

Ata da 223ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil

18 e 19 de junho de 2019

Data: 18 e 19/6/2019

Local: Salas de reuniões do 8º andar (18/6) e do 20º andar (19/6) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início e de término das sessões: 18/6: 11h05 – 13h10; 15h04 – 19h01
19/6: 14h00 – 18h05

Presentes:

Membros do Copom

Roberto Oliveira Campos Neto – Presidente
Bruno Serra Fernandes
Carlos Viana de Carvalho
Carolina de Assis Barros
João Manoel Pinho de Mello
Maurício Costa de Moura
Otávio Ribeiro Damaso
Paulo Sérgio Neves de Souza
Tiago Couto Berriel

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas (presentes em 18/6)

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais
André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 19/6)
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 18/6)

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo
Angelo José Mont’Alverne Duarte – Chefe do Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro
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
Fabio Araujo – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente
Fernando Alberto Sampaio Rocha – Chefe do Departamento de Estatísticas
Gilneu Francisco Astolfi Vivan – Chefe do Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro
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
Mauro Zanatta – Assessor de Imprensa
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 Copom¹

1. Indicadores recentes da atividade econômica indicam interrupção do processo de recuperação da economia brasileira nos últimos trimestres. O cenário do Copom contempla retomada desse processo adiante, de maneira gradual.

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 mostra-se menos adverso, em decorrência das mudanças nas perspectivas para a política monetária nas principais economias. Entretanto, os riscos associados a uma desaceleração da economia global permanecem.

4. Diversas medidas de inflação subjacente se encontram em níveis apropriados, 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 3,8%, 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 3,6% para 2019 e 3,9% para 2020. Esse cenário supõe, entre outras hipóteses, trajetória de taxa Selic que encerra 2019 em 5,75% a.a. e se eleva a 6,50% a.a. em 2020. Também supõe trajetória de taxa de câmbio que termina 2019 e 2020 em R\$3,80/US\$. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 3,9% para 2019 e 4,6% para 2020.

7. No cenário com taxa Selic constante em 6,50% a.a. e taxa de câmbio constante a R\$3,85/US\$², as projeções condicionais para a inflação situam-se em torno de 3,6% para 2019 e 3,7% para 2020. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 3,9% para 2019 e 4,6% para 2020.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em maio (222ª reunião).

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, (i) o nível de ociosidade elevado pode continuar produzindo trajetória prospectiva abaixo do esperado.

10. Por outro lado, (ii) uma eventual 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. O risco (ii) se intensifica no caso de (iii) deterioração do cenário externo para economias emergentes.

11. O Comitê avalia que o balanço de riscos para a inflação evoluiu de maneira favorável, mas entende que, neste momento, o risco (ii) é preponderante.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

12. Os membros do Comitê avaliaram a evolução da atividade econômica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Concluíram que houve interrupção do processo de recuperação da economia brasileira nos últimos trimestres. Essa interrupção fica nítida quando se adota perspectiva um pouco mais longa, que sugere ter havido uma mudança na dinâmica da economia após o segundo trimestre de 2018. Sob essa perspectiva, a recuperação da atividade econômica, que ocorria em ritmo gradual até então, perdeu ímpeto. Após leve recuo no primeiro trimestre de 2019, em decorrência dessa perda de dinamismo e de alguns choques pontuais, o Produto Interno Bruto (PIB) deve apresentar desempenho próximo da estabilidade no segundo trimestre.

13. Os membros do Copom avaliaram que, em grande medida, os efeitos sobre a atividade econômica dos principais choques sofridos pela economia brasileira ao longo de 2018 se dissiparam. Além disso, as condições financeiras, que sofreram aperto relevante entre o segundo e quarto trimestres de 2018, já caminharam para terreno mais estimulativo. Nesse contexto, o cenário básico do Copom contempla retomada do

² 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.

processo de recuperação econômica adiante, de maneira gradual.

14. Os membros do Copom debateram, também, fatores que poderiam restringir o crescimento econômico, no contexto dos profundos ajustes necessários na economia brasileira, especialmente os de natureza fiscal. Reiteraram a visão de que a manutenção de incertezas quanto à sustentabilidade fiscal tende a ser contracionista. Em especial, incertezas afetam decisões de investimento que envolvem elevado grau de irreversibilidade e, por conseguinte, necessitam de maior previsibilidade em relação a cenários futuros. Em contexto de espaço fiscal limitado para investimentos públicos, enfatizaram a importância de reformas que gerem sustentabilidade da trajetória fiscal futura. Ao reduzirem incertezas fundamentais sobre a economia brasileira, essas reformas tendem a estimular o investimento privado. Esse potencial efeito expansionista deve, em alguma medida, contrabalançar impactos de ajustes fiscais de curto prazo sobre a atividade econômica, além de mitigar os riscos de episódios de forte elevação de prêmios de risco, como o ocorrido em 2018.

15. O Copom reiterou o entendimento de que uma aceleração do ritmo de retomada da economia para patamares mais robustos dependerá, também, de outras iniciativas que visam ao 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.

16. No que tange à conjuntura internacional, os membros do Copom ponderaram que o cenário se mostra menos adverso. Bancos centrais das principais economias sinalizaram, com clareza, disposição para provisão de estímulos monetários adicionais em caso de necessidade, o que contribuiu para afrouxamento das condições financeiras globais. Não obstante essa melhora, os membros do Copom avaliam que os riscos associados a uma desaceleração da economia global permanecem e que incertezas sobre políticas econômicas e de natureza geopolítica podem contribuir para um crescimento global ainda menor. Diante das evidências de desaceleração econômica em vários países, alguns membros do Copom ponderaram que o ambiente global pode ser fator mais relevante para a dinâmica da atividade econômica do que o antevisto. Nesse contexto, voltaram a destacar a capacidade que a economia brasileira apresenta de absorver revés no cenário internacional, devido ao seu balanço de pagamentos robusto, à ancoragem das expectativas de inflação e à perspectiva de reformas estruturais e de retomada, adiante, do processo de recuperação econômica.

17. Os membros do Copom discutiram as projeções recentes para a inflação e os níveis de diversas medidas de inflação subjacente. Avaliaram que estas últimas encontram-se em níveis apropriados. No que tange às projeções de mais curto prazo, pontuaram que o recuo da inflação de alimentos e movimentos recentes favoráveis nos preços de combustíveis e de energia elétrica tendem a produzir inflação mais baixa do que o previsto anteriormente. Essas revisões explicam parte substantiva da queda nas projeções condicionais para o IPCA de 2019. No horizonte relevante para a política monetária, que inclui principalmente o ano-calendário de 2020, os cenários com taxas de juros constantes produzem inflação um pouco abaixo da meta para 2020, enquanto os cenários com trajetória de juros extraída da pesquisa Focus, que embutem provisão de estímulos monetários adicionais, produzem inflação em torno da meta.

18. Os membros do Copom debateram então a evolução, desde sua reunião anterior, dos fatores destacados em seu balanço de riscos em torno do cenário básico para inflação. Todos concordaram que o balanço de riscos evoluiu de maneira favorável. Não obstante, ressaltaram que a consolidação do cenário benigno refletido nas expectativas de inflação e nas projeções condicionais acima reportadas depende do andamento das reformas e ajustes necessários na economia brasileira, que são fundamentais para a manutenção do ambiente com expectativas de inflação ancoradas. Uma eventual frustração das expectativas sobre a continuidade dessas reformas e ajustes pode afetar prêmios de risco e elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. O Comitê avalia que, neste momento, esse é o fator preponderante em seu balanço de riscos.

19. O Copom avalia que a conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis apropriados, projeções que indicam inflação em 2020 em torno ou um pouco abaixo da meta e elevado grau de ociosidade na economia prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural. A taxa de juros estrutural é um ponto de referência para a condução da política monetária. Quando essa política produz uma taxa de juros real (*ex-ante*) aquém da taxa estrutural, ela provê estímulos para a atividade econômica e contribui para um aumento da inflação. Como a taxa estrutural não é observável e a atividade econômica e a inflação dependem de diversos outros fatores, estimativas dessa taxa envolvem elevado grau de incerteza e são continuamente reavaliadas pelo Comitê. Não obstante, os membros do Copom avaliam que as atuais taxas de juros reais *ex-ante* têm efeito estimulativo sobre a economia. Essa avaliação não é inconsistente com o desempenho da economia aquém do esperado, posto que a atividade econômica sofre influência de diversos outros fatores, conforme destacado acima.

20. 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.

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 maio (222ª reunião). Todos concluíram pela manutenção da taxa Selic em 6,50% a.a.

22. O Comitê julga importante observar o comportamento da economia brasileira ao longo do tempo, com redução do grau de incerteza a que continua exposta.

23. Os membros do Copom 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 Comitê.

24. O Comitê reitera sua visão de que a continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para a queda da taxa de juros estrutural, para o funcionamento pleno da política monetária 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. Em particular, o Comitê julga que avanços concretos nessa agenda são fundamentais para consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva. 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.

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, principalmente, 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 julga importante observar o comportamento da economia brasileira ao longo do tempo, com redução do grau de incerteza a que continua exposta.

28. O Comitê enfatiza que a continuidade do processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial 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. Em particular, o Comitê julga que avanços concretos nessa agenda são fundamentais para consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva.

29. Na avaliação do Copom, a evolução do cenário básico e do balanço de riscos prescreve manutenção da taxa Selic no nível vigente. O Comitê 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.

30. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto Oliveira Campos Neto (Presidente), Bruno Serra Fernandes, Carlos Viana de Carvalho, Carolina de Assis Barros, João Manoel Pinho de Mello, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso, Paulo Sérgio Neves de Souza e Tiago Couto Berriel.