aquém do esperado. Avaliaram também projeções disponíveis para o crescimento econômico em 2019, incluindo as compiladas pela pesquisa Focus. As projeções recuaram desde a divulgação das Contas Nacionais para o último trimestre do ano passado, refletindo, em boa medida, o nível mais baixo para o PIB ao fim de 2018 – ou seja, o chamado “carregamento estatístico”. Parte das revisões para o crescimento em 2019 parece refletir, também, indicadores preliminares disponíveis para os primeiros meses do trimestre corrente. Não obstante essas revisões, as projeções para o crescimento do PIB na margem – ou seja, do primeiro ou segundo trimestres em diante, em relação aos trimestres anteriores – não sofreram alterações relevantes. Essa dinâmica é consistente com o cenário básico do Copom, de recuperação da economia brasileira em ritmo gradual.

13. Os membros do Copom ponderaram que a economia brasileira sofreu diversos choques ao longo de 2018, incluindo a paralisação no setor de transportes de cargas em maio, a piora do ambiente externo para economias emergentes a partir do segundo trimestre e a elevada incerteza sobre o rumo da política econômica

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.

brasileira a ser perseguido nos próximos anos. Esses fatores produziram impactos sobre a economia e aperto relevante das condições financeiras, cujos efeitos sobre a atividade econômica persistem mesmo após cessados seus impactos diretos. Os membros do Copom avaliam que esses choques devem ter reduzido sensivelmente o crescimento que a economia brasileira teria vivenciado na sua ausência. Ressaltam, ainda, que uma aceleração do ritmo de retomada da economia para patamares mais robustos dependerá da diminuição das incertezas em relação à aprovação e implementação das reformas – notadamente as de natureza fiscal – e ajustes de que a economia brasileira necessita. Além disso, destacam a importância de outras iniciativas que visam ao aumento de produtividade, ganhos de eficiência, maior flexibilidade da economia e melhoria do ambiente de negócios. Esses esforços são fundamentais para a retomada da atividade econômica e da trajetória de desenvolvimento da economia brasileira.

14. No que tange à conjuntura internacional, os membros do Copom ponderaram que o cenário se mantém desafiador. Discutiram a contraposição entre diferentes cenários para a evolução da economia americana. O primeiro cenário é de desaceleração relevante da atividade econômica. O segundo cenário é de continuidade do vigor exibido nos últimos anos. Esses dois cenários têm implicações opostas para o rumo da política monetária do Fed, que passou a emitir sinais de que pretende aguardar a resolução dessa incerteza ao longo do tempo. Adicionalmente, os membros do Copom avaliaram que os riscos associados a uma desaceleração da economia global se intensificaram. A Europa dá sinais de desaceleração econômica relevante e fatores indutores de incerteza podem contribuir para um crescimento global ainda menor. Nesse contexto, voltaram a destacar a capacidade que a economia brasileira apresenta de absorver revés no cenário internacional, devido ao seu balanço de pagamentos robusto, à ancoragem das expectativas de inflação e à perspectiva de recuperação econômica.

15. Os membros do Copom discutiram as projeções recentes para a inflação e os níveis de diversas medidas de inflação subjacente. Avaliaram que essas encontram-se em níveis apropriados ou confortáveis e que as projeções indicam convergência da inflação em direção às metas ao longo de 2019 e 2020. O Comitê antecipa elevação da inflação nos próximos meses, que deverá levar a inflação acumulada em doze meses a atingir um pico em torno de abril ou maio próximos. Em seguida, a inflação acumulada em doze meses deve recuar e encerrar o ano em torno dos níveis projetados nos cenários reportados nos parágrafos 6 e 7. Ressaltaram, entretanto, que a consolidação desse cenário favorável no médio e longo prazos depende do andamento das reformas e ajustes necessários na economia brasileira, que são fundamentais para a

manutenção do ambiente com expectativas de inflação ancoradas.

16. Os membros do Copom debateram a evolução, desde sua reunião anterior, dos fatores destacados em seu balanço de riscos em torno do cenário básico para inflação. Embora com avaliações e ponderações distintas em relação à evolução de cada risco em separado, todos concordaram que o balanço de riscos mostra-se simétrico.

17. Os membros do Comitê reiteraram que a melhor forma de manter a trajetória da inflação em direção às metas, diante de incertezas quanto aos cenários econômicos, é conduzir a política monetária com cautela, serenidade e perseverança.

18. Os membros do Copom avaliaram que a conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis apropriados ou confortáveis, projeções que indicam inflação em direção às metas para 2019 e 2020 e elevado grau de ociosidade na economia prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural. Embora estimativas dessa taxa envolvam elevado grau de incerteza, os membros do Comitê manifestaram entendimento de que as atuais taxas de juros reais *ex-ante* têm efeito estimulativo sobre a economia.

19. Os membros do Copom debateram também as condicionalidades que prescreveriam política monetária estimulativa. Todos concordaram que o grau de estímulo adequado depende das condições da conjuntura, em particular, das expectativas de inflação, da capacidade ociosa na economia, do balanço de riscos e das projeções de inflação. Em especial, a provisão de estímulo monetário requer ambiente com expectativas de inflação ancoradas.

20. O Copom reitera sua visão de que a continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para a queda da sua taxa de juros estrutural, cujas estimativas serão continuamente reavaliadas pelo Comitê.

21. Na sequência, os membros do Copom avaliaram a decisão de política monetária adequada, tendo em vista a evolução do cenário básico e do balanço de riscos desde sua reunião em fevereiro (220ª reunião). Todos concluíram pela manutenção da taxa Selic em 6,50% a.a.

22. Os membros do Comitê reafirmaram sua preferência por explicitar condicionalidades sobre a evolução da política monetária, o que melhor transmite a racionalidade econômica que guia suas decisões. Isso contribui para aumentar a transparência e melhorar a comunicação do Comitê. O Copom julga importante observar o comportamento da economia brasileira ao

longo do tempo, com menor grau de incerteza e livre dos efeitos dos diversos choques a que foi submetida no ano passado. O Comitê considera que esta avaliação demanda tempo e não deverá ser concluída a curto prazo. Ressalta, ainda, que os próximos passos da política monetária continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.

23. Todos os membros do Comitê voltaram a enfatizar que a aprovação e implementação das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia brasileira são fundamentais para a sustentabilidade do ambiente com inflação baixa e estável, para o funcionamento pleno da política monetária e para a redução da taxa de juros estrutural da economia, com amplos benefícios para a sociedade. O Comitê ressalta ainda que a percepção de continuidade da agenda de reformas afeta as expectativas e projeções macroeconômicas correntes.

D) Decisão de política monetária

24. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, pela manutenção da taxa básica de juros em 6,50% 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 2019 e, com peso gradualmente crescente, de 2020.

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

26. O Comitê enfatiza que a continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para a manutenção da inflação baixa no médio e longo prazos, para a 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.

27. Na avaliação do Copom, a evolução do cenário básico e do balanço de riscos prescreve manutenção da taxa Selic no nível vigente. O Comitê julga importante observar o comportamento da economia brasileira ao longo do tempo, com menor grau de incerteza e livre dos efeitos dos diversos choques a que foi submetida no ano passado. O Copom considera que esta avaliação demanda tempo e não deverá ser concluída a curto prazo. O Comitê ressalta que os próximos passos da política monetária continuarão dependendo da

evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.

28. O Copom avalia que cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária, inclusive diante de cenários voláteis, têm sido úteis na perseguição de seu objetivo precípua de manter a trajetória da inflação em direção às metas.

29. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto Oliveira Campos Neto (Presidente), Bruno Serra Fernandes, Carlos Viana de Carvalho, Carolina de Assis Barros, João Manoel Pinho de Mello, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso, Paulo Sérgio Neves de Souza e Tiago Couto Berriel.