

241ª

Ata da Reunião do
Comitê de Política Monetária — Copom

21 e 22 de setembro de 2021

241ª Reunião COPOM

21 e 22 de setembro

Data: 21 e 22 de setembro de 2021

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

Horários de início e término: 21 de setembro: 10h23 – 13h05; 14h43 – 18h41
22 de setembro: 14h33 – 18h36

Presentes:

Membros do Copom Roberto Oliveira Campos Neto – *Presidente*
Bruno Serra Fernandes
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 responsáveis por apresentações técnicas (21 de setembro): Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento de Reservas Internacionais*
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas* (também presente em 22 de setembro)
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações do Mercado Aberto*
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 (21 de setembro): Alexandre de Carvalho – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*
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*
Olavo Lins Romano Pereira – *Chefe Adjunto do Departamento de Assuntos Internacionais*
Rafael Mendonça Travassos Andrezo – *Chefe de Gabinete do Presidente*
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.

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

1. No cenário externo, os estímulos monetários de longa duração e a reabertura das principais economias ainda sustentam um ambiente favorável para países emergentes.
2. Em relação à atividade econômica brasileira, a divulgação do PIB do segundo trimestre, assim como os indicadores mais recentes, continua mostrando evolução positiva e não enseja 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 8,3%, 4,1% e 3,25%, respectivamente.
5. A inflação ao consumidor segue elevada. A alta nos preços dos bens industriais – decorrente de repasses de custos, das restrições de oferta e do redirecionamento da demanda em direção a bens – ainda não arrefeceu e deve persistir no curto prazo. Ademais, nos últimos meses os preços dos serviços cresceram a taxas mais elevadas, refletindo a gradual normalização da atividade no setor, dinâmica que já era esperada. Adicionalmente, persistem as pressões sobre componentes voláteis como alimentos, combustíveis e, especialmente, energia elétrica, que refletem fatores como câmbio, preços de *commodities* e condições climáticas desfavoráveis.
6. No cenário básico, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de USD/BRL 5,25², e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação do Copom situam-se em torno de 8,5% para 2021, 3,7% para 2022 e 3,2% para 2023. Esse cenário supõe trajetória de juros que se eleva para 8,25% a.a. neste ano e para 8,50% a.a. durante 2022, e reduz-se para 6,75% a.a. em 2023. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 13,7% para 2021, 4,2% para 2022 e 4,8% para 2023. Adota-se a hipótese de bandeiras tarifárias “escassez hídrica” em dezembro de 2021 e “vermelha patamar 2” em dezembro de 2022 e dezembro de 2023.

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.

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em agosto (240ª 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.

C) Discussão sobre a condução da política monetária

10. Com relação ao ambiente internacional, observam-se dois fatores adicionais de risco para o crescimento das economias emergentes. Primeiro, reduções nas projeções de crescimento das economias asiáticas, refletindo a evolução da variante Delta da Covid-19. Segundo, o aperto das condições monetárias em diversas economias emergentes, em reação a surpresas inflacionárias recentes. No entanto, os estímulos monetários de longa duração e a reabertura das principais economias ainda sustentam um ambiente favorável para países emergentes. O Comitê mantém a avaliação de que questionamentos dos mercados a respeito dos riscos inflacionários nas economias avançadas podem tornar o ambiente desafiador para países emergentes.

11. Os membros do Copom discutiram a evolução da atividade econômica doméstica à luz dos indicadores e informações disponíveis. Ao resultado do PIB do segundo trimestre ligeiramente melhor que o esperado, seguiram-se divulgações de alta frequência marginalmente mais negativas, ainda que evoluindo favoravelmente. Parte dessas revisões decorre de uma antecipação do crescimento esperado para alguns dos setores mais atingidos pela pandemia; outra parte deriva da menor produção industrial decorrente da manutenção de dificuldades nas cadeias de suprimentos. O Comitê manteve a visão de uma retomada robusta da atividade no segundo semestre, na medida em que os efeitos da vacinação sejam sentidos de forma mais abrangente. Para 2022, o Copom considera que o crescimento da economia será beneficiado por três fatores. Primeiro, pela continuação da recuperação do mercado de trabalho e do setor de serviços, mesmo que em menor intensidade do que se antecipava anteriormente; segundo, pelo desempenho de setores menos ligados ao ciclo de negócios, como agropecuária e indústria extrativa; e, terceiro, por resquícios do processo de normalização da economia conforme a crise sanitária arrefece.

12. Os membros do Copom discutiram a respeito da evolução do emprego. O recuo da taxa de desocupação com crescimento da força de trabalho e da população ocupada indica que o mercado de trabalho segue em recuperação. Todavia, os níveis das duas últimas variáveis ainda consideravelmente abaixo dos observados antes da pandemia sugerem hiato remanescente no mercado de trabalho. Diante da diferença entre os principais indicadores do emprego no segmento formal – PNAD Contínua e Novo Caged, sendo que o último mostra recuperação mais robusta do que o primeiro – permanece a dificuldade de avaliação do efetivo estado do mercado de trabalho.

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 ligeiramente acima da meta para 2022 e ao redor da meta para 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. Diante desse resultado, o Copom avaliou os custos e benefícios de acelerar o ritmo da elevação dos juros, fazendo as seguintes ponderações. Em primeiro lugar, o estágio do ciclo de ajuste é caracterizado por uma política monetária já efetivamente contracionista, o que é evidenciado quando se observa a diferença das expectativas para as trajetórias da taxa de juros e da inflação ao longo do horizonte relevante de política monetária. Em segundo lugar, simulações com trajetórias de elevação de juros que mantêm o ritmo atual de ajuste, mas consideram diferentes taxas terminais,

sugerem que o atual ritmo de ajuste é suficiente para atingir patamar significativamente contracionista e garantir a convergência da inflação para a meta em 2022, mesmo considerando a assimetria no balanço de riscos. Finalmente, o peso de itens voláteis nas revisões das projeções de inflação de curto prazo e o ineditismo do processo de readequação econômica pós-pandemia reforçam o benefício de acumular mais informações sobre o estado da economia e a persistência dos choques em vigor.

15. O Copom concluiu que, neste momento, a manutenção do atual ritmo de ajuste associada ao aumento da magnitude do ciclo de ajuste da política monetária para patamar significativamente contracionista é a estratégia mais apropriada para assegurar a convergência da inflação para as metas de 2022 e 2023.

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 1,00 ponto percentual, para 6,25% 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. 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.

17. O Copom considera que, no atual estágio do ciclo de elevação de juros, esse ritmo de ajuste é o mais adequado para garantir a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante e, simultaneamente, permitir que o Comitê obtenha mais informações sobre o estado da economia e o grau de persistência dos choques. Neste momento, o cenário básico e o balanço de riscos do Copom indicam ser apropriado que o ciclo de aperto monetário avance no território contracionista.

18. 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.

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 Magalhães Rumenos Guardado, João Manoel Pinho de Mello, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso e Paulo Sérgio Neves de Souza.