

238ª

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

4 e 5 de maio de 2021

**Data:** 4 e 5 de maio de 2021

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

**Horários de início e término:** 4 de maio: 10h17 – 13h01; 14h19 – 18h39  
5 de maio: 14h35 – 18h37

**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 (4 de maio):** Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento de Reservas Internacionais*  
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações do Mercado Aberto*  
Euler Pereira Gonçalves de Mello – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente em 5 de maio)  
Fabia Aparecida de Carvalho – *Departamento de Assuntos Internacionais*  
Ricardo Sabbadini – *Departamento Econômico*  
Rogério Antônio Lucca – *Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos*

**Demais participantes (4 de maio):** Arnildo da Silva Correa – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*  
Julio Cesar Costa Pinto – *Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária*  
Leonardo Martins Nogueira – *Secretário Executivo*  
Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais*  
Pedro Henrique da Silva Castro – *Chefe Adjunto do Departamento Econômico*  
Rafael Mendonça Travassos Andrezo – *Chefe de Gabinete do Presidente*

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, novos estímulos fiscais em alguns países desenvolvidos, unidos ao avanço da implementação dos programas de imunização contra a Covid-19, devem promover uma recuperação mais robusta da atividade ao longo do ano. A presença de ociosidade, assim como a comunicação dos principais bancos centrais, sugere que os estímulos monetários terão longa duração. Contudo, questionamentos dos mercados a respeito de riscos inflacionários nessas economias podem tornar o ambiente desafiador para países emergentes.

2. Em relação à atividade econômica brasileira, indicadores recentes mostram uma evolução mais positiva do que o esperado, apesar de a intensidade da segunda onda da pandemia estar maior do que o antecipado. Prospectivamente, a incerteza sobre o ritmo de crescimento da economia ainda permanece acima da usual, mas aos poucos deve ir retornando à normalidade.

3. As diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se no topo 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 5,0%, 3,6% e 3,25%, respectivamente.

5. Com exceção do petróleo, os preços internacionais das *commodities* continuaram em elevação, com impacto sobre as projeções de preços de alimentos e bens industriais. Além disso, a transição para patamares mais elevados de bandeira tarifária de energia elétrica deve manter a inflação pressionada no curto prazo. O Comitê mantém o diagnóstico de que os choques atuais são temporários, mas segue atento à sua evolução.

6. No cenário básico, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de R\$5,40/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 5,1% para 2021 e 3,4% para 2022. Esse cenário supõe trajetória de juros que se eleva para 5,50% a.a. neste ano e para 6,25% a.a. em 2022. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 8,4% para 2021 e 5,0% para 2022.

### 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, o processo de recuperação econômica dos efeitos da pandemia pode ser mais lento do que o estimado, produzindo trajetória de inflação abaixo do esperado.

9. Por outro lado, novos prolongamentos das políticas fiscais de resposta à pandemia que piorem a trajetória fiscal do país, ou frustrações em relação à continuidade das reformas, podem pressionar ainda mais os prêmios de risco do país. 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.

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em março (237ª 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.

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

10. Com relação ao ambiente internacional, o Comitê avaliou que os avanços na implementação dos programas de imunização contra a Covid-19, os novos estímulos fiscais em alguns países desenvolvidos e a comunicação dos bancos centrais das principais economias de que os estímulos monetários terão longa duração devem implicar crescimento econômico robusto durante o ano. Contudo, a discussão sobre “reflação”, em particular sobre o risco de um aumento duradouro da inflação nos Estados Unidos, poderia tornar o ambiente para as economias emergentes mais desafiador.

11. Os membros do Copom discutiram a evolução da atividade econômica doméstica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Consideraram que, a despeito da intensidade da segunda onda da pandemia ter sido maior que a esperada, os últimos dados disponíveis de atividade têm surpreendido positivamente. 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.

12. Os membros do Copom discutiram a respeito do nível de ociosidade na economia. Embora a ociosidade como um todo evolua para retornar ao nível do fim de 2019 nos próximos trimestres, o Comitê considera que a pandemia produziu efeitos heterogêneos sobre os setores econômicos. Enquanto o setor de bens opera com baixa ociosidade, o setor de serviços mostra dificuldades para se recuperar. O Copom avalia que os dados de atividade e do mercado de trabalho formal sugerem que a ociosidade da economia como um todo se reduziu mais rapidamente que o previsto, apesar do aumento da taxa do desemprego.

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, as projeções de inflação estão levemente inferiores à meta para 2022. O Comitê ponderou que os riscos fiscais de curto prazo seguem elevados, implicando um viés de alta nessas projeções. Essa assimetria no balanço de riscos afeta o grau apropriado de estímulo monetário, justificando assim uma elevação de juros de 0,75 ponto percentual nesta reunião.

14. O Copom então considerou diferentes trajetórias de normalização de juros. Levando em conta o cenário básico e o balanço de riscos, o Comitê avaliou que na próxima reunião seria adequado outro ajuste da mesma magnitude, caso não haja mudança nos condicionantes de inflação. Adicionalmente, observou que elevações de juros subsequentes, sem interrupção, até o patamar considerado neutro implicam projeções consideravelmente abaixo da meta de inflação no horizonte relevante. O Copom reafirmou que essa visão para as próximas reuniões pode ser alterada caso haja mudança nas projeções de inflação ou no balanço de riscos, uma vez que a decisão continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, e das projeções e expectativas de inflação.

15. O Comitê então discutiu a comunicação da política monetária e, em particular, a menção à “normalização parcial” dos juros. Os membros do Comitê apontaram que “normalização parcial” reflete suas opiniões sobre a política monetária adequada para a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante. O Copom entende que a menção à “normalização parcial”, assim como a divulgação do juro neutro e do hiato do produto implícitos nos modelos utilizados pelo Comitê, amplia a transparência sobre a função de reação do Banco Central e, conseqüentemente, aumenta a eficiência da política monetária. Naturalmente, o Copom reavalia seu cenário a cada reunião tendo como compromisso a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante.

**D) Decisão de política monetária**

16. 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 0,75 ponto percentual, para 3,50% 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 o ano-calendário de 2022. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de estabilização de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

17. Neste momento, o cenário básico do Copom indica ser apropriada uma normalização parcial da taxa de juros, com a manutenção de algum estímulo monetário ao longo do processo de recuperação econômica. O Comitê enfatiza, entretanto, que não há compromisso com essa posição e que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados para assegurar o cumprimento da meta de inflação.

18. Para a próxima reunião, o Comitê antevê a continuação do processo de normalização parcial do estímulo monetário com outro ajuste da mesma magnitude. O Copom ressalta que essa visão continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.

19. 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.