

245ª

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

15 e 16 de março de 2022

15 e 16 de março

**Data:** 15 e 16 de março de 2022

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

**Horários de início e término:** 15 de março: 9h34 – 12h45; 14h30 – 18h08  
16 de março: 14h36 – 19h03

**Presentes:**

**Membros do Copom**

Roberto Oliveira Campos Neto – *Presidente*  
Bruno Serra Fernandes  
Carolina de Assis Barros  
Fernanda Magalhães Rumenos Guardado  
Maurício Costa de Moura  
Otávio Ribeiro Damaso  
Paulo Sérgio Neves de Souza

**Chefes de Departamento responsáveis por apresentações técnicas (15 de março):**

Alan da Silva Andrade Mendes – *Departamento de Reservas Internacionais*  
André Minella – *Departamento de Estudos e Pesquisas (também presente em 16 de março)*  
André de Oliveira Amante – *Departamento de Operações de 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 (15 de março):**

Arnildo da Silva Correa – *Chefe da Assessoria Econômica ao Presidente*  
Cristiano de Oliveira Lopes Cozer – *Procurador-Geral*  
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 do 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*  
Ricardo Franco Moura – *Chefe do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial*

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 do Copom<sup>1</sup>

1. No cenário externo, o ambiente se deteriorou substancialmente. O conflito entre Rússia e Ucrânia levou a um aperto significativo das condições financeiras e aumento da incerteza em torno do cenário econômico mundial. Em particular, o choque de oferta decorrente do conflito tem o potencial de exacerbar as pressões inflacionárias que já vinham se acumulando tanto em economias emergentes quanto avançadas. Desde a última reunião, a maioria das *commodities* teve avanços relevantes em seus preços, em particular as energéticas.

2. A reorganização das cadeias de produção globais, com a criação de redundâncias na produção e no suprimento de insumos e mudança no tratamento dos estoques de bens (no sentido de se deter maiores estoques), ganhou novo impulso com o conflito na Europa e as sanções aplicadas à Rússia. Na visão do Comitê, esses desenvolvimentos podem ter consequências de longo prazo e se traduzir em pressões inflacionárias mais prolongadas na produção global de bens.

3. Em relação à atividade econômica brasileira, a divulgação do PIB do quarto trimestre de 2021 apontou ritmo de atividade acima do esperado, deixando o carregamento estatístico um pouco maior para 2022. Indicadores relativos ao comércio e serviços mostraram evolução ligeiramente melhor que a esperada em janeiro, enquanto a indústria contraiu no mesmo mês. Indicadores do mercado de trabalho seguiram mostrando recuperação consistente de empregos no último trimestre de 2021 e em janeiro de 2022.

4. Para 2022, se por um lado a elevação dos prêmios de risco e o aperto mais intenso das condições financeiras atuam desestimulando a atividade econômica, por outro, o Copom segue avaliando que o crescimento tende a ser beneficiado pelo desempenho da agropecuária, ainda que em volume menor que o projetado na última reunião, e pelo processo remanescente de normalização da economia – particularmente no setor de serviços e no mercado de trabalho.

5. A inflação ao consumidor segue elevada, com alta disseminada entre vários componentes, e mais persistente que o antecipado. A alta nos preços dos bens industriais não arrefeceu e deve persistir no curto prazo, enquanto a inflação de serviços acelerou ainda mais. As leituras recentes vieram acima do esperado e a surpresa ocorreu tanto nos componentes mais voláteis como nos mais associados à inflação subjacente.

6. As diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação. As expectativas de inflação para 2022 e 2023 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 6,4% e 3,7%, respectivamente.

7. No cenário de referência, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de USD/BRL 5,05<sup>2</sup>, e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação do Copom situam-se em torno de 7,1% para 2022 e 3,4% para 2023. Esse cenário supõe trajetória de juros que se eleva para 12,75% a.a. em 2022 e reduz-se para 8,75% a.a. em 2023. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 9,5% para 2022 e 5,9% para 2023. Adota-se a hipótese de bandeira tarifária “amarela” em dezembro de 2022 e dezembro de 2023.

8. Diante da volatilidade recente e do impacto sobre as projeções de inflação de sua hipótese usual para o preço do petróleo em USD<sup>3</sup>, o Comitê decidiu adotar também, neste momento, um cenário alternativo. Nesse cenário, considerado de maior probabilidade, adota-se a premissa na qual o preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura de mercado até o fim de 2022, terminando o ano em USD100/barril e passando a aumentar

<sup>1</sup> A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em fevereiro (244ª reunião).

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Valores em torno da média dos preços do petróleo vigentes na semana anterior à reunião do Copom e 2% de variação ao ano a partir de então.

2% ao ano a partir de janeiro de 2023. Nesse cenário, as projeções de inflação do Copom situam-se em 6,3% para 2022 e 3,1% para 2023.

### **B) Riscos em torno dos cenários para a inflação**

9. Os cenários do Copom para a inflação envolvem fatores de risco em ambas as direções.

10. Por um lado, uma possível reversão, ainda que parcial, do aumento nos preços das *commodities* internacionais em moeda local produziria trajetória de inflação abaixo dos seus cenários.

11. Por outro lado, políticas fiscais que impliquem impulso adicional da demanda agregada ou piorem a trajetória fiscal futura podem impactar negativamente preços de ativos importantes e elevar os prêmios de risco do país.

12. Apesar do desempenho mais positivo das contas públicas, o Comitê avalia que a incerteza em relação ao arcabouço fiscal mantém elevado o risco de desancoragem das expectativas de inflação, mas considera que esse risco está sendo parcialmente incorporado nas expectativas de inflação e preços de ativos utilizados em seus modelos. O Comitê segue considerando uma assimetria altista no balanço de riscos.

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

13. A incerteza em relação ao futuro do arcabouço fiscal atual resulta em elevação dos prêmios de risco e eleva o risco de desancoragem das expectativas de inflação. Isso implica atribuir maior probabilidade para cenários alternativos que considerem taxas neutras de juros mais elevadas. Esse movimento já é observado, em alguma medida, nas expectativas de inflação para prazos mais longos extraídas da pesquisa Focus, assim como nos prêmios de risco de diversos ativos locais. O Copom reitera que o processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira é essencial para o crescimento sustentável da economia. Esmorecimento no esforço de reformas estruturais e alterações de caráter permanente no processo de ajuste das contas públicas podem elevar a taxa de juros estrutural da economia.

14. O conflito na Europa adiciona ainda mais incerteza e volatilidade ao cenário prospectivo, e impõe um choque de oferta importante em diversas *commodities*. O Comitê considerou que a boa prática recomenda que a política monetária reaja aos impactos secundários desse tipo de choque, prática que leva em consideração as usuais defasagens dos efeitos da política monetária.

15. O Copom avaliou, especificamente, o impacto sobre suas projeções da hipótese para a trajetória de preços do petróleo. Na sua hipótese usual, o preço do barril parte de valores em torno de USD118 em março e se eleva para cerca de USD121 no fim de 2023, ou seja, extrapolando para o todo o horizonte relevante da política monetária o preço do petróleo resultante de uma conjuntura internacional particularmente anômala. O Comitê observou que o atual ambiente de incerteza e volatilidade elevadas demanda serenidade para a avaliação dos impactos de longo prazo do atual choque e, portanto, optou por comparar essa hipótese com os preços de contratos futuros de petróleo, negociados em bolsas internacionais, e com projeções de agências do setor. Notou-se que ambos convergiam para um preço do barril abaixo de USD100 ao fim de 2022. O Copom concluiu então que seria adequado manter a hipótese usual no cenário de referência, mas adotar como mais provável um cenário com hipótese alternativa para a trajetória de preços do petróleo até o fim de 2022. Para as projeções a partir de 2023, o Comitê decidiu manter sua premissa mais conservadora. O Comitê considera que a divulgação de cenário alternativo é particularmente útil e informativa em ambiente altamente incerto.

16. O Copom passou então à discussão da implementação da política monetária, considerando as probabilidades relativas dos cenários avaliados, assim como o balanço de riscos para a inflação. Levando-se em consideração o maior peso atribuído ao cenário com hipótese alternativa para o petróleo, as projeções de inflação estão acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta para 2022 e ao redor da meta para 2023.

17. Quanto ao balanço de riscos, o Comitê mantém o viés altista para as projeções dos seus cenários. Como consequência, o Copom avaliou que, considerado esse viés devido à assimetria de riscos, suas projeções se encontram acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta para 2022, e ainda ao redor da meta para 2023. Diante desses resultados, e da avaliação do Comitê a respeito da probabilidade de cada cenário, o Copom considerou que, neste momento, um ciclo de aperto monetário semelhante ao utilizado nos seus cenários é o mais adequado.

18. Pesou para essa avaliação do Comitê o incremento de pelo menos 0,75 p.p. no ciclo de juros projetado em todo o horizonte relevante, desde a última reunião do Copom. A trajetória de juros projetada implica patamar significativamente contracionista da política monetária, que tem impacto principalmente na inflação de 2023, e é compatível com o combate aos efeitos de segunda ordem do atual choque de oferta. Entretanto, caso o cenário prospectivo se mostre mais próximo ao observado no cenário de referência, o Comitê avalia que este ciclo deverá ser ainda mais contracionista.

19. A seguir, o Copom avaliou o ritmo apropriado de elevação dos juros. Para tal, analisou suas projeções de inflação utilizando simulações com trajetórias de política monetária com diferentes taxas terminais, ritmos de ajuste e duração do aperto monetário. Diante da volatilidade e incerteza da conjuntura atual, particularmente no cenário internacional, o Comitê optou por uma trajetória de juros mais tempestiva do que a embutida em seus cenários. Essa preferência expressa cautela em relação às probabilidades atribuídas a seus cenários e à mensuração dos efeitos de segunda ordem, bem como seu comprometimento com a convergência da inflação e das expectativas para as metas no horizonte relevante.

20. Com base nesses resultados, os membros do Copom debateram a estratégia mais apropriada. Concluiu-se que um novo ajuste de 1,00 ponto percentual, seguido de ajuste adicional de mesma magnitude, é a estratégia mais adequada para atingir aperto monetário suficiente e garantir a convergência da inflação ao longo do horizonte relevante, assim como a ancoragem das expectativas de prazos mais longos. Entretanto, o Comitê reconhece o cenário desafiador para a convergência da inflação para suas metas e reforça que estará pronto para ajustar o tamanho do ciclo de aperto monetário, caso o cenário evolua desfavoravelmente.

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

21. Considerando os cenários avaliados, 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 11,75% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete a incerteza ao redor de seus cenários e um balanço de riscos com variância ainda maior do que a usual para a inflação prospectiva, e é compatível com a convergência da inflação para as metas ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos-calendário de 2022 e, principalmente, 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.

22. O Copom considera que, diante de suas projeções e do risco de desancoragem das expectativas para prazos mais longos, é apropriado que o ciclo de aperto monetário continue avançando significativamente em território ainda mais contracionista.

15 e 16 de março

23. A atuação do Comitê visa combater os impactos secundários do atual choque de oferta em diversas *commodities*, que se manifestam de maneira defasada na inflação. As atuais projeções indicam que o ciclo de juros nos cenários avaliados é suficiente para a convergência da inflação para patamar em torno da meta ao longo do horizonte relevante. O Copom avalia que o momento exige serenidade para avaliação da extensão e duração dos atuais choques. Caso esses se provem mais persistentes ou maiores que o antecipado, o Comitê estará pronto para ajustar o tamanho do ciclo de aperto monetário. O Comitê enfatiza que irá perseverar em sua estratégia até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.

24. 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 a convergência da inflação para suas metas, 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.

25. Votaram por essa decisão os seguintes membros do Comitê: Roberto Oliveira Campos Neto (presidente), Bruno Serra Fernandes, Carolina de Assis Barros, Fernanda Magalhães Rumenos Guardado, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso e Paulo Sérgio Neves de Souza.