

Ata da 219ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil

11 e 12 de dezembro de 2018

Data: 11 e 12/12/2018

Local: Salas de reuniões do 8º andar (11/12) e do 20º andar (12/12) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

Horário de início e de término das sessões: 11/12: 9h45 – 12h44; 14h33 – 16h36
12/12: 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
Reinaldo Le Grazie
Sidnei Corrêa Marques
Tiago Couto Berriel

Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas (presentes em 11/12)

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais
André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 12/12)
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 11/12)

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo
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
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
Paula Ester Farias de Leitão – 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 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 para economias emergentes. Os principais riscos estão associados ao aumento da aversão ao risco nos mercados internacionais, à normalização das taxas de juros em algumas economias avançadas e a incertezas referentes ao comércio global.

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 2018, 2019 e 2020 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,7%, 4,1% e 4,0%, respectivamente. As expectativas para 2021 encontram-se em torno de 3,75%.

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 3,7% para 2018, 3,9% para 2019 e 3,6% para 2020. Esse cenário supõe, entre outras hipóteses, trajetória de taxa Selic que encerra 2018 em 6,50% a.a., se eleva a 7,50% a.a. em 2019 e atinge 8,00% a.a. em 2020. Também supõe trajetória de taxa de câmbio que termina 2018 em R\$3,78/US\$ e tanto 2019 quanto 2020 em R\$3,80/US\$. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 6,1% para 2018, 5,1% para 2019 e 3,9% 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 para a inflação do Copom situam-se em torno de 3,7% para 2018, 4,0% para 2019 e 4,0% para 2020. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 6,1% para 2018, 5,2% para 2019 e 4,0% para 2020.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em outubro (218ª 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, mas com maior peso nos dois últimos riscos, listados abaixo.

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 Comitê avalia que houve uma elevação do risco (i) e arrefecimento do risco (ii).

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. Concluíram que os dados indicam continuidade do processo de recuperação gradual da economia brasileira.

13. No que tange à conjuntura internacional, os membros do Copom ponderaram que o cenário se mantém desafiador para economias emergentes. Constataram a continuidade da maior volatilidade nos preços de ativos de risco e debateram os possíveis efeitos negativos de um aumento na aversão ao risco nos mercados internacionais. O cenário básico do Copom contempla normalização gradual da política monetária em alguns países centrais. Os membros do Copom reconheceram a incerteza associada à continuidade da expansão do comércio internacional, com possíveis impactos sobre o crescimento global e sobre a economia chinesa, em particular. 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.

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.

14. Os membros do Copom discutiram a queda das 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, os riscos para a consolidação desse cenário no médio e longo prazos, principalmente aqueles relacionados ao andamento das reformas e ajustes necessários na economia brasileira.

15. Os membros do Comitê avaliaram que, desde sua última reunião, o risco de o nível de ociosidade elevado produzir trajetória prospectiva de inflação abaixo do esperado aumentou e o risco relacionado a uma frustração das expectativas de continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira diminuiu. 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.

16. 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.

17. 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.

18. 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.

19. 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 outubro (218ª reunião). Todos

concluíram pela manutenção da taxa Selic em 6,50% a.a.

20. 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.

21. 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.

22. Os membros do Copom ponderaram 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. O Comitê entende que decisões pautadas por esses princípios constituem bom guia para a política monetária.

23. 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 resalta ainda que a percepção de continuidade da agenda de reformas afeta as expectativas e projeções macroeconômicas correntes.

24. Os membros do Copom 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.

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, em menor grau, 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. 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, Reinaldo Le Grazie, Sidnei Corrêa Marques e Tiago Couto Berriel.