

# **Notas da 210ª Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil**

24 e 25 de outubro de 2017

**Data:** 24 e 25/10/2017

**Local:** Salas de reuniões do 8º andar (24/10) e do 20º andar (25/10) do Edifício-Sede do Banco Central do Brasil – Brasília – DF

**Horário de início e término das sessões:** 24/10: 10h41 – 12h25; 14h37 – 17h34  
25/10: 14h30 – 18h20

**Presentes:**

**Membros do Copom**

Ilan Goldfajn – Presidente  
Carlos Viana de Carvalho  
Isaac Sidney Menezes Ferreira  
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 24/10)**

Alan da Silva Andrade Mendes – Departamento das Reservas Internacionais  
André Minella – Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 25/10)  
Flávio Túlio Vilela – Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos  
João Barata Ribeiro Blanco Barroso – Departamento de Assuntos Internacionais  
João Henrique de Paula Freitas Simão – Departamento de Operações do Mercado Aberto  
Tulio José Lenti Maciel – Departamento Econômico

**Demais participantes (presentes em 24/10)**

Adalberto Felinto da Cruz Junior – Secretário Executivo  
Edric Martins Ueda – Chefe de Gabinete do Diretor de Política Econômica  
Enrico Bezerra Ximenes de Vasconcelos – Secretário do Comitê de Estabilidade Financeira e Consultor da Diretoria  
Fabio Araujo – Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente (presente apenas na sessão vespertina)  
Gilneu Francisco Astolfi Vivan – Chefe do Departamento de Monitoramento do Sistema Financeiro  
Gustavo Paul Kurrle – Assessor de Imprensa  
João André Calvino Marques Pereira – Chefe de Gabinete do Diretor de Regulação  
Leonardo Martins Nogueira – Chefe de Gabinete do Presidente  
Luis Gustavo Mansur Siqueira – Chefe de Gabinete do Diretor de Relacionamento Institucional e Cidadania  
Renato Baldini Junior – Chefe do Departamento de Estatísticas  
Rogério Antônio Lucca – Chefe de Gabinete do Diretor de Política Monetária  
Wagner Thomaz de Aquino Guerra Junior – Chefe de Gabinete do Diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos

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. O conjunto dos indicadores de atividade econômica divulgados desde a última reunião do Copom mostra sinais compatíveis com a 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 tem se mostrado favorável, na medida em que a atividade econômica global vem se recuperando sem pressionar em demasia as condições financeiras nas economias avançadas. Isso contribui para manter o apetite ao risco em relação a economias emergentes.

4. O cenário básico de inflação tem evoluído conforme o esperado. O comportamento da inflação permanece favorável, com diversas medidas de inflação subjacente em níveis confortáveis, inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

5. As expectativas de inflação apuradas pela pesquisa Focus recuaram para em torno de 3,1% para 2017 e 4,0% para 2018. As projeções para 2019 e 2020 mantiveram-se em torno de 4,25% e 4,0%, respectivamente.

6. Para a trajetória de preços administrados, que compõe as projeções condicionais para a inflação produzidas pelo Copom, projeta-se variação de 7,9% em 2017, 5,1% em 2018 e 4,3% em 2019.

7. O cenário com trajetórias para as taxas de juros e câmbio extraídas da pesquisa Focus supõe, entre outras hipóteses, taxas de câmbio de R\$3,16/US\$, R\$3,30/US\$ e R\$3,33/US\$ ao final de 2017, 2018 e de 2019, respectivamente, e taxas de juros de 7,00% ao ano (a.a.) ao final de 2017 e 2018, elevando-se para 8,00% ao longo de 2019.

8. Sob essas hipóteses, as projeções de inflação do Copom mantiveram-se em torno de 3,3% para 2017 e reduziram-se para aproximadamente 4,3% para 2018. Para 2019, as projeções estão em torno de 4,2%.

---

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em setembro (209ª reunião).

## B) Riscos em torno do cenário básico para a inflação

9. O cenário básico do Copom para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções.

10. Por um lado, a combinação de (i) possíveis efeitos secundários do choque favorável nos preços de alimentos e da inflação de bens industriais em níveis correntes baixos e da (ii) possível propagação, por mecanismos inerciais, do nível baixo de inflação corrente pode produzir trajetória de inflação prospectiva abaixo do esperado.

11. Por outro lado, (iii) 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 (iv) reversão do corrente cenário externo favorável para economias emergentes.

## C) Discussão sobre a condução da política monetária

12. Os membros do Comitê debateram a evolução da atividade econômica à luz das informações disponíveis. Todos concordaram que a economia deve seguir em trajetória de recuperação gradual, cujos sinais são perceptíveis, como, por exemplo, os avanços observados no emprego, mesmo nessa fase inicial do processo. Avaliaram que, à medida que a recuperação avança, o crescimento do consumo deveria abrir espaço para a retomada do investimento. Debateram-se os dados mais suaves de atividade referentes ao mês de agosto, mas também a possibilidade de uma retomada mais forte à frente. Os membros do Copom enfatizaram a visão de que, em decorrência dos níveis atuais de ociosidade na economia, revisões marginais na intensidade da recuperação não levariam a revisões materiais na trajetória esperada para a inflação.

13. No que tange à conjuntura internacional, os membros do Comitê reiteraram a evolução favorável recente da economia global, com recuperação gradual da atividade, sem que isso venha pressionando em demasia as condições financeiras nas economias avançadas. Reconheceram que a continuidade no processo de normalização da política monetária nos países centrais tornou as

condições financeiras globais marginalmente menos estimulativas, apesar de, até o momento, o impacto nas economias emergentes ter sido limitado. Nesse contexto, os membros do Copom voltaram a destacar a maior capacidade que a economia brasileira apresenta de absorver eventual revés no cenário internacional, devido à situação robusta de seu balanço de pagamentos e ao ambiente com inflação baixa, expectativas ancoradas e perspectiva de recuperação econômica. Não obstante, os membros do Copom ponderaram sobre o risco para a economia brasileira de um revés nesse cenário internacional benigno num contexto de frustração das expectativas sobre as reformas e ajustes necessários na economia brasileira.

14. Os membros do Copom analisaram a trajetória da inflação ao longo deste e dos próximos anos e concordaram que as perspectivas para a inflação têm evoluído conforme o esperado.

15. O Comitê avaliou a situação atual do setor de geração de energia elétrica no país e incorporou o anúncio recente de reajuste de tarifas em seu cenário básico para a inflação.

16. Em relação à política monetária, houve consenso que, assim como no caso de outros eventuais ajustes de preços relativos decorrentes de choques de oferta, com expectativas de inflação ancoradas, a política monetária deve combater apenas os efeitos secundários desses choques. O Comitê reitera que sua reação a possíveis mudanças de preços relativos, como nos casos de alimentos e de eventuais reajustes de tarifas de energia elétrica, será simétrica, ou seja, a política monetária seguirá os mesmos princípios tanto diante de choques de oferta inflacionários quanto desinflacionários.

17. Os membros do Copom debateram os níveis e a trajetória da inflação, inclusive dos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária. Observaram que esses componentes apresentam níveis confortáveis e uma trajetória compatível com a convergência da inflação em direção à meta.

18. O Copom avaliou que a política monetária tem flexibilidade para reagir a riscos para ambos os lados, tanto ao risco de que efeitos secundários de choques de oferta e propagação do nível corrente baixo de inflação produzam inflação prospectiva abaixo do esperado, quanto ao risco de um revés no cenário internacional num contexto de frustração das expectativas sobre as reformas e ajustes necessários.

19. Os membros do Comitê manifestaram o entendimento de que a conjuntura econômica com expectativas de inflação ancoradas, medidas de inflação subjacente em níveis confortáveis, projeções

de inflação ligeiramente abaixo da meta para 2018 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.

20. O Copom entende que o processo de reformas e de ajustes necessários na economia brasileira contribui para a queda da sua taxa de juros estrutural. As estimativas dessa taxa serão continuamente reavaliadas pelo Comitê.

21. O Comitê entende que, para uma dada estimativa da extensão do ciclo de flexibilização monetária, o ritmo de flexibilização depende do estágio do ciclo em que a política monetária se encontra, sem que isso necessariamente reflita mudanças no seu cenário básico ou no balanço de riscos.

22. Todos os membros do Copom concordaram que a evolução da conjuntura e do balanço de riscos desde sua reunião em setembro (209ª reunião) se deu como esperado e, dessa forma, mostrou-se compatível com a redução da taxa Selic para 7,5% a.a.

23. Os membros do Comitê então debateram o próximo passo na condução da política monetária e o ritmo de flexibilização adequado para o atual estágio do ciclo. Concluíram que, caso a conjuntura evolua conforme o cenário básico do Copom, e em razão do estágio do ciclo de flexibilização, uma redução moderada na magnitude de flexibilização na próxima reunião parece adequada sob a perspectiva atual.

24. Os membros do Copom também avaliaram a extensão do ciclo e a conveniência de uma sinalização sobre os passos seguintes à próxima reunião. Houve consenso em manter liberdade de ação e adiar qualquer sinalização sobre as decisões futuras de política monetária de forma a incorporar novas informações sobre a evolução do cenário básico e do balanço de riscos.

25. Os membros do Comitê voltaram a reiterar 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 o processo de flexibilização continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação.

26. 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.

27. Por fim, os membros do Copom destacaram 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.

Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso, Paulo Sérgio Neves de Souza, Reinaldo Le Grazie, Sidnei Corrêa Marques e Tiago Couto Berriel.

## **D) Decisão de política monetária**

28. Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros em 0,75 ponto percentual, para 7,50% a.a., sem viés. O Comitê entende que a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui os anos-calendário de 2018 e 2019, é compatível com o processo de flexibilização monetária.

29. O Copom entende que a conjuntura econômica prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.

30. O Comitê enfatiza que o processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira contribui para a queda da sua taxa de juros estrutural. As estimativas dessa taxa serão continuamente reavaliadas pelo Comitê.

31. A evolução do cenário básico, em linha com o esperado, e o estágio do ciclo de flexibilização tornaram adequada a redução da taxa básica de juros em 0,75 ponto percentual nesta reunião. Para a próxima reunião, caso o cenário básico evolua conforme esperado, e em razão do estágio do ciclo de flexibilização, o Comitê vê, neste momento, como adequada uma redução moderada na magnitude de flexibilização monetária. O Copom ressalta que o processo de flexibilização continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação.

32. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Ilan Goldfajn (Presidente), Carlos Viana de Carvalho, Isaac Sidney Menezes Ferreira, Maurício