

Ata da Reunião do

Comitê de Política Monetária — Copom

19 e 20 de janeiro de 2021







19 e 20 de janeiro

Data: 19 e 20 de janeiro de 2021

Local: Sala de reuniões do 8º andar do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília

- DF

Horários de início e 19 de janeiro: 10h06 – 12h42; 14h41 – 18h20

término: 20 de janeiro: 14h39 – 18h34

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 Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento de Reservas Internacionais

DepartamentoAndré Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 20 de janeiro) **responsáveis por**André de Oliveira Amante – Departamento de Operações do Mercado Aberto **apresentações técnicas**Fabia Aparecida de Carvalho – Departamento de Assuntos Internacionais

(19 de janeiro): Fábio Martins Trajano de Arruda – Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos

Ricardo Sabbadini – Departamento Econômico

Demais participantes Arnildo da Silva Correa – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente

(19 de janeiro): Eugênio Pacceli Ribeiro – Secretário Executivo

Leonardo Martins Nogueira – Chefe de Gabinete do Presidente

Pedro Henrique da Silva Castro – 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.

236ª Reunião COPOM

19 e 20 de janeiro



A) Atualização da conjuntura econômica e do cenário básico do Copom¹

- 1. No cenário externo, o aumento do número de casos e o aparecimento de novas cepas do vírus têm revertido os ganhos na mobilidade e deverão afetar a atividade econômica no curto prazo. No entanto, novos estímulos fiscais em alguns países desenvolvidos, unidos à implementação dos programas de imunização contra a Covid-19, devem promover uma recuperação sólida da atividade no médio prazo. A presença de ociosidade, assim como a comunicação dos principais bancos centrais, sugere que os estímulos monetários terão longa duração, permitindo um ambiente favorável para economias emergentes.
- 2. Em relação à atividade econômica brasileira, indicadores referentes ao final do ano passado têm surpreendido positivamente, mas não contemplam os possíveis efeitos do recente aumento no número de casos de Covid-19. Prospectivamente, a incerteza sobre o ritmo de crescimento da economia permanece acima da usual, sobretudo para o primeiro trimestre deste ano, concomitantemente ao esperado arrefecimento dos efeitos dos auxílios emergenciais.
- 3. As diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se em níveis acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação.
- 4. As expectativas de inflação para 2021, 2022 e 2023 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,4%, 3,5% e 3,25%, respectivamente.
- 5. A recente elevação no preço de *commodities* internacionais e seus reflexos sobre os preços de alimentos e combustíveis implicam elevação das projeções de inflação para os próximos meses. Apesar da pressão inflacionária mais forte no curto prazo, o Comitê mantém o diagnóstico de que os choques atuais são temporários, ainda que tenham se revelado mais persistentes do que o esperado. Assim, o Copom segue monitorando sua evolução com atenção, em particular as medidas de inflação subjacente.
- 6. No cenário básico, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de R\$5,35/US\$², e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação do Copom situam-se em torno de 3,6% para 2021 e 3,4% para 2022. Esse cenário supõe trajetória de juros que se eleva até 3,25% a.a. em 2021 e 4,75% a.a. em 2022. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 5,1% para 2021 e 3,0% para 2022.

B) Riscos em torno do cenário básico para a inflação

3

- 7. O cenário básico do Copom para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções.
- 8. Por um lado, o nível de ociosidade pode produzir trajetória de inflação abaixo do esperado, notadamente quando essa ociosidade está concentrada no setor de serviços. Esse risco se intensifica caso uma reversão mais lenta dos efeitos da pandemia prolongue o ambiente de elevada incerteza e de aumento da poupança precaucional.
- 9. Por outro lado, um prolongamento das políticas fiscais de resposta à pandemia que piore a trajetória fiscal do país, ou frustrações em relação à continuidade das reformas, podem elevar os prêmios de risco. O risco fiscal elevado segue criando uma assimetria altista no balanço de riscos, ou seja, com trajetórias para a inflação acima do projetado no horizonte relevante para a política monetária.

bcb.gov.br

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em dezembro (235ª reunião).

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.

236ª Reunião COPOM



19 e 20 de janeiro

C) Discussão sobre a condução da política monetária

- 10. Com relação ao ambiente internacional, o Comitê avaliou que, por um lado, o surgimento de novas variantes do vírus e a recente discussão sobre "reflação" nos Estados Unidos são, respectivamente, novas fontes de risco para a atividade econômica e para os preços de ativos de países emergentes. Por outro lado, atuam em direção oposta a implementação de amplos programas de imunização contra a Covid-19, os novos estímulos fiscais em alguns países desenvolvidos e a comunicação dos bancos centrais das principais economias desenvolvidas de que os estímulos monetários terão longa duração. O Comitê concluiu que, por ora, a resultante desse conjunto de fatores é um ambiente favorável às economias emergentes.
- 11. Os membros do Copom discutiram a evolução da atividade econômica doméstica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Avaliaram que, apesar da redução parcial dos programas governamentais de recomposição de renda, os dados disponíveis relativos ao final do ano passado têm surpreendido positivamente. Contudo, esses dados não capturam os efeitos do recente aumento no número de casos de Covid-19. Prospectivamente, a pouca previsibilidade associada à evolução da pandemia e ao necessário ajuste dos gastos públicos a partir de 2021 aumenta a incerteza sobre a continuidade da retomada da atividade econômica. O Comitê ponderou que os riscos associados tanto à evolução da pandemia como ao esperado arrefecimento dos efeitos dos auxílios emergenciais podem implicar um cenário doméstico caracterizado por mais gradualismo ou até uma reversão temporária da retomada econômica.
- 12. Os membros do Copom discutiram a respeito do nível de ociosidade na economia. O Comitê considera que a pandemia continua produzindo efeitos heterogêneos sobre os setores econômicos. Os programas governamentais de recomposição de renda reduziram a ociosidade no setor de bens. As atividades de serviços, entretanto, sobretudo as mais diretamente afetadas pelo distanciamento social, enfrentam maior redução da demanda. Prospectivamente, a evolução desses hiatos setoriais dependerá da evolução da pandemia e do ajuste nos gastos públicos. Alguns membros do Comitê refletiram que os dados do mercado do trabalho formal sugerem que a ociosidade da economia como um todo tem se reduzido mais rapidamente do que o previsto. A maioria dos membros, entretanto, considerou que outros dados do mercado de trabalho não avalizam essa conclusão.
- 13. A seguir, o Comitê passou à discussão sobre a implementação de política monetária propriamente dita. Em sua 232ª reunião, o Copom passou a utilizar um *forward guidance*, segundo o qual não reduziria o grau de estímulo monetário desde que três condições fossem satisfeitas. O Copom avaliou que duas dessas condições seguem satisfeitas: o regime fiscal não foi alterado; e as expectativas de inflação de longo prazo permanecem ancoradas. Entretanto, o Copom considerou que a terceira condição deixou de ser satisfeita, pois as expectativas de inflação, assim como as projeções de inflação de seu cenário básico, estão suficientemente próximas da meta de inflação para o horizonte relevante de política monetária. Como consequência, o Comitê decidiu interromper o *forward guidance*. Assim, a condução da política monetária passa a seguir a análise usual do balanço de riscos para a inflação prospectiva.
- 14. O Copom prosseguiu sua análise considerando não somente o cenário básico como também o balanço de riscos para a inflação. De acordo com o cenário básico, as projeções de inflação estão ao redor da meta no horizonte relevante. O Comitê ponderou ainda que os riscos fiscais geram um viés de alta nessas projeções, potencialmente justificando trajetória com elevação dos juros anterior à assumida sob esse cenário.
- 15. Os membros do Copom discutiram o impacto dessa assimetria no balanço de riscos no grau apropriado de estímulo monetário. Em particular, alguns membros questionaram se ainda seria adequado manter o grau de estímulo extraordinariamente elevado, frente à normalização do funcionamento da economia observada nos últimos meses. Desde a

236ª Reunião COPOM



19 e 20 de janeiro

reunião do Copom de maio de 2020, quando se passou a caracterizar o grau de estímulo monetário desejado como "extraordinário", observou-se a inversão do choque desinflacionário ocorrido nos primeiros meses do ano, a reversão da trajetória de queda das expectativas de inflação e a redução da ociosidade econômica, aproximando a projeção do cenário básico da meta de inflação no horizonte relevante. Por conseguinte, esses membros julgam que o Copom deveria considerar o início de um processo de normalização parcial, reduzindo o grau "extraordinário" dos estímulos monetários.

16. Ao final, o Comitê concluiu que, apesar de alguma normalização no funcionamento da economia, o ambiente de incerteza quanto à dinâmica prospectiva das principais variáveis econômicas permanece acima do usual. As próximas divulgações serão muito informativas sobre a evolução da pandemia, da atividade econômica e da política fiscal. Sendo assim, os benefícios de se aguardar essas divulgações para decidir os próximos passos da política monetária se sobrepõem aos custos. Por isso, o Copom julgou apropriado manter, neste momento, o grau extraordinariamente elevado de estímulo monetário.

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, manter a taxa básica de juros em 2,00% 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 e, principalmente, o de 2022.
- 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. Segundo o *forward guidance* adotado em sua 232ª reunião, o Copom não reduziria o grau de estímulo monetário desde que determinadas condições fossem satisfeitas. Em vista das novas informações, o Copom avalia que essas condições deixaram de ser satisfeitas já que as expectativas de inflação, assim como as projeções de inflação de seu cenário básico, estão suficientemente próximas da meta de inflação para o horizonte relevante de política monetária. Como consequência, o *forward guidance* deixa de existir e a condução da política monetária seguirá, doravante, a análise usual do balanço de riscos para a inflação prospectiva.
- 20. O Comitê reitera que o fim do *forward guidance* não implica mecanicamente uma elevação da taxa de juros pois a conjuntura econômica continua a prescrever, neste momento, estímulo extraordinariamente elevado frente às incertezas quanto à evolução da atividade.
- 21. 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.