

Ata do Copom – Comparativo

Neste documento, comparamos a última ata do Copom, divulgada há pouco pelo BC, com a versão anterior, de 11 de maio.

Os trechos que foram excluídos estão taxados em ~~vermelho~~; os que foram incluídos aparecem em negrito, na cor azul. Partes idênticas nos dois documentos aparecem sem formatação.

A cobertura completa da ata do Copom e dos demais temas que movimentam a economia, os seus investimentos e o mercado financeiro como um todo está no nosso site: www.seudinheiro.com

~~238ª~~**239ª** Reunião - ~~4-5 maio~~**15-16 junho,** 2021

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

1. No cenário externo, ~~novos~~ estímulos fiscais **e monetários** em alguns países desenvolvidos, ~~unidos ao avanço da implementação dos programas de imunização contra a Covid-19, devem promover~~ **promovem** uma recuperação ~~mais~~ robusta da atividade ~~ao longo do ano. A~~ **econômica. Devido à** presença de ociosidade, ~~assim como~~ a comunicação dos principais bancos centrais, sugere que os estímulos monetários terão longa duração. Contudo, **a incerteza segue elevada e uma nova rodada de** questionamentos dos mercados a respeito ~~deles~~ **riscos** inflacionários nessas economias ~~podem~~**pode** tornar o ambiente desafiador para países emergentes.

2. Em relação à atividade econômica brasileira, **apesar da intensidade da segunda onda da pandemia, os** indicadores recentes ~~mostram uma~~ **continuam mostrando** 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~~ **implicando revisões relevantes nas projeções** de crescimento ~~da economia ainda permanece acima da usual, mas aos poucos deve ir retornando à normalidade. Os~~ **riscos para a recuperação econômica reduziram-se significativamente.**

3. As diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se ~~no topo~~ **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 5,08%, 3,68% 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~~ **A persistência da pressão inflacionária revela-se maior que o esperado, sobretudo entre os bens industriais. Além disso** ~~Adicionalmente, a transição para patamares mais elevados de bandeira tarifária~~ **lentidão da normalização nas condições de oferta, a resiliência da demanda e implicações da deterioração do cenário hídrico sobre as tarifas de energia elétrica** ~~deve contribuir para~~ **manter a inflação pressionada e elevada no curto prazo, a despeito da recente apreciação do Real.** O Comitê ~~mantém o diagnóstico de que os choques atuais são temporários, mas~~ segue atento à ~~sua~~ evolução **desses choques e seus potenciais efeitos secundários, assim como ao comportamento dos preços de serviços conforme os efeitos da vacinação sobre a economia se tornam mais significativos.**
6. No cenário básico, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de ~~R\$USD/BRL 5,40/US\$205~~², e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação do Copom situam-se em torno de 5,18% para 2021 e 3,45% para 2022. Esse cenário supõe trajetória de juros que se eleva para ~~5,506,25%~~ a.a. neste ano e para ~~6,2550%~~ a.a. em 2022. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de ~~8,49,7%~~ para 2021 e 5,01% para 2022. **Adota-se uma hipótese neutra para a bandeira tarifária de energia elétrica, que se mantém em “vermelha patamar 1” em dezembro de cada ano-calendário.**

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~~ **uma possível reversão, ainda que parcial,** do ~~que o estimado, produzindo~~ **aumento recente nos preços das commodities internacionais em moeda local produziria** trajetória de inflação abaixo do ~~esperado~~ **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 ~~de país, ou frustrações em relação à continuidade das reformas,~~ podem **pressionar ainda mais** ~~e 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.

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~~ **estão promovendo** crescimento econômico robusto ~~durante~~ **e que as últimas divulgações de inflação surpreenderam em vários países, tanto desenvolvidos quanto emergentes. Para o ano. Contudo, a discussão sobre "reflação", em particular Comitê, novas discussões** sobre o risco de um aumento duradouro da inflação nos Estados Unidos, ~~poderia~~ **podem** tornar o ambiente para as economias emergentes ~~mais~~ **desafiador. O Copom notou que a inflação de bens comercializáveis no Brasil foi superior à observada em vários de seus pares e que esse processo pode se inverter no futuro, criando um novo risco baixista para a inflação. O recente aumento do peso de itens comercializáveis no índice de inflação aumentaria a relevância desse evento.**

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~~ **continuam surpreendendo** positivamente. **Discutiram também a duração dos problemas nas cadeias de oferta.** 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. **O Comitê notou que a mediana das projeções de crescimento, segundo a pesquisa Focus, sofreu revisões significativas e passou a ser mais otimista do que as do seu cenário básico. O Comitê também avaliou que os riscos baixistas para a inflação oriundos de fatores que podem afetar a recuperação econômica reduziram-se significativamente.**

12. Os membros do Copom discutiram a respeito do nível de ociosidade na economia. Embora a ociosidade como um todo evolua **rapidamente** para retornar ao nível do fim de 2019 ~~nos próximos trimestres~~, o Comitê considera que a pandemia ~~produziu~~ **ainda segue produzindo** efeitos heterogêneos sobre os setores econômicos. ~~Enquanto o setor de bens opera, com baixa ociosidade, o setor de serviços mostra dificuldades~~ **consequências** para ~~se recuperar~~ **dinâmica recente e prospectiva da inflação.** 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 ~~de~~ **de** 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** alinhadas à meta para 2022. O Comitê ponderou que, **apesar da evolução recente mais positiva**, os riscos fiscais **de curto prazo seguem elevados**, **continuam** 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** **trajetória para a política monetária menos estimulativa do que a utilizada no cenário básico.**

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** **observou que**, 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** **em torno** da meta de inflação no horizonte relevante. **O Copom reafirmou** **Sendo assim, tornou-se apropriada a normalização da taxa de juros para esse patamar. O Comitê decidiu comunicar essa decisão, mantendo a transparência sobre a trajetória de política monetária implícita nas suas projeções e reafirmando** que essa visão **para as próximas reuniões pode ser alterada caso haja mudança nas projeções será sistematicamente reavaliada conforme ocorrem mudanças nos determinantes 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** **Frente à revisão da trajetória de política monetária implícita nas suas projeções, o Comitê avaliou uma redução mais tempestiva dos estímulos monetários já nesta reunião. Considerando os diversos cenários alternativos, o Comitê entendeu que a melhor estratégia seria a manutenção do atual ritmo de redução de estímulos, mas destacando a possibilidade de ajuste mais tempestivo na próxima reunião. Na opinião do Comitê, essa estratégia tem as seguintes duas vantagens.**

16. Primeira, acumular mais informações sobre os tradicionais determinantes da inflação 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** **de alguns de seus aspectos qualitativos: (i) 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** **evolução dos preços mais inerciais, conforme o setor de Serviços se recupera, e do hiato do produto implícitos (ii) o comportamento das expectativas de inflação, tanto da pesquisa Focus quanto o implícito nos modelos utilizados pelo Comitê, amplia a** **preços de mercado.**

17. Segunda, esclarecer a distinção entre transparência sobre ~~a função de reação~~ **as projeções condicionais e intenções invariantes de política monetária. O compromisso inequívoco** do Banco Central ~~e, conseqüentemente, aumenta a eficiência da política monetária. Naturalmente, o Copom reavalia seu cenário a cada reunião tendo como compromisso é com~~ a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante **e os passos futuros da política monetária são livremente ajustados com esse objetivo, conforme novas informações se tornam disponíveis. Desse modo, indicações sobre a trajetória futura dos juros, sejam para a próxima reunião ou para o patamar final, são elementos úteis para a compreensão da função de reação da política monetária. As informações obtidas no período entre as reuniões do Copom modificam as hipóteses presentes no cenário básico e no balanço de risco, e naturalmente alteram a trajetória futura dos juros.**

D) Decisão de política monetária

~~16~~**18.** 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~~**4,25%** 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 2022. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de ~~estabilização~~**assegurar a estabilidade** de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

~~17~~**19.** 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.~~ **para patamar considerado neutro. Esse ajuste é necessário para mitigar a disseminação dos atuais choques temporários sobre a inflação.** O Comitê enfatiza, ~~entretanto~~**novamente**, 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~~**20.** Para a próxima reunião, o Comitê antevê a continuação do processo de normalização ~~parcial do estímulo monetário~~ **monetária** com outro ajuste da mesma magnitude. ~~O Copom~~**Contudo, uma deterioração das expectativas de inflação para o horizonte relevante pode exigir uma redução mais tempestiva dos estímulos monetários. O Comitê** ressalta que essa ~~visão continuará~~ **dependendo** ~~avaliação~~ **avaliação também dependerá** da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e ~~das~~**de como esses fatores afetam as** projeções e ~~expectativas~~ de inflação.

1921. 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.

Notas de rodapé

¹ A menos de menção explícita em contrário, esta atualização leva em conta as mudanças ocorridas desde a reunião do Copom em ~~março (237^a)~~ **maio (238^a)** reunião).

² Valor obtido pelo procedimento usual de arredondar a cotação média da taxa de câmbio ~~R\$/US\$~~ **USD/BRL** observada nos cinco dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião do Copom.