### Ata da 220ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil

5 e 6 de fevereiro de 2019



Data: 5 e 6/2/2019

**Local:** Salas de reuniões do 8º andar (5/2) e do 20º andar (6/2) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início e de término das sessões: 5/2: 10h05 – 12h34; 14h30 – 17h30

6/2: 14h30 - 18h20

#### Presentes:

#### Membros do Copom

Ilan Goldfajn – Presidente Carlos Viana de Carvalho Carolina de Assis Barros Maurício Costa de Moura Otávio Ribeiro Damaso Paulo Sérgio Neves de Souza Sidnei Corrêa Marques Tiago Couto Berriel

#### Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas (presentes em 5/2)

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 6/2) 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 5/2)

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo

Arnildo da Silva Correa – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente

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

Fernando Alberto Sampaio Rocha – Chefe do Departamento de Estatísticas

Gilneu Francisco Astolfi Vivan – Chefe do Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro

Gustavo Paul Kurrle – Assessor de Imprensa

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

Ricardo Eyer Harris- Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação

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 Copom<sup>1</sup>

- 1. Indicadores recentes da atividade econômica continuam evidenciando recuperação gradual da economia brasileira.
- 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, mas com alguma redução e alteração do perfil de riscos. Por um lado, diminuíram os riscos de curto prazo associados à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas. Por outro lado, aumentaram os riscos associados a uma desaceleração da economia global, em função de diversas incertezas, como as disputas comerciais e o Brexit.
- 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 8,00% 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\$3,70/US\$², as projeções para a inflação do Copom situam-se em torno de 3,9% para 2019 e 4,0% para 2020. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 5,1% para 2019 e 4,5% para 2020.

- 8. O cenário básico do Copom para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções, mas com maior peso nos dois últimos riscos listados abaixo, portanto, com assimetria.
- 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. Esse risco se intensifica no caso de (iii) deterioração do cenário externo para economias emergentes.
- 11. O Copom avalia que, desde sua reunião anterior, especialmente quanto ao cenário externo, houve arrefecimento dos riscos inflacionários.

## C) Discussão sobre a condução da política monetária

- 12. Os membros do Comitê avaliaram a evolução da atividade econômica à luz dos indicadores e demais informações disponíveis. Em particular, debateram evidências de algum arrefecimento da atividade no quarto trimestre de 2018, quando comparado ao terceiro trimestre. Considerando os choques que incidiram ao longo de 2018, concluíram que a evolução da atividade econômica tem sido consistente com o cenário básico do Copom, de recuperação gradual da economia brasileira.
- 13. Os membros do Copom ressaltaram que uma aceleração de ritmo de retomada da economia dependerá da diminuição das incertezas em relação à aprovação e à implementação das reformas, notadamente as de natureza fiscal, e de ajustes na economia brasileira. Além disso, destacaram também a importância de outras iniciativas que visam 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.

B) Riscos em torno do cenário básico para a inflação

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em dezembro (219ª reunião).

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> 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.

- 14. No que tange à conjuntura internacional, os membros do Copom ponderaram que o cenário se mantém desafiador, mas com alguma redução e alteração do perfil de riscos. Discutiram a contraposição entre diferentes cenários para a evolução da economia americana. O primeiro cenário possível, que parece ter afetado a curva de juros e o mercado acionário americano nos últimos meses de 2018, envolve risco de desaceleração econômica relevante. O segundo cenário pressupõe continuidade do vigor exibido pela economia americana. Esses dois cenários têm implicações opostas para o rumo da política monetária do Fed. Os membros do Copom concluíram que, ao menos até a definição de qual dos cenários é o mais provável, os riscos associados à normalização da política monetária nos EUA se reduziram. Adicionalmente, reconheceram que, diante do arrefecimento da atividade em algumas economias relevantes, os riscos associados a uma desaceleração da economia global se intensificaram. O Comitê apontou ainda que incertezas, como por exemplo aquelas associadas à continuidade da expansão do comércio internacional e ao Brexit, podem contribuir para um menor crescimento global. Nesse contexto, voltaram a destacar a capacidade que a economia brasileira apresenta de absorver revés no cenário internacional, devido à situação robusta de seu balanço de pagamentos e ao ambiente com expectativas de inflação ancoradas e 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. Essa trajetória é consistente com as expectativas de inflação, que permanecem ancoradas. Ressaltaram, entretanto, que a consolidação desse cenário no médio e longo prazos depende do andamento das reformas e ajustes necessários na economia brasileira.
- 16. Os membros do Comitê avaliaram que, desde sua reunião anterior, especialmente quanto ao cenário externo, houve arrefecimento dos riscos inflacionários. Entretanto, o Comitê ressaltou que os riscos altistas para a inflação permanecem relevantes e seguem com maior peso em seu balanço de riscos. Dessa forma, os membros do Copom concluíram que persiste, apesar de menos intensa, a assimetria no balanço de riscos para a inflação.
- 17. Os membros do Comitê debateram a melhor forma de atuação da política monetária diante de incertezas quanto aos cenários econômicos. Concluíram que a melhor forma de manter a trajetória da inflação em direção às metas é atuar com cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária, inclusive diante de cenários voláteis.

- 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 dezembro (219ª reunião). Todos concluíram pela manutenção da taxa Selic em 6,50% a a
- 22. O Copom debateu, então, a conveniência de sinalização sobre a evolução futura da política monetária. Todos concordaram que a atual conjuntura recomenda manutenção de maior flexibilidade para condução da política monetária, o que implica abster-se de fornecer indicações sobre seus próximos passos. Os membros do Copom reforçaram a importância de enfatizar seu compromisso de conduzir a política monetária visando manter a trajetória da inflação em linha com as metas.
- 23. 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 Copom. Nesse contexto, voltaram a ressaltar que os próximos passos na condução da política monetária continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.
- 24. 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

- 25. 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 menor e gradualmente crescente, de 2020.
- 26. O Copom reitera que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.
- 27. 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.
- 28. Na avaliação do Copom, a evolução do cenário básico e do balanço de riscos prescreve manutenção da taxa Selic no nível vigente. O Copom 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.
- 29. 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 precípuo de manter a trajetória da inflação em direção às metas.
- 30. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Ilan Goldfajn (Presidente), Carlos Viana de Carvalho, Carolina de Assis Barros, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso, Paulo Sérgio Neves de Souza, Sidnei Corrêa Marques e Tiago Couto Berriel.