

235ª

Ata da Reunião do  
**Comitê de Política Monetária — Copom**

8 e 9 de dezembro de 2020

# 235ª Reunião COPOM

8 e 9 de dezembro

**Data:** 8 e 9 de dezembro de 2020

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

**Horários de início e término:**  
8 de dezembro: 11h01 – 13h14; 14h25 – 18h27  
9 de dezembro: 14h36 – 18h36

## **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 Departamento responsáveis por apresentações técnicas (8 de dezembro):**  
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente em 9 de dezembro)  
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações do Mercado Aberto*  
Fabia Aparecida de Carvalho – *Departamento de Assuntos Internacionais*  
Flávio Túlio Vilela – *Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos*  
Luís Guilherme Siciliano Pontes – *Chefe do Departamento de Reservas Internacionais*  
Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*

**Demais participantes (8 de dezembro):**  
Arnildo da Silva Correa – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*  
Eugênio Pacceli Ribeiro – *Secretário Executivo*  
Leonardo Martins Nogueira – *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*  
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. No cenário externo, a ressurgência da pandemia em algumas das principais economias tem revertido os ganhos na mobilidade e deverá afetar a atividade econômica no curto prazo. No entanto, os resultados promissores nos testes das vacinas contra a Covid-19 tendem a trazer melhora da confiança e normalização 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 recentes sugerem a continuidade da recuperação desigual entre setores, em linha com o esperado. Contudo, prospectivamente, a incerteza sobre o ritmo de crescimento da economia permanece acima da usual, sobretudo para o período a partir do final deste ano, concomitantemente ao esperado arrefecimento dos efeitos dos auxílios emergenciais.

3. Diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se em níveis compatíveis com o cumprimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a política monetária.

4. As expectativas de inflação para 2020, 2021 e 2022 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,2%, 3,3% e 3,5%, respectivamente.

5. As últimas leituras de inflação foram acima do esperado e, em dezembro, apesar do arrefecimento previsto para os preços de alimentos, a inflação ainda deve se mostrar elevada, com coleta extraordinária de preços de mensalidades escolares e transição para o mais elevado patamar de bandeira tarifária de energia elétrica. Apesar da pressão inflacionária mais forte no curto prazo, o Comitê mantém o diagnóstico de que os choques atuais são temporários, mas 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\$5,25/US\$<sup>2</sup>, e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação do Copom situam-se em torno de 4,3% para 2020, 3,4% para 2021 e 3,4% para 2022. Esse cenário supõe trajetória de juros que encerra 2020 em 2,00% a.a. e se eleva até 3,00% a.a. em 2021 e 4,50% a.a. em 2022. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 2,3% para 2020, 5,7% para 2021 e 3,6% para 2022.

7. No cenário com taxa de juros constante a 2,00% a.a. e taxa de câmbio partindo de R\$5,25/US\$, e evoluindo segundo a PPC, as projeções de inflação situam-se em torno de 4,3% para 2020, 3,5% para 2021 e 4,0% para 2022. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 2,3% para 2020, 5,7% para 2021 e 3,7% para 2022.

### 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, 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.

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em outubro (234ª reunião).

<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 no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.

10. 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.

### C) Discussão sobre a condução da política monetária

11. Com relação à economia internacional, o Comitê avaliou que as novas informações trazem impactos distintos para os diferentes horizontes. No curto prazo, a ressurgência da pandemia e o consequente aumento do distanciamento social em algumas das principais economias devem interromper a recuperação da demanda. No médio prazo, entretanto, os resultados positivos dos testes das vacinas, somados aos estímulos monetários e fiscais, podem implicar uma recuperação ainda mais robusta. A presença de ociosidade econômica por um período prolongado, associada à comunicação dos bancos centrais das principais economias, cria um ambiente de liquidez e de retorno do fluxo de capitais, favorável a economias emergentes.

12. Os membros do Copom discutiram a evolução da atividade econômica doméstica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Avaliaram que os programas governamentais de recomposição de renda têm permitido uma retomada relativamente forte do consumo de bens duráveis e do investimento. Entretanto, os dados recentes continuam refletindo uma recuperação desigual da atividade econômica. 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 à evolução da pandemia podem implicar um cenário doméstico caracterizado por uma retomada ainda mais gradual.

13. Os membros do Copom discutiram a respeito do nível de ociosidade na economia. Assim como no caso da atividade, 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.

14. A seguir, o Comitê passou à discussão sobre a implementação de política monetária propriamente dita. Desde sua 232ª reunião, o Copom utiliza um *forward guidance*, segundo o qual não pretende reduzir o grau de estímulo monetário desde que determinadas condições sejam satisfeitas. O Copom avaliou que essas condições seguem satisfeitas: as expectativas de inflação assim como as projeções de inflação de seu cenário básico permanecem abaixo da meta de inflação para o horizonte relevante de política monetária; o regime fiscal não foi alterado; e as expectativas de inflação de longo prazo permanecem ancoradas.

15. O Copom prosseguiu sua análise considerando não somente o cenário básico como também o balanço de riscos. O Copom ponderou que, neste momento, a assimetria altista no balanço de riscos causada pelos riscos fiscais é suficiente para compensar o fato de seu cenário básico projetar inflações abaixo da meta no horizonte relevante. O Copom assim concluiu que o atual nível de estímulo monetário, produzido pela manutenção da taxa básica de juros em 2,00% a.a. e pelo *forward guidance*, está adequado.

16. O Comitê novamente refletiu sobre a interpretação da cláusula fiscal de seu *forward guidance*, que condiciona a não elevação dos juros à manutenção do atual regime fiscal. O Comitê reafirmou que alterações de política fiscal que afetem a trajetória da dívida pública ou comprometam a âncora fiscal motivariam uma reavaliação, mesmo que o teto dos

gastos ainda esteja nominalmente mantido. Essa reavaliação seguiria o receituário do regime de metas para a inflação, sendo baseada na avaliação da inflação prospectiva e de seu balanço de riscos.

17. Finalmente, o Comitê avaliou os próximos passos da política monetária, em especial a evolução da cláusula do *forward guidance* sobre a convergência das expectativas e projeções de inflação para a meta. Na avaliação do Copom, essa convergência pode ocorrer por duas razões: (i) elevação das expectativas e projeções para 2021; e (ii) mudança do horizonte, com aumento do peso relativo do ano-calendário 2022, para o qual as expectativas e projeções estão, no momento, suficientemente próximas da meta. Assim sendo, o Comitê decidiu adicionar à sua comunicação que, embora haja a possibilidade de o *forward guidance* ser retirado em breve, isso não implicaria mecanicamente aumento de juros.

#### 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, 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 os anos-calendário de 2021 e 2022.

19. 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.

20. O Comitê considera adequado o atual nível extraordinariamente elevado de estímulo monetário que vem sendo produzido pela manutenção da taxa básica de juros em 2,00% a.a. e pelo *forward guidance* adotado em sua 232ª reunião, segundo o qual o Copom não pretende reduzir o grau de estímulo monetário desde que determinadas condições sejam satisfeitas. O Copom avalia que essas condições seguem satisfeitas. Apesar da elevação desde a última reunião, em particular para o ano de 2021, as expectativas de inflação, assim como as projeções de inflação de seu cenário básico, permanecem abaixo da meta de inflação para o horizonte relevante de política monetária; o regime fiscal não foi alterado; e as expectativas de inflação de longo prazo permanecem ancoradas.

21. O Copom avalia que, desde a adoção do *forward guidance*, observou-se uma reversão da tendência de queda das expectativas de inflação em relação às metas para o horizonte relevante. Além disso, ao longo dos próximos meses, o ano-calendário de 2021 perderá relevância em detrimento ao de 2022, que está com projeções e expectativas de inflação em torno da meta. A manutenção desse cenário de convergência da inflação sugere que, em breve, as condições para a manutenção do *forward guidance* podem não mais ser satisfeitas, o que não implica mecanicamente uma elevação da taxa de juros pois a conjuntura econômica continua a prescrever estímulo extraordinariamente elevado frente às incertezas quanto à evolução da atividade. No cenário de retirada do *forward guidance*, a condução da política monetária seguirá o receituário do regime de metas para a inflação, baseado na análise da inflação prospectiva e de seu balanço de riscos.

22. 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.