

Ata da Reunião do

Comitê de Política Monetária — Copom

26 e 27 de outubro de 2021



242^a **Reunião** COPOM

26 e 27 de outubro



Data: 26 e 27 de outubro de 2021

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

Horários de início 26 de outubro: 10h20 – 13h15; 14h40 – 18h14

e término: 27 de outubro: 14h40 – 18h35

Presentes:

Membros do Copom Roberto Oliveira Campos Neto – Presidente

Bruno Serra Fernandes Carolina de Assis Barros

Fabio Kanczuk

Fernanda Magalhães Rumenos Guardado

João Manoel Pinho de Mello Maurício Costa de Moura Otávio Ribeiro Damaso Paulo Sérgio Neves de Souza

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento de Reservas Internacionais

André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 27 de outubro)

André de Oliveira Amante – Departamento de Operações de Mercado Aberto Fabia Aparecida de Carvalho – Departamento de Assuntos Internacionais

(26 de outubro): Ricardo Sabbadini – Departamento Econômico

Rogério Antônio Lucca – Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos

Demais participantes (27 de outubro):

Antonio Paulo Pinto Mergulhão — Assessor Sênior no Gabinete do Diretor de Política Monetária

Arnildo da Silva Correa — Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente

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

Leonardo Martins Noqueira — Secretário Executivo

Olavo Lins Romano Pereira – Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais

Pedro Henrique da Silva Castro — Chefe Adjunto do Departamento Econômico Rafael Mendonça Travassos Andrezo — Chefe de Gabinete do Presidente

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.

242ª Reunião COPOM

26 e 27 de outubro



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

- 1. No cenário externo, o ambiente tem se tornado menos favorável, refletindo a persistência do processo inflacionário e a consequente reação dos bancos centrais. O próximo ano deve ser caracterizado por menor crescimento, com a reversão dos impulsos fiscais e avanço nos processos de normalização da política monetária. Para as economias emergentes, essa combinação implica um cenário mais desafiador.
- 2. Em relação à atividade econômica brasileira, indicadores recentemente divulgados da produção industrial e do comércio apresentaram resultados negativos e abaixo do esperado. Por outro lado, os segmentos do setor de serviços mais atingidos pela pandemia continuam em trajetória de recuperação robusta. O Comitê manteve a expectativa de uma retomada da atividade no segundo semestre, ainda que menos intensa e mais concentrada no setor de serviços. Essa reavaliação reflete o impacto das limitações na oferta de insumos em determinadas cadeias produtivas, que devem perdurar até o próximo ano.
- 3. Para 2022, se por um lado a elevação dos prêmios de risco e o aperto das condições financeiras atuam desestimulando a atividade econômica, por outro, o Copom avalia que o crescimento tende a ser beneficiado por três fatores: a continuação da recuperação do mercado de trabalho e do setor de serviços; o desempenho de setores menos ligados ao ciclo de negócios, como agropecuária e indústria extrativa; e os resquícios do processo de normalização da economia conforme a crise sanitária arrefece.
- 4. A inflação ao consumidor segue elevada e tem se mostrado mais persistente que o antecipado. A alta dos preços está mais disseminada e abrange também componentes mais associados à inflação subjacente. A alta nos preços dos bens industriais ainda não arrefeceu e deve persistir no curto prazo, enquanto a inflação de serviços acelerou, refletindo a gradual normalização da atividade no setor, dinâmica que já era esperada. Além desses desenvolvimentos, desde a última reunião houve alta substancial dos preços internacionais de *commodities* energéticas, cujo impacto inflacionário é amplificado pela depreciação do real, sendo essa combinação o fator preponderante para a elevação das projeções de inflação do Comitê tanto para 2021 quanto para 2022.
- 5. As diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação. As expectativas de inflação para 2021, 2022 e 2023 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 9,0%, 4,4% e 3,3%, respectivamente.
- 6. No cenário básico, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de USD/BRL 5,60², e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação do Copom situam-se em torno de 9,5% para 2021, 4,1% para 2022 e 3,1% para 2023. Esse cenário supõe trajetória de juros que se eleva para 8,75% a.a. neste ano e para 9,75% a.a. durante 2022, terminando o ano em 9,50% a.a., e reduz-se para 7,00% a.a. em 2023. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 17,1% para 2021, 5,2% para 2022 e 5,1% para 2023. Adota-se a hipótese de bandeiras tarifárias "escassez hídrica" em dezembro de 2021 e "vermelha patamar 2" em dezembro de 2022 e dezembro de 2023.

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.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em setembro (241ª reunião).

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

242^a **Reunião** COPOM





- 8. Por um lado, uma possível reversão, ainda que parcial, do aumento recente nos preços das *commodities* internacionais em moeda local produziria trajetória de inflação abaixo do cenário básico.
- 9. Por outro lado, novos prolongamentos das políticas fiscais de resposta à pandemia que pressionem a demanda agregada e piorem a trajetória fiscal podem elevar os prêmios de risco do país.
- 10. Apesar do desempenho mais positivo das contas públicas, o Comitê avalia que recentes questionamentos em relação ao arcabouço fiscal elevaram o risco de desancoragem das expectativas de inflação, aumentando a assimetria altista no balanço de riscos. Isso implica maior probabilidade de trajetórias para inflação acima do projetado de acordo com o cenário básico.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

- 11. As contas públicas têm tido desempenho melhor do que o esperado. Supondo a manutenção dos marcos fiscais vigentes, em particular o controle do crescimento dos gastos, as projeções do Copom preveem trajetória cadente da dívida pública como fração do produto. No entanto, surgiram, entre as reuniões do Comitê, questionamentos relevantes em relação ao futuro do arcabouço fiscal atual, resultando em elevação dos prêmios de risco. Esses questionamentos também elevaram o risco de desancoragem das expectativas de inflação, aumentando a assimetria altista no balanço de riscos. Isso implica atribuir maior probabilidade para cenários alternativos que considerem taxas neutras de juros mais elevadas.
- 12. O Copom reitera que o processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para o crescimento sustentável da economia. Esmorecimento no esforço de reformas estruturais e alterações de caráter permanente no processo de ajuste das contas públicas podem elevar a taxa de juros estrutural da economia.
- 13. O Copom passou à discussão da implementação da política monetária, considerando não somente o cenário básico como também o balanço de riscos para a inflação. De acordo com o cenário básico, que utiliza a trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e o câmbio seguindo a paridade do poder de compra, as projeções de inflação estão acima da meta para 2022 e ao redor da meta para 2023. O Comitê ponderou que a assimetria no balanço de riscos, resultante dos desenvolvimentos no cenário fiscal, implica elevação do risco altista para as projeções do seu cenário básico, e avalia que esse viés de alta é agora maior do que o anteriormente considerado. Como consequência, o Comitê concluiu que o grau apropriado de aperto monetário é significativamente mais contracionista do que o utilizado no cenário básico.
- 14. Diante desse resultado, o Copom avaliou o ritmo apropriado de elevação dos juros. Para tal, analisou a convergência da inflação para as metas utilizando simulações com diferentes trajetórias de política monetária, sob diferentes cenários alternativos. O Comitê observou que, neste período do ano, choques nos preços das *commodities* em reais já têm efeito direto na inflação de 2022, elevando a volatilidade dessas projeções. Apesar disso, o Comitê entende que um processo de desancorarem de expectativas pode gerar elevados custos econômicos de longo prazo, motivando o Copom a escolher uma trajetória de elevação de juros compatível com a convergência da inflação para a meta ainda em 2022.
- 15. O Comitê avaliou, inclusive, cenários com ritmos de ajuste maiores do que 1,50 ponto percentual. Prevaleceu, no entanto, a visão de que trajetórias de aperto da política monetária com passos de 1,50 ponto percentual, considerando taxas terminais diferentes, são consistentes, neste momento, com a convergência da inflação para a meta em 2022, mesmo considerando a atual assimetria no balanço de riscos.

242^a **Reunião** COPOM





D) Decisão de política monetária

- 16. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 1,50 ponto percentual, para 7,75% 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 as metas no horizonte relevante, que inclui os anos-calendário de 2022 e 2023. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.
- 17. O Copom considera que, diante da deterioração no balanço de riscos e do aumento de suas projeções, esse ritmo de ajuste é o mais adequado para garantir a convergência da inflação para as metas no horizonte relevante. Neste momento, o cenário básico e o balanço de riscos do Copom indicam ser apropriado que o ciclo de aperto monetário avance ainda mais no território contracionista.
- 18. Para a próxima reunião, o Comitê antevê outro ajuste da mesma magnitude. O Copom enfatiza que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados para assegurar o cumprimento da meta de inflação e dependerão da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação para o horizonte relevante da política monetária.
- 19. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto Oliveira Campos Neto (presidente), Bruno Serra Fernandes, Carolina de Assis Barros, Fabio Kanczuk, Fernanda Magalhães Rumenos Guardado, João Manoel Pinho de Mello, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso e Paulo Sérgio Neves de Souza.