

Sumário executivo

O ambiente externo mantém-se adverso e volátil, marcado pela perspectiva de crescimento global abaixo do potencial no próximo ano. O aperto das condições financeiras nas principais economias, as dificuldades no fornecimento de energia para a Europa e o cenário desafiador para o crescimento na China, em parte devido à política de combate à Covid-19, reforçam uma perspectiva de desaceleração do crescimento global nos próximos trimestres.

O ambiente inflacionário ainda segue desafiador. Observa-se uma normalização nas cadeias de suprimento e uma acomodação nos preços das principais *commodities* no período recente, o que deve levar a uma moderação nas pressões inflacionárias globais ligadas a bens. Por outro lado, o baixo grau de ociosidade do mercado de trabalho em algumas economias, aliado a uma inflação corrente elevada e com alto grau de difusão, sugere que pressões inflacionárias no setor de serviços devem demorar a se dissipar.

O processo de normalização da política monetária nos países avançados prossegue na direção de taxas restritivas de forma sincronizada entre países, apertando as condições financeiras, impactando as expectativas de crescimento econômico e elevando o risco de movimentos abruptos de reprecificação nos mercados. Nota-se também maior sensibilidade dos ativos financeiros aos fundamentos fiscais, inclusive em países avançados, e uma menor liquidez em diversos mercados. Esse ambiente requer maior cautela na condução das políticas econômicas também por parte de países emergentes.

Em relação à atividade econômica brasileira, a divulgação do Produto Interno Bruto (PIB) apontou ritmo de crescimento mais moderado no terceiro trimestre. O conjunto dos indicadores mais recentes corrobora o cenário de desaceleração esperado pelo Comitê de Política Monetária (Copom).

A projeção de crescimento do PIB em 2022 passou de 2,7%, no Relatório de Inflação anterior, para

2,9% neste Relatório. Essa alteração foi bastante influenciada pela revisão da série histórica do PIB, que resultou em elevação do resultado interanual do primeiro semestre do ano. A projeção de crescimento de 1% em 2023 foi mantida, refletindo cenário prospectivo de desaceleração da atividade econômica. Incertezas domésticas e no exterior permanecem elevadas, de forma que as projeções de crescimento para o Brasil, especialmente para 2023, são mais incertas que o usual.

A inflação acumulada em doze meses, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), continuou recuando desde o último Relatório, na esteira dos efeitos das medidas tributárias e da recente queda dos preços das *commodities*. A inflação subjacente se mantém alta e em patamar incompatível com o cumprimento da meta de inflação, mas há sinais incipientes de arrefecimento na margem, inclusive no segmento de serviços.

No trimestre encerrado em novembro, o IPCA apresentou variação 0,17 p.p. acima do cenário de referência apresentado no Relatório de Inflação anterior. A surpresa foi muito influenciada por dois fatores: não se concretizou parte da redução esperada nas tarifas de energia elétrica residencial, decorrente de mudanças no Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), e houve alta substancial nos preços de alimentos *in natura*, associada às chuvas no período.

As expectativas de variação do IPCA para 2022, 2023 e 2024 apuradas pela pesquisa Focus mantiveram-se relativamente estáveis e encontram-se em torno de 5,9%, 5,1% e 3,5%, respectivamente.

As projeções apresentadas utilizam o conjunto de informações disponíveis até a 251ª reunião do Copom, realizada em 6 e 7.12.2022. Para os condicionantes utilizados nas projeções, em especial os advindos da pesquisa Focus, a data de corte é 2.12.2022, a menos de indicação contrária.

No que se refere às projeções condicionais de inflação, no cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de USD/BRL 5,25, evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC). O preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses e passa a aumentar 2% ao ano posteriormente. Nesse cenário, as projeções de inflação do Copom situam-se em 6,0% para

2022, 5,0% para 2023 e 3,0% para 2024. O Comitê optou novamente por dar ênfase ao horizonte de seis trimestres à frente, que reflete o horizonte relevante, suaviza os efeitos diretos decorrentes das mudanças tributárias, mas incorpora os seus impactos secundários. Nesse horizonte, referente ao segundo trimestre de 2024, a projeção de inflação acumulada em doze meses situa-se em 3,3%. O Comitê julga que a incerteza em torno das suas premissas e projeções atualmente é maior do que o usual.

Em sua reunião mais recente (251ª reunião), considerando os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu manter a taxa básica de juros em 13,75% 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 estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos de 2023 e de 2024. 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.

O Comitê se manterá vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período suficientemente prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação. O Comitê reforça que irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas. O Comitê enfatiza que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.