

# **Ata da 231ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil**

16 e 17 de junho de 2020

**Data:** 16 e 17/6/2020

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

**Horário de início e de término das sessões:** 16/6: das 10h08 às 12h32; das 14h37 às 18h31  
17/6: das 14h05 às 18h05

**Presentes:**

**Membros do Copom**

Roberto Oliveira Campos Neto – Presidente  
Bruno Serra Fernandes  
Carolina de Assis Barros  
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 (presentes em 16/6)**

André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (presente nas sessões de 16 e 17/6)  
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 Sistema de Pagamentos  
José Aloisio Costa Filho – Departamento Econômico  
Luís Guilherme Siciliano Pontes – Chefe adjunto do Departamento das Reservas Internacionais

**Demais participantes (presentes em 16/6)**

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo  
Leonardo Martins Nogueira – Chefe de Gabinete do Presidente  
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 pandemia da Covid-19 continua provocando uma desaceleração significativa do crescimento global. Nesse contexto, apesar da provisão adicional de estímulos fiscal e monetário pelas principais economias e de alguma moderação na volatilidade dos ativos financeiros, o ambiente para as economias emergentes segue desafiador.

2. Em relação à atividade econômica, a divulgação do PIB do primeiro trimestre confirmou a sua maior queda desde 2015, refletindo os efeitos iniciais da pandemia. Indicadores recentes sugerem que a contração da atividade econômica no segundo trimestre será ainda maior. Prospectivamente, a incerteza permanece acima da usual sobre o ritmo de recuperação da economia ao longo do segundo semestre deste ano.

3. Diversas medidas de inflação subjacente se encontram abaixo dos 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 1,6%, 3,0% e 3,5%, respectivamente.

5. A inflação no curto prazo tende a mostrar elevação refletindo, principalmente, os impactos da reversão do comportamento dos preços internacionais de petróleo e de reajustes de preços de itens administrados que foram postergados.

6. No cenário híbrido, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante a R\$4,95/US\$, as projeções do Copom situam-se em torno de 2,0% para 2020 e 3,2% para 2021. Esse cenário supõe trajetória de juros que encerra 2020 em 2,25% a.a. e se eleva até 3,00% a.a. em 2021. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 1,3% para 2020 e 3,8% para 2021.

7. No cenário com taxa de juros constante a 3,00% a.a. e taxa de câmbio constante a R\$4,95/US\$, as projeções situam-se em torno de 1,9% para 2020 e 3,0% para 2021. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 1,3% para 2020 e 3,8% para 2021.

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em maio (230ª 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, o nível de ociosidade pode produzir trajetória de inflação abaixo do esperado. Esse risco se intensifica caso a pandemia se prolongue e provoque aumentos de incerteza e de poupança precaucional e, conseqüentemente, uma redução da demanda agregada com magnitude ou duração ainda maiores do que as estimadas.

10. Por outro lado, políticas fiscais de resposta à pandemia que piorem a trajetória fiscal do país de forma prolongada, ou frustrações em relação à continuidade das reformas, podem elevar os prêmios de risco. Adicionalmente, os diversos programas de estímulo creditício e de recomposição de renda, implementados no combate à pandemia, podem fazer com que a redução da demanda agregada seja menor do que a estimada, adicionando uma assimetria no balanço de riscos. Esse conjunto de fatores implica, potencialmente, uma trajetória 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 global, o Comitê ponderou que a reação dos governos e bancos centrais das principais economias mundiais tem apresentado coordenação e dimensão inéditas, o que tem mitigado parcialmente os impactos econômicos da crise. Contudo, em contraste com outras crises, nessa o epicentro se desloca para todos os países, juntamente com a pandemia. Melhor monitoramento e informação, assim como maior disponibilidade de recursos, permitem que os países desenvolvidos combatam a pandemia com mais intensidade e eficiência que países emergentes. Com isso, os efeitos sanitários e econômicos da pandemia tornam-se desproporcionalmente maiores nos emergentes, em particular naqueles com menor espaço fiscal, o que tende a ser refletido na aversão ao risco e no fluxo de capital para esses países. Sendo assim, embora tenha havido alguma moderação na volatilidade dos preços dos ativos, o ambiente internacional segue sendo desafiador para a economia brasileira.

12. Os membros do Copom discutiram a evolução da atividade econômica doméstica à luz dos indicadores e

<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.



informações disponíveis. Avaliaram que os dados relativos ao segundo trimestre corroboram a perspectiva de forte contração do PIB no período e sugerem que a atividade atingiu o seu menor patamar em abril, havendo recuperação apenas parcial em maio e junho. O cenário básico considerado pelo Copom considera uma queda forte do PIB na primeira metade deste ano, seguida de uma recuperação gradual a partir do terceiro trimestre.

13. Os membros do Copom discutiram a respeito do nível de ociosidade na economia. Reafirmaram sua opinião de que o impacto da pandemia sobre a economia brasileira será desinflacionário e associado a forte aumento do nível de ociosidade dos fatores de produção. A elevação abrupta da incerteza sobre a economia deve resultar em aumento da poupança precaucional e consequente redução significativa da demanda agregada.

14. O Comitê também ponderou sobre o impacto dos programas de estímulo creditício e de recomposição de renda sobre a demanda agregada. Na avaliação do Comitê, esses programas têm potencial de recompor parte significativa da demanda agregada que seria perdida devido aos efeitos da pandemia. Com isso, a recuperação da economia pode ser mais rápida que a sugerida no cenário base.

15. O Comitê retomou a discussão sobre um potencial limite efetivo mínimo para a taxa básica de juros brasileira. Para a maioria dos membros do Copom, esse limite seria significativamente maior em economias emergentes do que em países desenvolvidos devido à presença de um prêmio de risco. Foi ressaltado que esse prêmio é dinâmico e tende a ser maior no Brasil, dadas a sua relativa fragilidade fiscal e as incertezas quanto à sua trajetória fiscal prospectiva. Nesse contexto, já estaríamos próximos do nível a partir do qual reduções adicionais na taxa de juros poderiam ser acompanhadas de instabilidade nos preços de ativos e potencialmente comprometer o desempenho de alguns mercados e setores econômicos. O Comitê também refletiu sobre a importância relativa dos componentes principais do custo de crédito, e ressaltou que o prêmio por liquidez parece prevalecer no momento. Por fim, o Comitê concluiu que esse conjunto de fatores e questões prudenciais justificam cautela na condução da política monetária.

16. Finalmente o Copom avaliou que o choque desinflacionário de demanda, ainda que acompanhado de maior fragilidade fiscal, gerou um processo de revisão para baixo nas expectativas de inflação, em particular para o horizonte relevante da política monetária. Embora esse movimento pareça ter cessado nas expectativas implícitas nos títulos públicos, ele continuou ocorrendo nas expectativas coletadas pela pesquisa Focus. Assim sendo, o Comitê segue atento a revisões do cenário econômico e de expectativas de inflação e reafirmou seu compromisso com a meta para a inflação estabelecida pelo Conselho Monetário

Nacional, que sempre foi e segue sendo o principal objetivo da política monetária.

## D) Decisão de política monetária

17. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, reduzir a taxa básica de juros em 0,75 ponto percentual, para 2,25% 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 a meta no horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2021.

18. 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.

19. O Copom entende que, neste momento, a conjuntura econômica prescreve estímulo monetário extraordinariamente elevado, mas reconhece que o espaço remanescente para a utilização de política monetária é incerto e deve ser pequeno. O Comitê avalia que a trajetória fiscal ao longo do próximo ano, assim como a percepção sobre sua sustentabilidade, serão decisivas para determinar o prolongamento do estímulo.

20. Neste momento, o Comitê considera que a magnitude do estímulo monetário já implementado parece compatível com os impactos econômicos da pandemia da Covid-19. Para as próximas reuniões, o Comitê vê como apropriado avaliar os impactos da pandemia e do conjunto de medidas de incentivo ao crédito e recomposição de renda, e antevê que um eventual ajuste futuro no grau de estímulo monetário será residual. No entanto, o Copom segue atento a revisões do cenário econômico e de expectativas de inflação para o horizonte relevante de política monetária. O Comitê reconhece que, em vista do cenário básico e do seu balanço de riscos, novas informações sobre a evolução da pandemia, assim como uma diminuição das incertezas no âmbito fiscal, serão essenciais para definir seus próximos passos.

21. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto Oliveira Campos Neto (presidente), Bruno Serra Fernandes, Carolina de Assis Barros, Fernanda Feitosa Nechio, João Manoel Pinho de Mello, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso e Paulo Sérgio Neves de Souza.