

Sumário executivo

No cenário externo, o ambiente se tornou menos favorável. Alguns bancos centrais das principais economias expressaram claramente a necessidade de cautela frente à maior persistência da inflação, tornando as condições financeiras mais desafiadoras para economias emergentes. Além disso, a questão imobiliária na China, a possibilidade de nova onda da Covid-19 durante o inverno e o aparecimento da variante Ômicron adicionam incerteza quanto ao ritmo de recuperação nas economias centrais. Esses eventos geraram quedas nos preços de *commodities* importantes, mas ainda é cedo para prever a extensão deste movimento.

Em relação à atividade econômica brasileira, a divulgação do PIB do terceiro trimestre revelou evolução ligeiramente abaixo da esperada no Relatório de Inflação anterior, apesar de as atividades mais atingidas pela pandemia terem continuado em trajetória de recuperação robusta. Indicadores de mais alta frequência indicam recuo da atividade econômica, difundido entre vários setores, em setembro e possivelmente em outubro. No mesmo sentido, os índices de confiança já disponíveis para os meses iniciais do trimestre corrente mostram deterioração.

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 avalia que o crescimento tende a ser beneficiado pelo desempenho da agropecuária e pelo processo remanescente de normalização da economia – particularmente no setor de serviços e no mercado de trabalho – conforme a crise sanitária arrefece. Nesse contexto, as projeções de crescimento para o PIB foram reduzidas em relação às do Relatório de Inflação anterior: de 4,7% para 4,4% em 2021 e de 2,1% para 1,0% em 2022.

A inflação ao consumidor continua persistente e elevada. A alta dos preços surpreendeu mais uma vez no trimestre encerrado em novembro,

com variação 1,42 p.p. acima do cenário básico apresentado no Relatório de Inflação anterior. A principal contribuição para a surpresa decorreu do aumento dos combustíveis, mas itens mais associados à inflação subjacente também contribuíram para o desvio. A pressão sobre os preços de bens industriais ainda não arrefeceu, enquanto a inflação de serviços já se mostra mais elevada, refletindo a gradual normalização da atividade no setor. Há preocupação com a magnitude e a persistência dos choques, com seus possíveis efeitos secundários e com a elevação das expectativas de inflação, inclusive para além do ano-calendário de 2022.

As expectativas de variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 10,2%, 5,0% e 3,5% para 2021, 2022 e 2023, respectivamente.

No que se refere às projeções condicionais de inflação, no cenário básico, com trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de USD/BRL 5,65, e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação do Copom situam-se em torno de 10,2% para 2021, 4,7% para 2022 e 3,2% para 2023. Esse cenário supõe trajetória de juros que se eleva para 9,25% a.a. neste ano e para 11,75% a.a. durante 2022, terminando o ano em 11,25% a.a., e reduz-se para 8,00% a.a. em 2023.

As projeções apresentadas utilizam o conjunto de informações disponíveis até a 243ª reunião do Copom, realizada em 7 e 8.12.2021. Para os condicionantes utilizados nas projeções, em especial os advindos da pesquisa Focus, a data de corte é 3.12.2021, a menos de indicação contrária.

Em sua reunião mais recente (243ª reunião), o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 1,50 ponto percentual, para 9,25% 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 as metas ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos-calendário de 2022 e 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.

Na ocasião, o Comitê comunicou que seu cenário básico para a inflação envolve fatores de risco em ambas as direções. Por um lado, uma possível reversão, ainda que parcial, do aumento nos preços das *commodities* internacionais em moeda local produziria trajetória de inflação abaixo do cenário básico. Por outro lado, novos prolongamentos das políticas fiscais de resposta à pandemia que pressionem a demanda agregada e piorem a trajetória fiscal podem elevar os prêmios de risco do país. Apesar do desempenho mais positivo das contas públicas, o Comitê avalia que questionamentos em relação ao arcabouço fiscal elevam o risco de desancoragem das expectativas de inflação, mantendo a assimetria altista no balanço de riscos. Isso implica maior probabilidade de trajetórias para inflação acima do projetado de acordo com o cenário básico.

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

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.