

Este capítulo do Relatório de Inflação analisa as perspectivas para a inflação até 2022, cobrindo, portanto, a totalidade dos anos-calendário para os quais há definição das metas para a inflação, por parte do Conselho Monetário Nacional (CMN).

As projeções apresentadas utilizam o conjunto de informações disponíveis até a reunião do Copom realizada em 10 e 11.12.2019 (227ª reunião). Para os condicionantes utilizados nas projeções, em especial os advindos da pesquisa Focus, realizada pelo Banco Central do Brasil, a data de corte é 6.12.2019, a menos de indicação contrária.

As projeções condicionais para a inflação são apresentadas em quatro cenários, dependendo do condicionante usado para as trajetórias da taxa de câmbio e da taxa Selic ao longo do horizonte de projeção. Os condicionantes podem ser trajetórias oriundas das expectativas coletadas na pesquisa Focus ou trajetórias em que os valores dessas variáveis permanecem constantes ao longo do horizonte de projeção.

O primeiro cenário assume que a taxa Selic e a taxa de câmbio permanecem constantes ao longo do horizonte de projeção, enquanto o segundo cenário supõe trajetórias extraídas da pesquisa Focus para essas duas variáveis.

Também são apresentados outros dois cenários, chamados de cenários “híbridos”, que combinam como pressupostos taxa Selic constante e taxa de câmbio da pesquisa Focus e, alternativamente, taxa Selic da pesquisa Focus e taxa de câmbio constante.

É importante salientar que as projeções condicionais de inflação divulgadas neste Relatório contemplam intervalos de probabilidade que ressaltam o grau de incerteza presente na supracitada data de corte. As projeções dependem não apenas das hipóteses sobre as taxas de juros e de câmbio, mas também de um conjunto de pressupostos sobre o comportamento de variáveis exógenas.

Em seu processo de tomada de decisão, o Copom analisa um amplo conjunto de variáveis e modelos, em relação aos quais exerce julgamentos com base no conjunto de informações disponíveis. Ao expor alguns cenários que informam suas deliberações, o Copom procura dar maior transparência às decisões de política monetária, contribuindo para sua eficácia no controle da inflação, que é seu objetivo precípuo.

2.1 Revisões e projeções de curto prazo

No trimestre encerrado em novembro, a inflação ao consumidor, medida pelo IPCA, situou-se 0,10 p.p. acima do cenário básico apresentado no Relatório de Inflação de setembro (Tabela 2.1), repercutindo pressões concentradas no último mês do período.

Em setembro e outubro, a baixa pluviosidade contribuiu para postergação da alta sazonal dos preços de alimentos *in natura*, o que respondeu por parcela relevante da surpresa de -0,16 p.p. na inflação do bimestre. Em novembro, entretanto, a inflação situou-se 0,26 p.p. acima do projetado, repercutindo a combinação da elevação acentuada nos preços de carnes com o reajuste dos jogos lotéricos e o acionamento da bandeira vermelha 1.

As projeções de curto prazo no cenário básico do Copom consideram variações de 0,81%, 0,53% e 0,45% para o IPCA nos meses de dezembro, janeiro e fevereiro, respectivamente (Tabela 2.2). Caso se concretize, a alta de 1,80% no trimestre será consideravelmente superior à variação de 0,90% observada entre dezembro de 2018 e fevereiro de 2019, implicando aceleração da inflação acumulada em doze meses, de 3,27% em novembro de 2019 para 4,19% em fevereiro de 2020.

As taxas de inflação mais altas esperadas para o trimestre encerrado em fevereiro, em comparação com as observadas entre setembro e novembro, refletem a perspectiva de alta adicional nos preços de carnes, recuperação dos preços de alimentos *in natura* – movimento compatível com período chuvoso – e de elevação dos preços de combustíveis, influenciados pela depreciação do câmbio e entressafra da cana. Destacam-se, ainda, as altas sazonais nos custos de passagem aérea, ônibus urbano e educação, em dezembro, janeiro e fevereiro, respectivamente.

Tabela 2.1 – IPCA – Surpresa inflacionária

	2019					Variação %
	Set	Out	Nov	No trim.	12 meses até nov.	
Cenário do Copom ^{1/}	0,06	0,16	0,25	0,47	3,17	
IPCA observado	-0,04	0,10	0,51	0,57	3,27	
Surpresa	-0,10	-0,06	0,26	0,10	0,10	

Fontes: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de setembro de 2019.

Tabela 2.2 – IPCA – Projeções de curto prazo

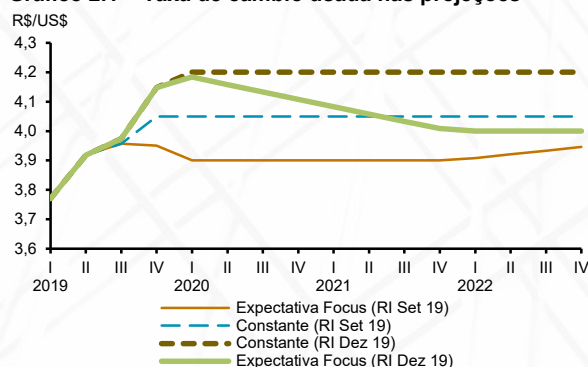
	2019		2020		No trim.	12 meses até fev
	Dez	Jan	Fev			
Cenário do Copom ^{1/}	0,81	0,53	0,45	1,80	4,19	

Fontes: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte.

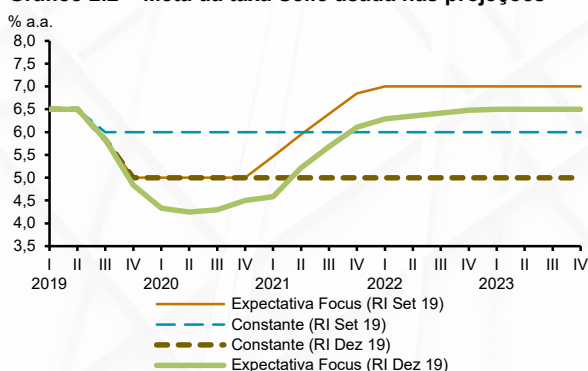
2.2 Projeções condicionais

Gráfico 2.1 – Taxa de câmbio usada nas projeções



Obs.: Os valores referem-se a médias trimestrais.

Gráfico 2.2 – Meta da taxa Selic usada nas projeções



Obs.: Os valores referem-se a médias trimestrais.

O valor da taxa de câmbio utilizado nos cenários que supõem trajetória constante para essa variável é de R\$4,20/US\$²⁶, acima do valor de R\$4,05/US\$ do Relatório de Inflação de setembro de 2019 (Gráfico 2.1). A mediana das expectativas para a taxa de câmbio para os finais de ano, extraídas da pesquisa Focus de 6.12.2019, é de apreciação para o restante de 2019 e para 2020 e 2021, estabilizando-se em 2022. Na comparação com os valores de 13.9.2019, utilizados no Relatório de setembro, a taxa de câmbio para os finais de ano depreciou de R\$3,90/US\$ para R\$4,15/US\$ para 2019, de R\$3,90/US\$ para R\$4,10/US\$ para 2020, de R\$3,90/US\$ para R\$4,00/US\$ para 2021 e de R\$3,95/US\$ para R\$4,00/US\$ para 2022.

No caso da taxa Selic, na comparação com o Relatório de setembro, o valor suposto nos cenários que utilizam taxa constante reduziu-se de 6,00% a.a. para 5,00% a.a. (Gráfico 2.2). Consistente com essa trajetória para a taxa Selic e com o comportamento dos prêmios de risco, a taxa projetada do *swap* pré-DI de 360 dias, depois da queda verificada até o quarto trimestre de 2019, apresenta valores crescentes nos dois trimestres seguintes, ficando relativamente estável a partir de então.

A mediana das expectativas para a taxa Selic extraídas da pesquisa Focus, também na comparação entre 13.9.2019 e 6.12.2019, reduziu de 5,00% a.a. para 4,50% a.a. para os finais de 2019 e 2020, de 7,00% a.a. para 6,25% a.a. para o final de 2021 e de 7,00% a.a. para 6,50% a.a. para os finais de 2022 e 2023 (Gráfico 2.2).²⁷ Nessa trajetória, a taxa Selic cai 0,50 p.p. na reunião de dezembro e 0,25 p.p. na reunião de fevereiro de 2020, chegando então a 4,25% a.a., e permanece nesse patamar nas quatro reuniões seguintes, subindo então em setembro e outubro de forma a terminar 2020 em 4,50% a.a. A taxa Selic volta a subir em março, abril e maio de 2021, atingindo 5,25% a.a. em maio, último mês para o qual a pesquisa Focus coletou dados mensais. Nessa trajetória, a taxa Selic atinge 6,25% a.a. ao final de 2021 e 6,50% a.a. ao final de 2022, mantendo-se nesse patamar em 2023. Consistente com essa trajetória para a taxa Selic e o comportamento dos

26/ Valor obtido pelo procedimento usual de arredondar a cotação média da taxa de câmbio R\$/US\$ observada nos cinco dias úteis encerrados na sexta-feira anterior à reunião do Copom.

27/ Como descrito no box “Modelo agregado de pequeno porte – 2017” (Relatório de Inflação de junho de 2017), a trajetória da taxa do *swap* pré-DI de 360 dias depende da trajetória da taxa Selic usada como condicionante para o mesmo período e da trajetória do prêmio (diferença entre a taxa do *swap* e a taxa esperada para a Selic). Portanto, a taxa do *swap* ao longo de 2022 depende também da trajetória da Selic ao longo de 2023.

prêmios de risco, nos cenários que utilizam essa trajetória, a taxa projetada do *swap* pré-DI de 360 dias continua sua trajetória de queda até o primeiro trimestre de 2020 e sobe ao longo do restante do horizonte de projeção, até se estabilizar em 2022.

As projeções aqui apresentadas dependem ainda de considerações sobre a evolução das reformas e ajustes necessários na economia. Seus efeitos sobre as projeções são capturados por meio dos preços de ativos, do grau de incerteza, das expectativas apuradas pela pesquisa Focus e através do seu efeito na taxa de juros estrutural da economia. Além desses canais, a política fiscal influencia as projeções condicionais de inflação por meio de impulsos sobre a demanda agregada.

As projeções apresentadas embutem o entendimento de que o processo de reformas estruturais, como as fiscais e creditícias, contribui para a redução gradual da taxa de juros estrutural.

Com base na combinação das projeções de curto prazo e dos condicionantes acima, foram construídas projeções para a variação do IPCA acumulada em quatro trimestres. Essas projeções se baseiam na utilização de um conjunto de modelos e de informações disponíveis, combinado com exercício de julgamento.

A projeção central associada ao cenário que combina taxas Selic e de câmbio constantes por todo o horizonte de projeção indica que a inflação acumulada em quatro trimestres, após atingir valor observado de 2,89% no terceiro trimestre de 2019, termina o ano ao redor de 4,0% (Tabela 2.3, Gráfico 2.3 e Tabela 2.4). A inflação projetada cai para cerca de 3,6% em 2020 e sobe para aproximadamente 3,7% e 3,9% em 2021 e 2022, respectivamente. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de cerca de 5,1% para 2019 e 3,9% para 2020, 4,0% para 2021 e 3,9% para 2022.

Ainda nesse cenário, as probabilidades estimadas de a inflação ultrapassar os limites superior e inferior do intervalo de tolerância da meta em 2019 situam-se próximas de 0%. Para 2020, essas probabilidades situam-se ao redor de 8% e 21%, respectivamente. Para 2021, as probabilidades são de 13% para o limite superior e 15% para o limite inferior e, para 2022, os valores são 22% e 9%, respectivamente.

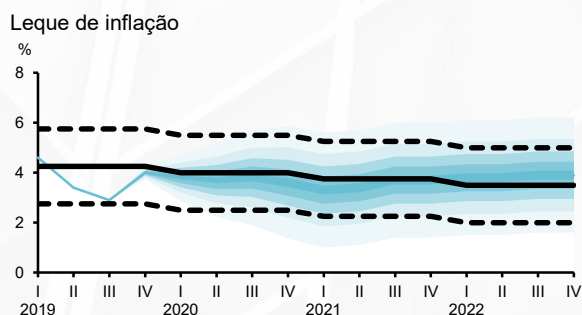
Na comparação com o Relatório de Inflação de setembro de 2019 (Tabela 2.5), as projeções no

Tabela 2.3 – Projeções centrais de inflação em diferentes cenários

Ano	T	Meta para a inflação	Selic e câmbio constantes	Selic e câmbio Focus	Selic Focus e câmbio constante	Selic constante e câmbio Focus
2019	IV	4,25	4,0	4,0	4,0	4,0
2020	I		3,8	3,7	3,8	3,7
2020	II		3,7	3,7	3,8	3,6
2020	III		3,8	3,8	3,9	3,7
2020	IV	4,00	3,6	3,5	3,7	3,4
2021	I		3,3	3,2	3,4	3,1
2021	II		3,4	3,3	3,5	3,2
2021	III		3,7	3,5	3,7	3,4
2021	IV	3,75	3,7	3,4	3,7	3,4
2022	I		3,8	3,4	3,7	3,5
2022	II		3,8	3,4	3,6	3,6
2022	III		3,9	3,4	3,6	3,7
2022	IV	3,50	3,9	3,4	3,5	3,8

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

Gráfico 2.3 – Projeção de inflação no cenário com Selic e câmbio constantes



Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

Tabela 2.4 – Projeção de inflação no cenário com Selic e câmbio constantes

Projeção central e intervalos de probabilidade

Ano	Trim.	Intervalos de probabilidade						
		50%	30%	10%	Central	10%	30%	50%
2019	IV	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1
2020	I	3,4	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,2
2020	II	3,1	3,4	3,6	3,7	3,8	4,0	4,3
2020	III	3,0	3,4	3,7	3,8	3,9	4,2	4,6
2020	IV	2,7	3,1	3,4	3,6	3,8	4,1	4,5
2021	I	2,4	2,8	3,1	3,3	3,5	3,8	4,2
2021	II	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2021	III	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2021	IV	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2022	I	2,9	3,3	3,6	3,8	4,0	4,3	4,7
2022	II	2,9	3,3	3,6	3,8	4,0	4,3	4,7
2022	III	3,0	3,4	3,7	3,9	4,1	4,4	4,8
2022	IV	3,0	3,4	3,7	3,9	4,1	4,4	4,8

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

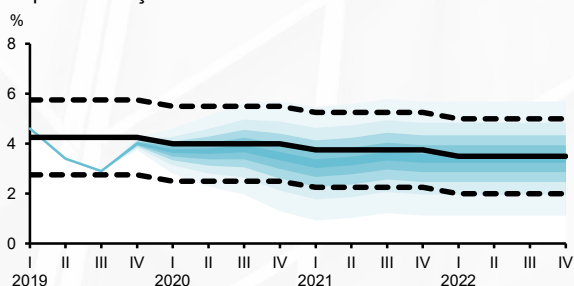
Tabela 2.5 – Projeções nos Relatórios anterior e atual – Cenário com Selic e câmbio constantes

Ano	Trim.	RI de setembro	RI de dezembro
2019	IV	3,4	4,0
2020	I	3,0	3,8
2020	II	3,1	3,7
2020	III	3,2	3,8
2020	IV	3,6	3,6
2021	I	3,5	3,3
2021	II	3,5	3,4
2021	III	3,6	3,7
2021	IV	3,7	3,7
2022	I	3,8	3,8
2022	II	3,8	3,8
2022	III	3,8	3,9
2022	IV	3,9	3,9

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

Gráfico 2.4 – Projeção de inflação no cenário com Selic e câmbio da pesquisa Focus

Leque de inflação



Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

cenário com Selic e câmbio constantes aumentaram em torno de 0,6 p.p. para 2019. A surpresa inflacionária em novembro e a revisão da inflação projetada para dezembro – decorrentes principalmente do reajuste dos jogos lotéricos, do choque de preço de proteínas e do comportamento da bandeira tarifária de energia elétrica – mais do que compensaram a inflação em setembro e outubro mais baixa que a esperada. As projeções de curto prazo foram particularmente afetadas pelos efeitos do choque de preço de proteínas, que ocorreu de forma mais intensa e prematura que esperada anteriormente. As projeções consideram um efeito direto mais concentrado no último bimestre deste ano, constituindo-se o principal fator de elevação das projeções para 2019. As projeções para 2020, 2021 e 2022 se mantiveram estáveis. No sentido de aumentar as projeções desses anos, contribuíram os efeitos inerciais da inflação projetada mais alta para 2019, a depreciação da taxa de câmbio e a queda na taxa Selic. No sentido contrário, atuaram a redução das expectativas de inflação, a mudança na distribuição temporal dos efeitos do choque de preço de proteínas considerada nas projeções, com aumento do impacto direto para 2019 e redução para 2020, e a reavaliação na projeção de alguns itens dos preços administrados. No âmbito dos administrados, destaca-se a presença de condições benignas para a ocorrência de reajustes menores nas tarifas de energia elétrica, que já vêm se materializando nos últimos meses e devem prosseguir nos trimestres seguintes.

No cenário com taxas Selic e de câmbio da pesquisa Focus, a projeção central indica que a inflação acumulada em quatro trimestres finaliza 2019 em torno de 4,0%, cai para cerca de 3,5% em 2020, e 3,4% em 2021 e 2022 (Gráfico 2.4 e Tabela 2.6). Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de cerca de 5,1% para 2019, 3,6% para 2020, 3,5% para 2021 e 3,6% para 2022.

Nesse cenário, as probabilidades estimadas de a inflação ultrapassar os limites superior e inferior do intervalo de tolerância da meta em 2019 são próximas de 0%. As probabilidades referentes aos limites superior e inferior para os anos seguintes são, respectivamente, de 7% e 23% em 2020, 9% e 20% em 2021 e 12% e 16% em 2022.

Nesse cenário, em relação ao Relatório de Inflação de setembro de 2019 (Tabela 2.7), a projeção para 2019 aumentou em cerca de 0,7 p.p. para 2019, caiu 0,1 p.p. para 2020, 0,3 p.p. para 2021 e 0,4 p.p. para

Tabela 2.6 – Projeção de inflação no cenário com Selic e câmbio da pesquisa Focus

Projeção central e intervalos de probabilidade

Ano	Trim.	Intervalos de probabilidade						
		50%	30%	10%	Central	10%	30%	50%
2019	IV	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1
2020	I	3,3	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9	4,1
2020	II	3,1	3,4	3,6	3,7	3,8	4,0	4,3
2020	III	3,0	3,4	3,7	3,8	3,9	4,2	4,6
2020	IV	2,6	3,0	3,3	3,5	3,7	4,0	4,4
2021	I	2,3	2,7	3,0	3,2	3,4	3,7	4,1
2021	II	2,4	2,8	3,1	3,3	3,5	3,8	4,2
2021	III	2,6	3,0	3,3	3,5	3,7	4,0	4,4
2021	IV	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2022	I	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2022	II	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2022	III	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2022	IV	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

Tabela 2.7 – Projeções nos Relatórios anterior e atual – Cenário com Selic e câmbio da pesquisa Focus

Ano	Trim.	RI de setembro	RI de dezembro
2019	IV	3,3	4,0
2020	I	2,9	3,7
2020	II	3,0	3,7
2020	III	3,1	3,8
2020	IV	3,6	3,5
2021	I	3,6	3,2
2021	II	3,6	3,3
2021	III	3,7	3,5
2021	IV	3,7	3,4
2022	I	3,7	3,4
2022	II	3,7	3,4
2022	III	3,7	3,4
2022	IV	3,8	3,4

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

2022. Além dos fatores apontados no cenário com Selic e câmbio constantes, destaca-se a contribuição, para a redução nas projeções, da apreciação cambial mais acentuada na trajetória oriunda da pesquisa Focus, em comparação à utilizada no Relatório de Inflação de setembro (Gráfico 2.1).

Na comparação das projeções entre, de um lado, o cenário com Selic e câmbio constantes e, de outro, o cenário com Selic e câmbio da pesquisa Focus, observa-se que, neste último, a menor Selic até o primeiro trimestre de 2021 pressiona a inflação para cima, ao passo que a apreciação cambial na maior parte do horizonte considerado produz efeitos baixistas sobre a inflação. Os efeitos da trajetória de apreciação cambial preponderam por todo o horizonte temporal. No caso de 2022, adicionam-se ainda os efeitos desinflacionários da trajetória da taxa Selic na pesquisa Focus mais alta que a Selic constante a partir de maio de 2021.

Na comparação com as projeções de inflação da reunião do Copom em outubro (226ª reunião), houve aumento de aproximadamente 0,6 p.p. para 2019 e queda de 0,1 p.p. para 2020 e 2021 (ver Ata da 226ª reunião). A elevação da projeção para 2019 decorreu das realizações de inflação em outubro e novembro mais altas do que se esperava por ocasião da 226ª reunião e da revisão das projeções para dezembro, decorrente principalmente do choque de preço de proteínas. Para 2020, do lado altista, destacam-se a depreciação cambial recente e os efeitos inercias da inflação mais alta que a projetada para 2019. Por sua vez, os principais fatores baixistas foram a trajetória de apreciação cambial ao longo do horizonte de projeções embutida na pesquisa Focus, a mudança na distribuição temporal dos efeitos do choque de preço de proteínas considerada nas projeções, com aumento do impacto direto para 2019 e redução para 2020, e a reavaliação na projeção de alguns itens dos preços administrados. No âmbito dos administrados, destaca-se a presença de condições benignas para a ocorrência de reajustes menores nas tarifas de energia elétrica, que já vêm se materializando nos últimos meses e devem prosseguir nos trimestres seguintes.

No cenário híbrido com câmbio constante e taxa Selic oriunda da pesquisa Focus, as projeções de inflação são de cerca de 4,0% para 2019, 3,7% para 2020 e 2021 e 3,5% para 2022 (Tabela 2.8). Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 5,1% para 2019, 3,9% para 2020, 4,1% para 2021 e

Tabela 2.8 – Projeção de inflação no cenário com Selic da pesquisa Focus e câmbio constante
Projeção central e intervalos de probabilidade

Ano	Trim.	Intervalos de probabilidade						
		50%		30%			10%	
		Central						
2019	IV	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1
2020	I	3,4	3,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,2
2020	II	3,2	3,5	3,7	3,8	3,9	4,1	4,4
2020	III	3,1	3,5	3,8	3,9	4,0	4,3	4,7
2020	IV	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2021	I	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2021	II	2,6	3,0	3,3	3,5	3,7	4,0	4,4
2021	III	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2021	IV	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2022	I	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2022	II	2,7	3,1	3,4	3,6	3,8	4,1	4,5
2022	III	2,7	3,1	3,4	3,6	3,8	4,1	4,5
2022	IV	2,6	3,0	3,3	3,5	3,7	4,0	4,4

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

Tabela 2.9 – Projeção de inflação no cenário com Selic constante e câmbio da pesquisa Focus
Projeção central e intervalos de probabilidade

Ano	Trim.	Intervalos de probabilidade						
		50%		30%			10%	
		Central						
2019	IV	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1
2020	I	3,3	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9	4,1
2020	II	3,0	3,3	3,5	3,6	3,7	3,9	4,2
2020	III	2,9	3,3	3,6	3,7	3,8	4,1	4,5
2020	IV	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2021	I	2,2	2,6	2,9	3,1	3,3	3,6	4,0
2021	II	2,3	2,7	3,0	3,2	3,4	3,7	4,1
2021	III	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2021	IV	2,5	2,9	3,2	3,4	3,6	3,9	4,3
2022	I	2,6	3,0	3,3	3,5	3,7	4,0	4,4
2022	II	2,7	3,1	3,4	3,6	3,8	4,1	4,5
2022	III	2,8	3,2	3,5	3,7	3,9	4,2	4,6
2022	IV	2,9	3,3	3,6	3,8	4,0	4,3	4,7

Obs.: Inflação medida pelo IPCA, acumulada em quatro trimestres (%).

3,8% para 2022. Entre o segundo trimestre de 2020 e o segundo trimestre de 2021, as projeções de inflação são superiores às do cenário com taxa Selic constante em virtude de a trajetória de Selic da pesquisa Focus ser mais baixa até o primeiro trimestre de 2021. A partir do primeiro trimestre de 2022, entretanto, as projeções de inflação são mais baixas, refletindo os efeitos da trajetória mais alta para a Selic da pesquisa Focus a partir do segundo trimestre de 2021.

Na comparação com as projeções de inflação da reunião do Copom em outubro (226ª reunião), houve aumento de aproximadamente 0,6 p.p. para 2019, estabilidade para 2020 e aumento de 0,1 p.p. para 2021 (ver Ata da 226ª reunião). Os fatores foram os mesmos que os apontados no cenário com Selic e câmbio Focus, mas sem os efeitos desinflacionários da apreciação cambial embutida na pesquisa Focus.

Por fim, no cenário híbrido com taxa de câmbio da pesquisa Focus e taxa Selic constante, as projeções de inflação são de aproximadamente 4,0%, 3,4%, 3,4% e 3,8% para 2019, 2020, 2021 e 2022, respectivamente (Tabela 2.9). A projeção para 2020 é mais baixa que nos demais cenários uma vez que supõe apreciação cambial no final de 2019 e em 2020 e taxa mais elevada para a Selic no período.

2.3 Condução da política monetária e balanço de riscos

Dados de atividade econômica a partir do segundo trimestre indicam que o processo de recuperação da economia brasileira ganhou tração, em relação ao observado até o primeiro trimestre de 2019. O cenário do Copom supõe que essa recuperação seguirá em ritmo gradual.

No cenário externo, a provisão de estímulos monetários nas principais economias, em contexto de inflação abaixo das metas, tem sido capaz de produzir ambiente relativamente favorável para economias emergentes.

As expectativas de inflação para 2019, 2020, 2021 e 2022 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 3,8%, 3,6%, 3,75% e 3,5%, respectivamente.

O Copom avalia que diversas medidas de inflação subjacente encontram-se em níveis confortáveis,

inclusive os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária.

Em sua reunião mais recente (227ª reunião), o Copom decidiu, por unanimidade, pela redução da taxa básica de juros em 0,5 ponto percentual, para 4,50% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete seu cenário básico e balanço de riscos para a inflação prospectiva e é compatível com a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante para a condução da política monetária, que inclui o ano-calendário de 2020 e, em grau menor, o de 2021.

Na ocasião, o Copom comunicou que seu cenário básico para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções. Por um lado, (i) o nível de ociosidade elevado pode continuar produzindo trajetória prospectiva abaixo do esperado. Por outro lado, (ii) o atual grau de estímulo monetário, que atua com defasagens sobre a economia, em um contexto de transformações na intermediação financeira, aumenta a incerteza sobre os canais de transmissão e pode elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária. O risco (ii) se intensifica no caso de (iii) deterioração do cenário externo para economias emergentes ou (iv) eventual frustração em relação à continuidade das reformas e à perseverança nos ajustes necessários na economia brasileira.

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

O Copom avalia que o processo de reformas e ajustes necessários na economia brasileira tem avançado, mas enfatiza que perseverar nesse processo é essencial para permitir a consolidação da queda da taxa de juros estrutural e para a recuperação sustentável da economia. O Comitê ressalta ainda que a percepção de continuidade da agenda de reformas afeta as expectativas e projeções macroeconômicas correntes.

O Copom entende que o atual estágio do ciclo econômico recomenda cautela na condução da política monetária. O Comitê enfatiza que seus próximos passos continuarão dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.