

Ata da 226ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil

29 e 30 de outubro de 2019

Data: 29 e 30/10/2019

Local: Salas de reuniões do 8º andar (29/10) e do 20º andar (30/10) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início e de término das sessões: 29/10: 10h03 – 12h58; 14h38 – 18h13
30/10: 14h00 – 18h06

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 29/10)

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais
André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 30/10)
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 29/10)

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
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
Fabia Aparecida de Carvalho – Chefe Adjunta do Departamento de Estudos e Pesquisas
Fabio Araujo – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente
Gilneu Francisco Astolfi Vivan – Chefe do Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro
Jaildo Lima de Oliveira – Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial
Leonardo Martins Nogueira – Chefe de Gabinete do Presidente
Mauro Zanatta – Assessor de Imprensa
Olavo Lins Romano Pereira – Chefe de Gabinete do Diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos
Renato Baldini Junior – Chefe do Departamento de Estatísticas
Ricardo Eyer Harris – Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação
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. Indicadores de atividade econômica divulgados desde a reunião anterior do Copom reforçam a continuidade do processo de recuperação da economia brasileira. O cenário do Copom supõe que essa recuperação ocorrerá em ritmo 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. No cenário externo, a provisão de estímulos monetários adicionais nas principais economias, em contexto de desaceleração econômica e de inflação abaixo das metas, tem sido capaz de produzir ambiente relativamente favorável para economias emergentes. Entretanto, o cenário segue incerto, e os riscos associados a uma desaceleração mais intensa da economia global permanecem.

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 3,3%, 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 3,4% para 2019, 3,6% para 2020 e 3,5% para 2021. Esse cenário supõe trajetória de juros que encerra 2019 em 4,50% a.a., permanece nesse patamar ao longo de 2020 e se eleva até 6,38% a.a. em 2021. Também supõe trajetória para a taxa de câmbio que termina 2019 em R\$4,00/US\$, permanece nesse patamar ao longo de 2020 e encerra 2021 em R\$3,95/US\$. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 5,2% para 2019, 4,0% para 2020 e 3,8% para 2021.

7. No cenário com trajetória de taxa de juros da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante em R\$4,05/US\$², as projeções condicionais para a inflação situam-se ao redor de 3,4% para 2019, 3,7% para 2020 e 3,6% para 2021. Nesse cenário, as projeções para a

inflação de preços administrados são de 5,2% para 2019, 4,1% para 2020 e 4,0% para 2021.

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, a combinação (i) do nível de ociosidade elevado e (ii) da potencial propagação da inflação corrente, por mecanismos inerciais, pode continuar produzindo trajetória prospectiva abaixo do esperado.

10. Por outro lado, (iii) o atual grau de estímulo monetário, que atua com defasagens sobre a economia, aumenta a incerteza sobre os canais de transmissão e pode elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. O risco (iii) se intensifica no caso de (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

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 reforçam a continuidade do processo de recuperação da economia brasileira. O Comitê estima que o Produto Interno Bruto (PIB) deve ter apresentado crescimento no terceiro trimestre. 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

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em setembro (225ª reunião).

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.

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 crédito livre e de capitais, que crescem a taxas robustas neste momento do ciclo econômico.

13. Os membros do Copom debateram, também, fatores que poderiam influenciar a atividade econômica, no contexto dos profundos ajustes necessários na economia brasileira, especialmente os de natureza fiscal. Em contexto de espaço fiscal limitado, enfatizaram a relevância da aprovação da Reforma da Previdência pelo Congresso Nacional, mas reforçaram a importância da continuidade do processo de reformas e ajustes que gerem sustentabilidade da trajetória fiscal. Ao reduzirem incertezas fundamentais sobre a economia brasileira, essas reformas tendem a trabalhar no mesmo sentido da política monetária e, portanto, estimular o investimento privado. Esse potencial efeito expansionista deve contrabalançar impactos de ajustes fiscais correntes sobre a atividade econômica, além de mitigar os riscos de episódios de forte elevação de prêmios de risco.

14. O Copom reiterou o entendimento de que uma aceleração do ritmo de retomada da economia para patamares mais robustos também dependerá de outras iniciativas e reformas microeconômicas 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. Iniciativas na agenda estrutural do Banco Central (Agenda BC#) contribuem para esse processo.

15. 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. Tendo em vista que a política monetária opera com defasagens sobre a economia, especialmente sobre o nível de preços, os fatores avaliados tendem a aumentar a incerteza sobre os canais de transmissão da política monetária.

16. No que tange à conjuntura internacional, os membros do Copom avaliaram que o cenário segue relativamente favorável para economias emergentes. Por um lado, bancos centrais de diversas economias, incluindo algumas centrais, têm provido estímulos monetários adicionais, o que contribui para o afrouxamento das condições financeiras globais. Por outro lado, os membros do Copom avaliam que os riscos associados a uma desaceleração da economia global e a conflitos de natureza geopolítica permanecem. As incertezas no cenário externo implicam riscos para ativos cuja precificação dependa sobremaneira de um cenário com taxas de juros globais baixas e manutenção do ritmo de crescimento econômico recente. Nesse contexto, os membros do Copom 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 continuidade das reformas estruturais e de recuperação econômica.

17. Os membros do Copom discutiram as projeções recentes para a inflação e os níveis de diversas medidas de inflação subjacente. Avaliaram que estas últimas encontram-se em níveis confortáveis. As estimativas e projeções de curto prazo indicam que a inflação acumulada em doze meses ainda deve ter recuado em outubro, para níveis ao redor das mínimas observadas durante o regime de metas para a inflação, voltando a se elevar ao longo dos últimos meses do ano. Essa trajetória de curto prazo reflete uma inflação abaixo do esperado pelo Copom em setembro e revisão, também para baixo, da projeção referente ao mês de outubro. Para o último bimestre deste ano, foram revistas as projeções de alguns preços administrados, que, por sua vez, compensaram aquelas surpresas desinflacionárias, mantendo a projeção de inflação estável em relação à da reunião anterior, no cenário com trajetória para a taxa Selic extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante.

18. 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 ligeiramente abaixo da meta para 2021. Em relação à reunião do Copom de setembro, os condicionantes tiveram efeitos opostos sobre a inflação para 2020. Por um lado, o estímulo monetário adicional advindo de taxas de juros mais baixas contribuiu para a elevação da inflação ao longo do horizonte relevante. Por outro lado, a antecipação de alguns reajustes de preços administrados para 2019 e a redução nas expectativas de inflação da pesquisa Focus constituíram um vetor na direção oposta, que terminou por preponderar. Para 2021, em relação à reunião do Copom de setembro, os principais fatores para a queda da projeção foram a propagação da inflação mais baixa projetada para 2020 e revisão em preços administrados.

19. 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 ligeiramente abaixo 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.

20. O Comitê reitera sua visão de que a continuidade do processo de reformas e a perseverança nos ajustes necessários na economia brasileira são essenciais para permitir a consolidação da queda da taxa de juros estrutural, para o funcionamento pleno da política monetária 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. 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 setembro (225ª reunião). Todos concluíram pela redução da taxa Selic para 5,00% a.a.

22. O Copom debateu, então, a conveniência de oferecer alguma perspectiva sobre possíveis cenários para a política monetária. Decidiu comunicar sua avaliação de que a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir um ajuste adicional, de igual magnitude, no grau de estímulo monetário. Em seguida, o Comitê discutiu os benefícios de oferecer alguma sinalização para além da próxima reunião. Os membros do Copom decidiram reforçar que o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela em eventuais novos ajustes no grau de estímulo.

23. Tendo em vista sua preferência por explicitar condicionalidades sobre a evolução da política monetária, o que melhor transmite a racionalidade econômica que guia suas decisões, o Copom julgou ser fundamental reiterar que a comunicação dessa avaliação não restringe suas próximas decisões e enfatizar 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.

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 redução da taxa básica de juros para 5,00% 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 menor grau, o de 2021.

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

26. 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.

27. Na avaliação do Copom, a evolução do cenário básico e do balanço de riscos prescreve ajuste no grau de estímulo monetário, com redução da taxa Selic em 0,50 ponto percentual. O Comitê avalia que a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir um ajuste adicional, de igual magnitude. O Copom entende que o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela em eventuais novos ajustes no grau de estímulo. O Copom reitera que a comunicação dessa avaliação não restringe suas próximas decisões e enfatiza 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. 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.