

Ata da Reunião do

Comitê de Política Monetária — Copom

3 e 4 de agosto de 2021



240^a Reunião COPOM

3 e 4 de agosto



Data: 3 e 4 de agosto de 2021

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

- DF

Horários de início e 3 de agosto: 10h19 – 13h41; 15h05 – 19h11

término: 4 de agosto: 14h30 – 18h46

Presentes:

Membros do Copom Roberto Oliveira Campos Neto – Presidente

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

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento de Reservas Internacionais

André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 4 de agosto) responsáveis por André de Oliveira Amante – Departamento de Operações do Mercado Aberto

apresentações técnicas Fabia Aparecida de Carvalho – Departamento de Assuntos Internacionais

(3 de agosto): Ricardo Sabbadini – Departamento Econômico

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

Demais participantes

Arnildo da Silva Correa – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente

(3 de agosto): 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

Julio Cesar Costa Pinto – Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária

Leonardo Martins Nogueira – Secretário Executivo

Mariane Santiago de Souza – Chefe de Gabinete do Presidente Olavo Lins Romano Pereira – Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais

Pedro Henrique da Silva Castro – Chefe Adjunto do Departamento Econômico

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.

240° Reunião COPOM



3 e 4 de agosto

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

- 1. No cenário externo, a evolução da variante Delta da Covid-19 adiciona risco à recuperação da economia global. O Comitê avalia que, a despeito dos movimentos recentes nas curvas de juros, ainda há risco relevante de aumento da inflação nas economias centrais. Ainda assim, o ambiente para países emergentes segue favorável com os estímulos monetários de longa duração, os programas fiscais e a reabertura das principais economias.
- 2. Em relação à atividade econômica brasileira, os indicadores recentes continuam mostrando evolução positiva e não ensejam mudança relevante para o cenário prospectivo, o qual contempla recuperação robusta do crescimento econômico ao longo do segundo semestre.
- 3. As diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se 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 6,8%, 3,8% e 3,25%, respectivamente.
- 5. A inflação ao consumidor continua se revelando persistente. Os últimos indicadores divulgados mostram composição mais desfavorável. Destacam-se a surpresa com o componente subjacente da inflação de serviços e a continuidade da pressão sobre bens industriais, causando elevação dos núcleos. Além disso, há novas pressões em componentes voláteis, como a possível elevação do adicional da bandeira tarifária e os novos aumentos nos preços de alimentos, ambos decorrentes de condições climáticas adversas. Em conjunto, esses fatores acarretam revisão significativa das projeções de curto prazo.
- 6. No cenário básico, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de USD/BRL 5,15², e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação do Copom situam-se em torno de 6,5% para 2021, 3,5% para 2022 e 3,2% para 2023. Esse cenário supõe trajetória de juros que se eleva para 7,00% a.a. neste ano, mantém-se nesse valor durante 2022 e reduz-se para 6,50% a.a. em 2023. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 10,0% para 2021 e 4,6% para 2022 e 2023. Adota-se uma hipótese neutra para a bandeira tarifária de energia elétrica, que se mantém em "vermelha patamar 1" em dezembro de cada anocalendário.

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.
- 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. Apesar da melhora recente nos indicadores de sustentabilidade da dívida pública, 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.

3 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 junho (239ª 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.

240ª **Reunião** COPOM

COPOM
3 e 4 de agosto



C) Discussão sobre a condução da política monetária

- 10. Com relação ao ambiente internacional, o Comitê avaliou que os estímulos fiscais e monetários estão promovendo crescimento robusto e que, daqui para frente, a dinâmica da inflação nas economias centrais e emergentes deve depender crescentemente dos canais de demanda. Nesse contexto, novas discussões sobre o risco de um aumento duradouro da inflação nos Estados Unidos e a consequente reprecificação nos mercados financeiros podem tornar o ambiente para as economias emergentes desafiador.
- 11. Os membros do Copom discutiram a evolução da atividade econômica doméstica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Consideraram que os últimos dados disponíveis continuam evoluindo positivamente, em linha com o cenário prospectivo. Para o Comitê, o segundo semestre do ano deve mostrar uma retomada robusta da atividade, na medida em que os efeitos da vacinação sejam sentidos de forma mais abrangente. O Comitê notou que a mediana das projeções de crescimento, segundo a pesquisa Focus, está sensivelmente mais otimista do que as do seu cenário básico e ponderou se as dificuldades relacionadas à dessazonalização das séries devido ao choque da pandemia explicariam essa divergência.
- 12. Os membros do Copom discutiram a respeito do nível de ociosidade na economia. Embora a ociosidade como um todo evolua rapidamente para retornar ao nível do fim de 2019, o Comitê considera que a pandemia ainda segue produzindo efeitos heterogêneos sobre os setores econômicos e, em particular, sobre o mercado de trabalho, com consequências para a dinâmica recente e prospectiva da inflação.
- 13. A seguir, 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, o câmbio seguindo a paridade do poder de compra e os preços de *commodities* em dólares estáveis em termos reais, as projeções de inflação estão alinhadas às metas para 2022 e 2023. O Comitê ponderou que os riscos fiscais continuam implicando um viés de alta nas projeções. Essa assimetria no balanço de riscos afeta o grau apropriado de estímulo monetário, justificando assim uma trajetória para a política monetária mais contracionista do que a utilizada no cenário básico.
- 14. O Copom então considerou diferentes trajetórias de aperto da política monetária. Levando em conta o cenário básico e o balanço de riscos, o Comitê observou que, caso não haja mudança nos condicionantes de inflação, são necessárias elevações de juros subsequentes, sem interrupção, até patamar acima do neutro para que se obtenha projeções em torno das metas de inflação no horizonte relevante. Sendo assim, tornouse apropriado um ciclo de elevação da taxa de juros para patamar consistente com política monetária contracionista. O Comitê decidiu comunicar essa decisão, mantendo a transparência sobre a trajetória de política monetária implícita nas suas projeções e reafirmando que essa visão será sistematicamente reavaliada conforme ocorram mudanças nos determinantes da inflação ou no balanço de riscos.
- 15. O Comitê debateu potenciais explicações para a diferença entre o seu cenário básico e as expectativas de inflação extraídas da pesquisa Focus. Primeiro, as expectativas podem incorporar diferentes hipóteses sobre os fatores determinantes da inflação, tais como os preços administrados e o crescimento econômico, além de conter diferentes percepções sobre cenários de risco ou alternativos. Segundo, a longa sequência de choques e revisões unidirecionais das expectativas pode gerar um aumento da percepção da inércia inflacionária. Finalmente, pode haver, entre os participantes de mercado, diferentes premissas sobre a função de reação da política monetária.

4 bcb.gov.br

240^a **Reunião** COPOM



3 e 4 de agosto

- 16. Como resultado dessa discussão, o Copom avaliou que a piora recente em componentes inerciais dos índices de preços, em meio à reabertura do setor de serviços, poderia provocar uma deterioração adicional das expectativas de inflação, elevando os custos para sua convergência futura. O Comitê considerou que deveria, mais uma vez, reforçar seu compromisso inequívoco na persecução das metas de inflação no horizonte relevante de política monetária, tendo como norte o seu cenário básico, assim como a avaliação sobre o balanço de riscos.
- 17. Finalmente, o Copom concluiu que um ajuste mais tempestivo da política monetária é a estratégia mais apropriada, neste momento, para assegurar a convergência da inflação para as metas de 2022 e 2023.

D) Decisão de política monetária

- 18. 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 1,00 ponto percentual, para 5,25% 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 o ano-calendário de 2022 e, em grau menor, o de 2023. Esse ajuste também reflete a percepção do Comitê de que a piora recente em componentes inerciais dos índices de preços, em meio à reabertura do setor de serviços, poderia provocar uma deterioração adicional das expectativas de inflação. O Copom considera que, neste momento, a estratégia de ser mais tempestivo no ajuste da política monetária é a mais apropriada para garantir a ancoragem das expectativas de inflação. 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.
- 19. Neste momento, o cenário básico e o balanço de riscos do Copom indicam ser apropriado um ciclo de elevação da taxa de juros para patamar acima do neutro.
- 20. 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.
- 21. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto Oliveira Campos Neto (presidente), 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.

5 bcb.gov.br