

Entrevista coletiva à imprensa sobre a condução da política monetária

23 de junho de 2022^{1/}

Diogo Guillen

1/ apresentação feita antes da data de publicação do Relatório de Inflação de junho de 2022



Cenário de referência

Cenário externo

- O ambiente externo seguiu se deteriorando, marcado por revisões negativas para o crescimento global prospectivo em um ambiente de fortes e persistentes pressões inflacionárias.
- O aperto das condições financeiras motivado pela reprecificação da política monetária nos países avançados, assim como pelo aumento da aversão a risco, eleva a incerteza e gera volatilidade adicional, particularmente nos países emergentes.

Atividade econômica

- Em relação à atividade econômica brasileira, o conjunto dos indicadores divulgado desde a última reunião do Copom indica um crescimento acima do que era esperado pelo Comitê.

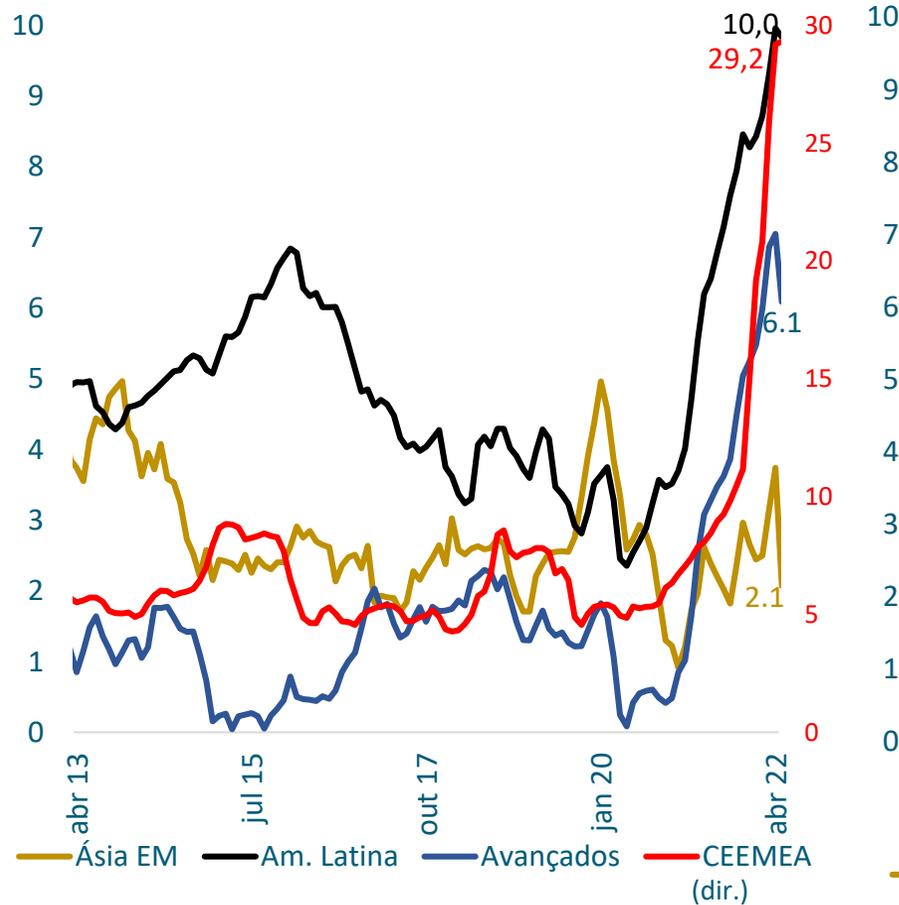
Inflação

- A inflação ao consumidor seguiu surpreendendo negativamente, tanto em componentes mais voláteis como em itens associados à inflação subjacente.
- As diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação.

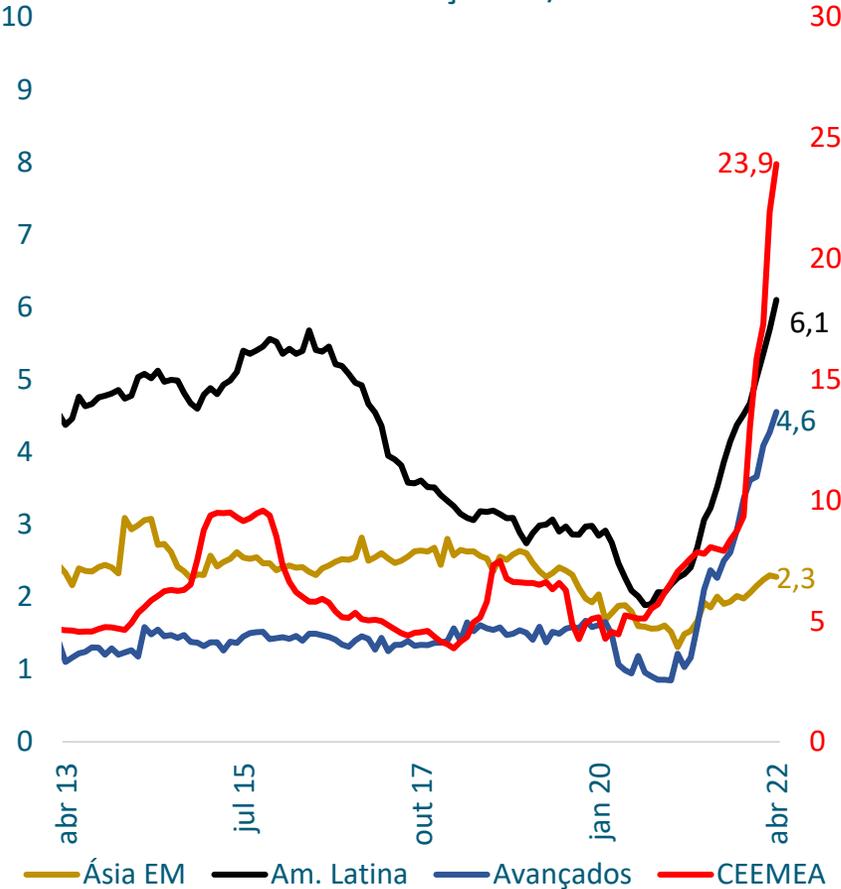
Cenário externo

Índices de preços ao consumidor e núcleos de inflação

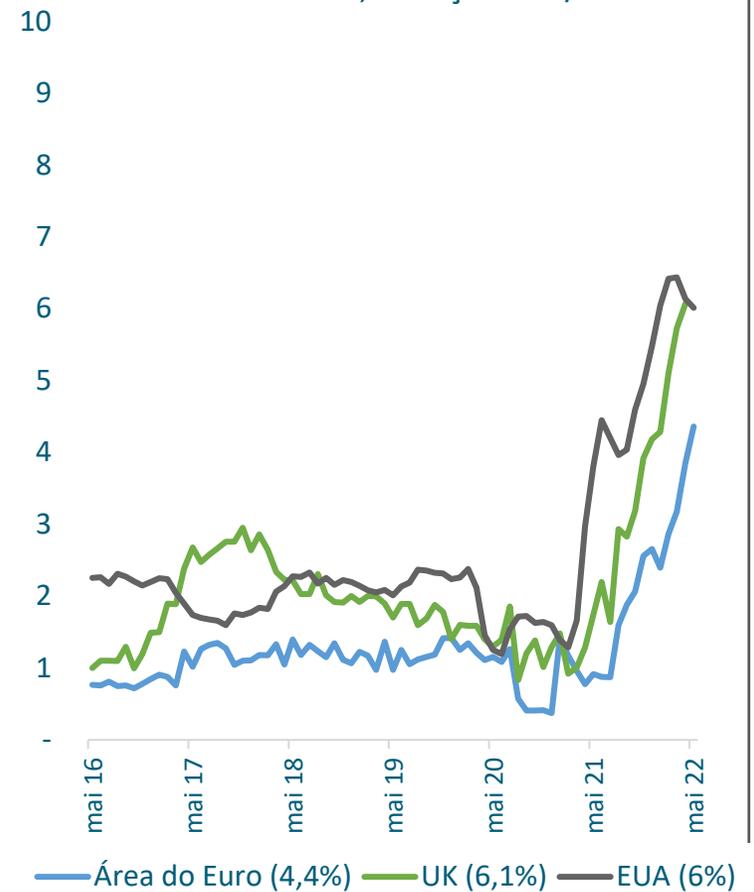
Inflação cheia* A/A



Núcleo inflação* A/A



Núcleo do CPI, avançados A/A



* Ponderados por PPP

Latam: BR, MX, CL, CO, PE; CEEMEA: ZA, TR, RU, BG, CZ, HU, PL, RO, SK; Ásia EM: CN, ID, IN, KR, HK, MY, PH, SG, TW, TH; Avançados: DE, FR, UK, IT, GR, PT, IE, SP, CH, NO, SE, DK, FI, CA, US, JP

Fonte: Bloomberg

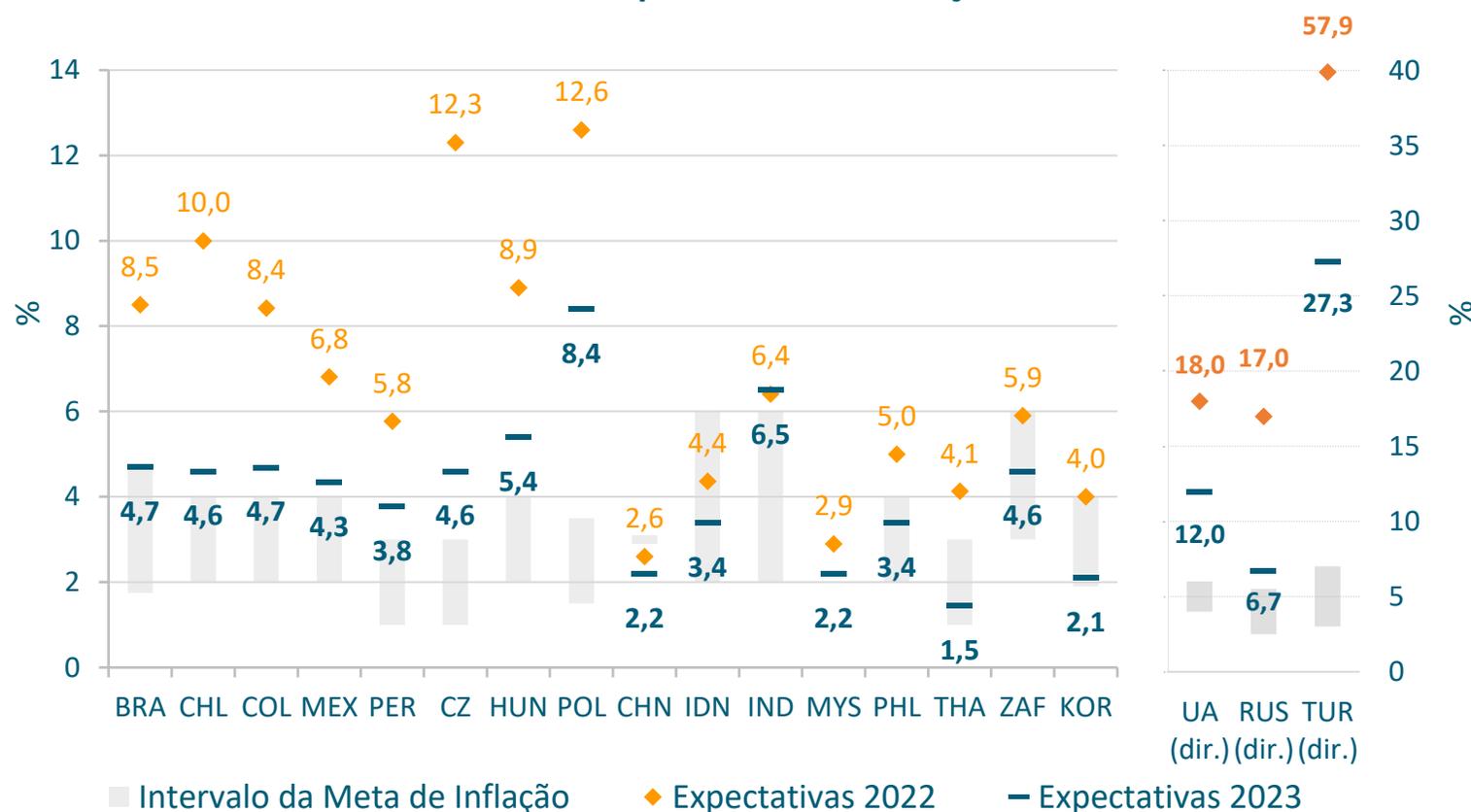
Expectativas de inflação

Pesquisa Michigan de Sentimento do Consumidor



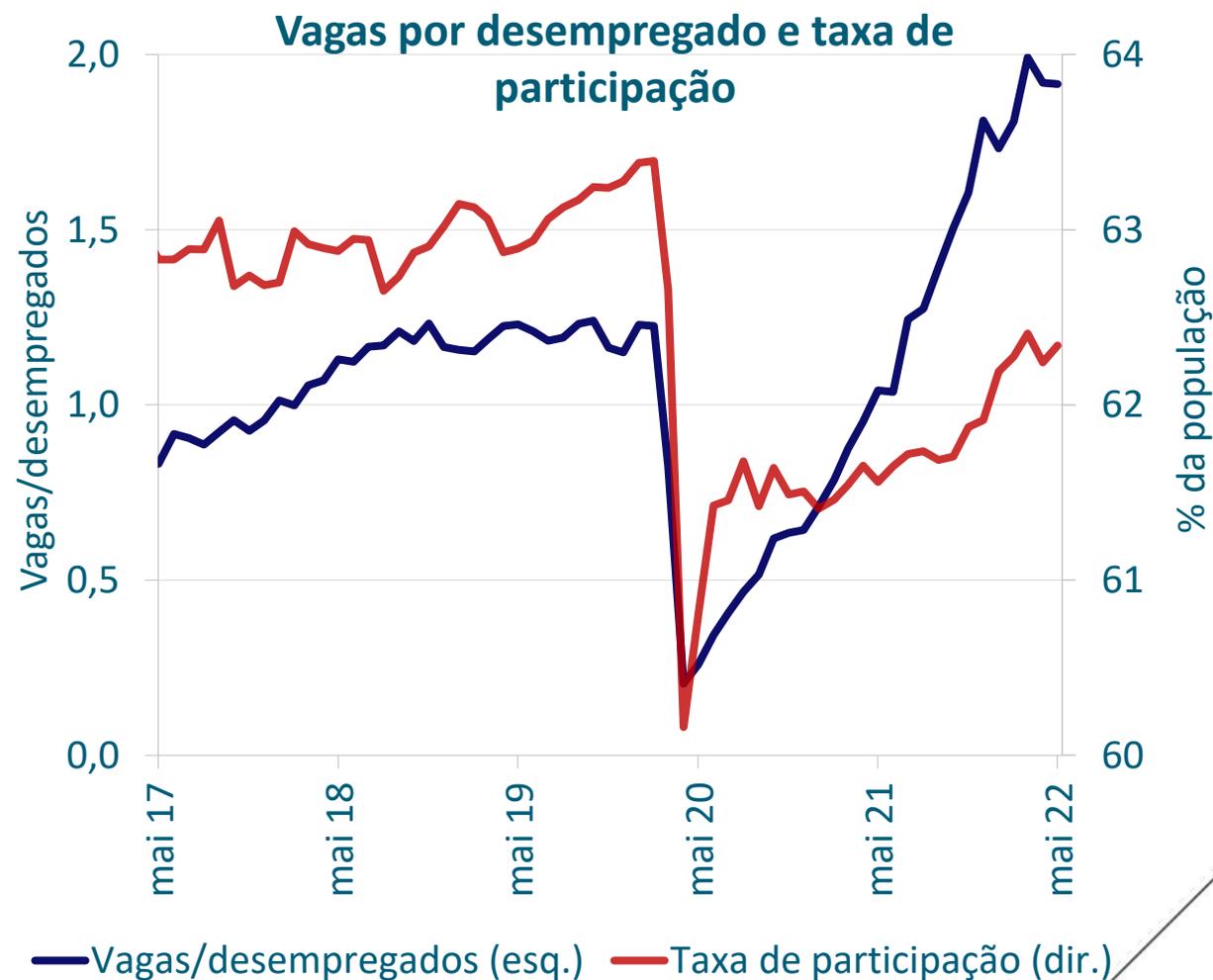
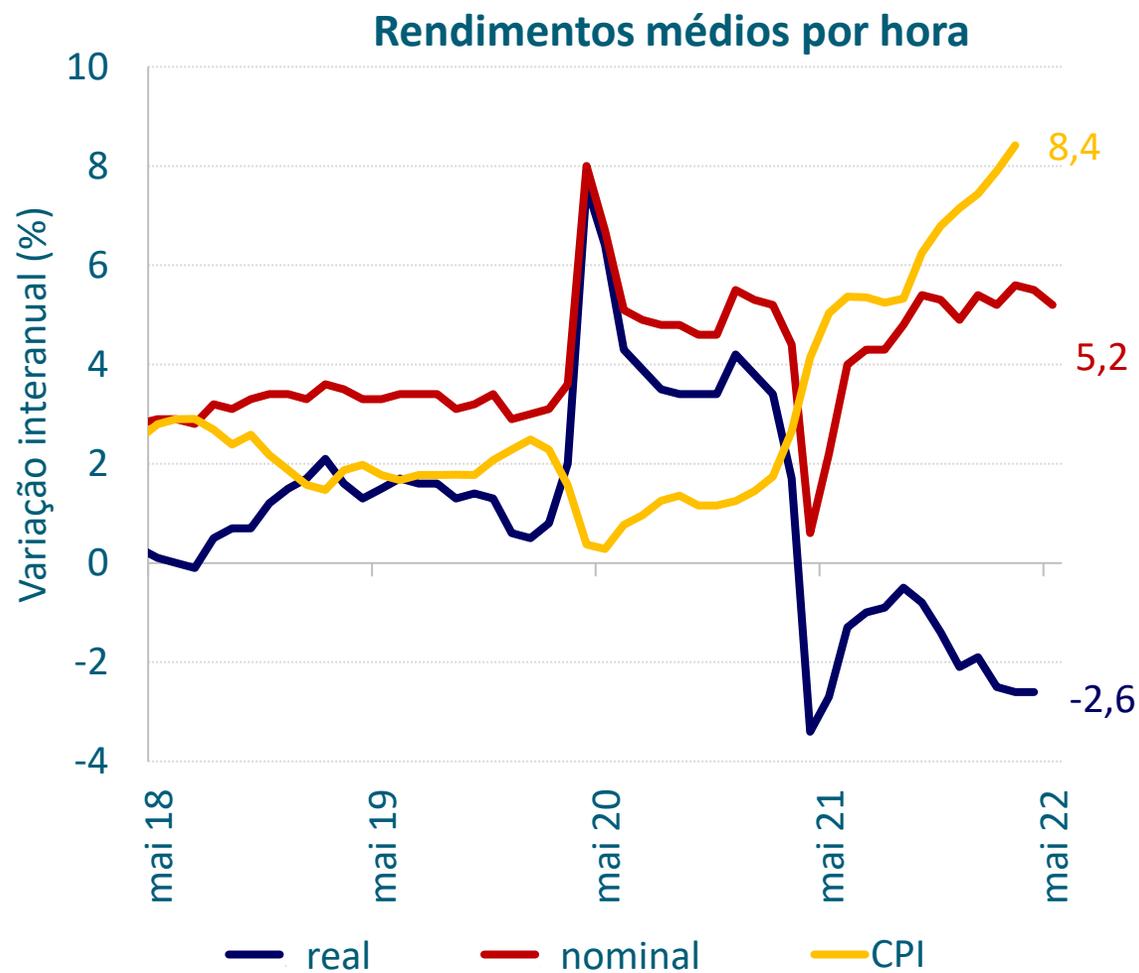
Fontes: Bloomberg e pesquisas de expectativas de bancos centrais

Expectativas de inflação



BR, CHL, COL, MEX, PER, RUS, TUR: Expectativas de mercado domésticas.
 Ucrânia: trading economics
 Demais: Bloomberg (2022Q4 YoY e média anual 2023)

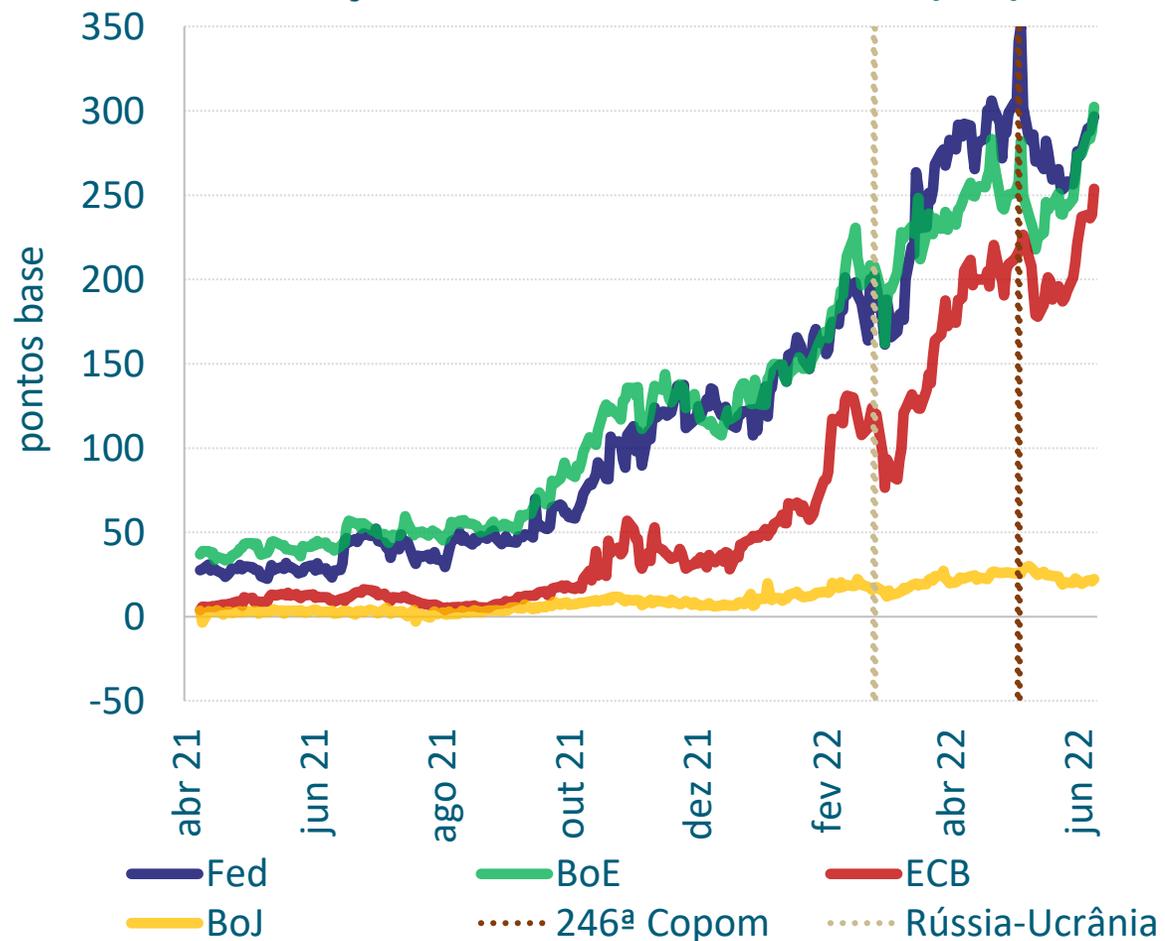
EUA – Mercado de trabalho



Fonte: Bloomberg

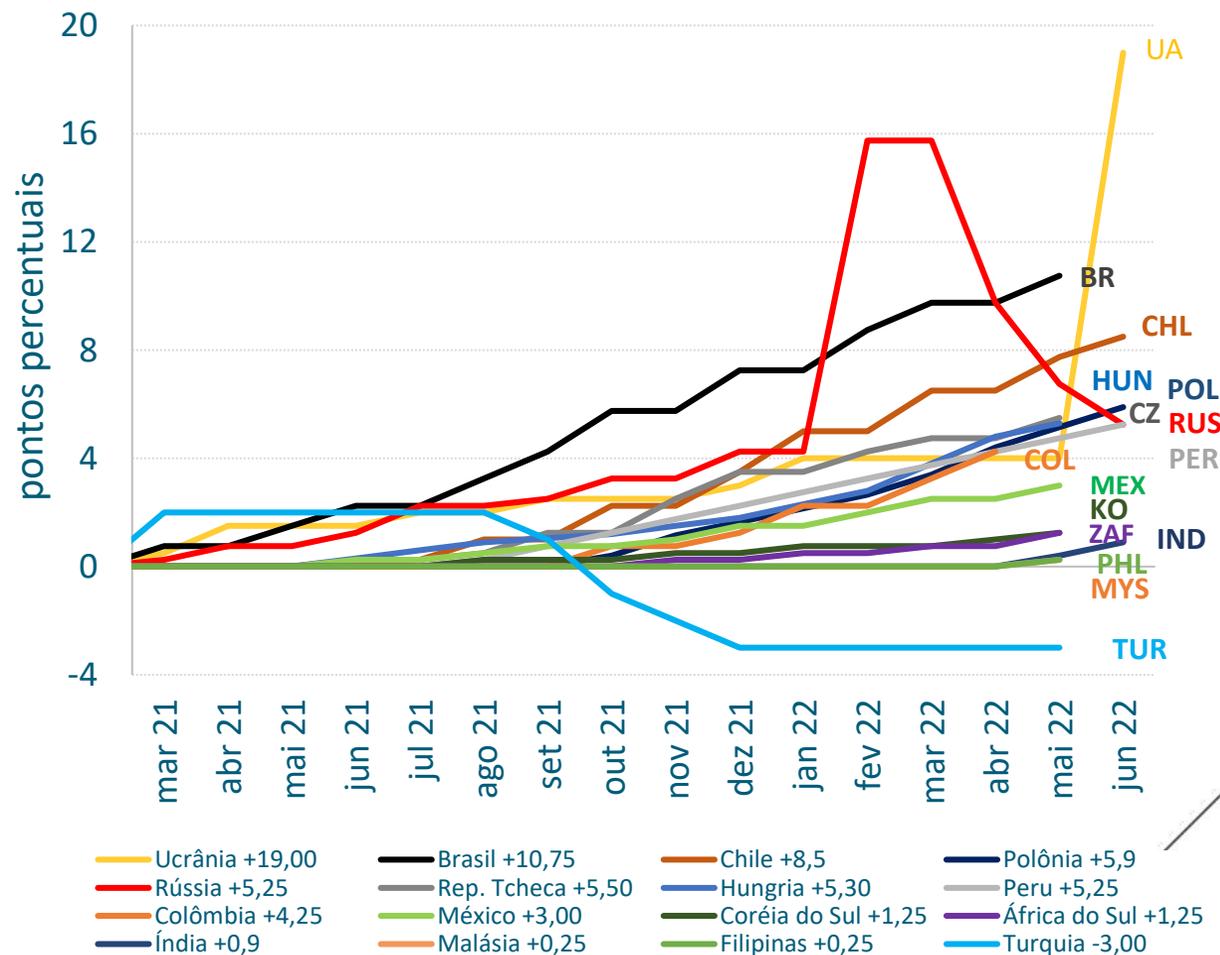
Política monetária

Variação na taxa básica em 2 anos (OIS)



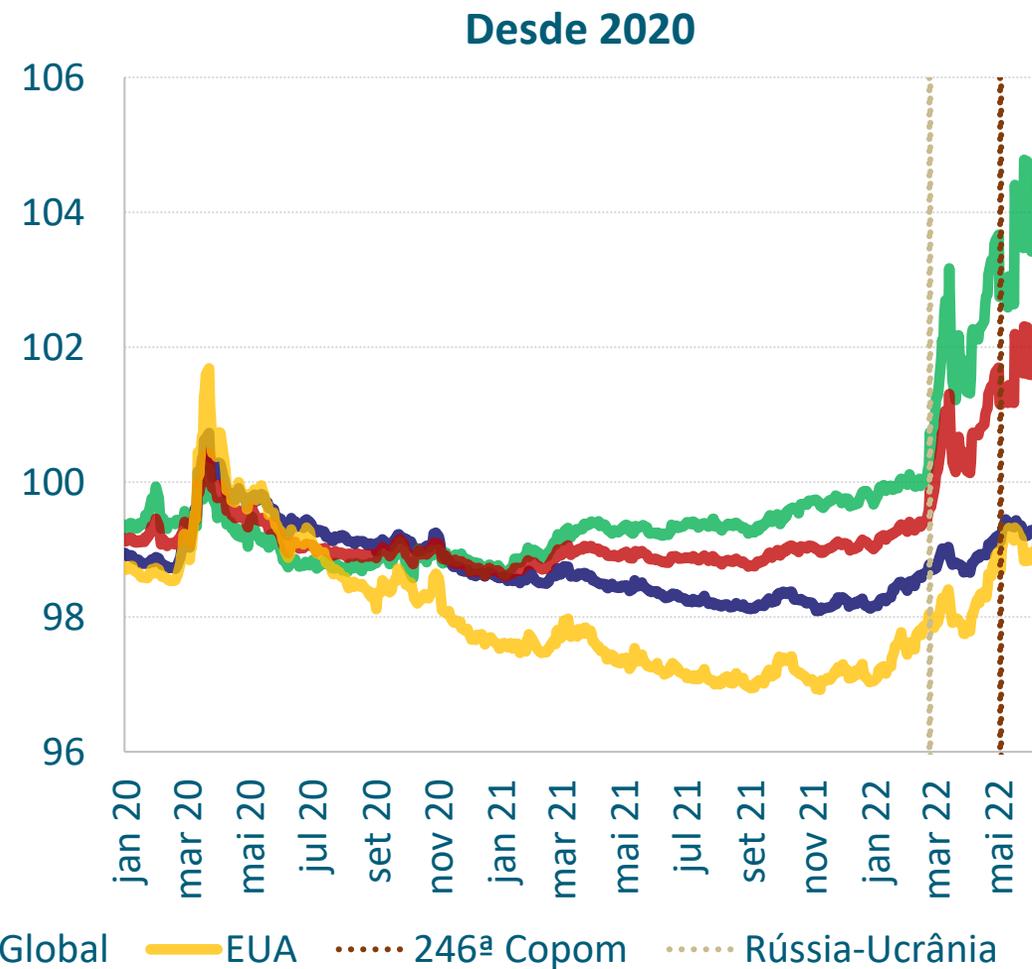
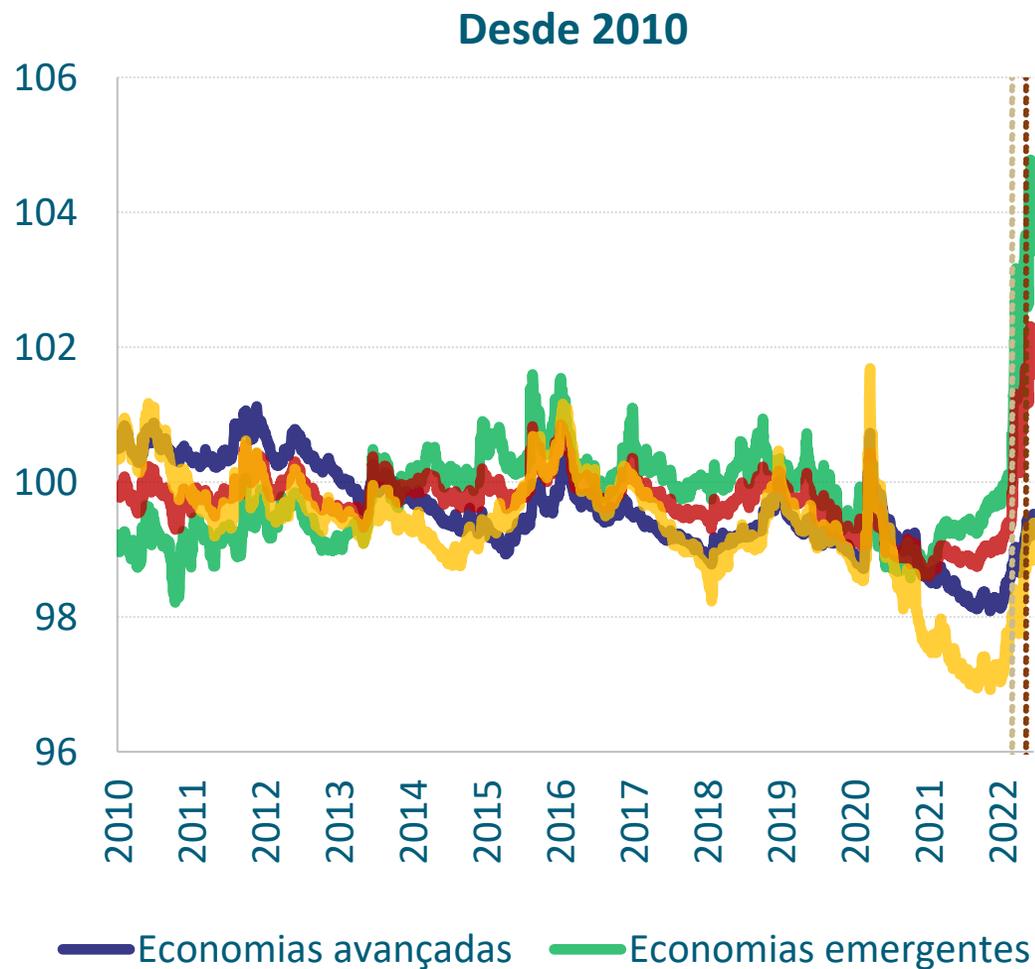
Fontes: Bloomberg e bancos centrais

Variação nos juros desde março de 2021^{1/}



1/ dados até 10 de junho

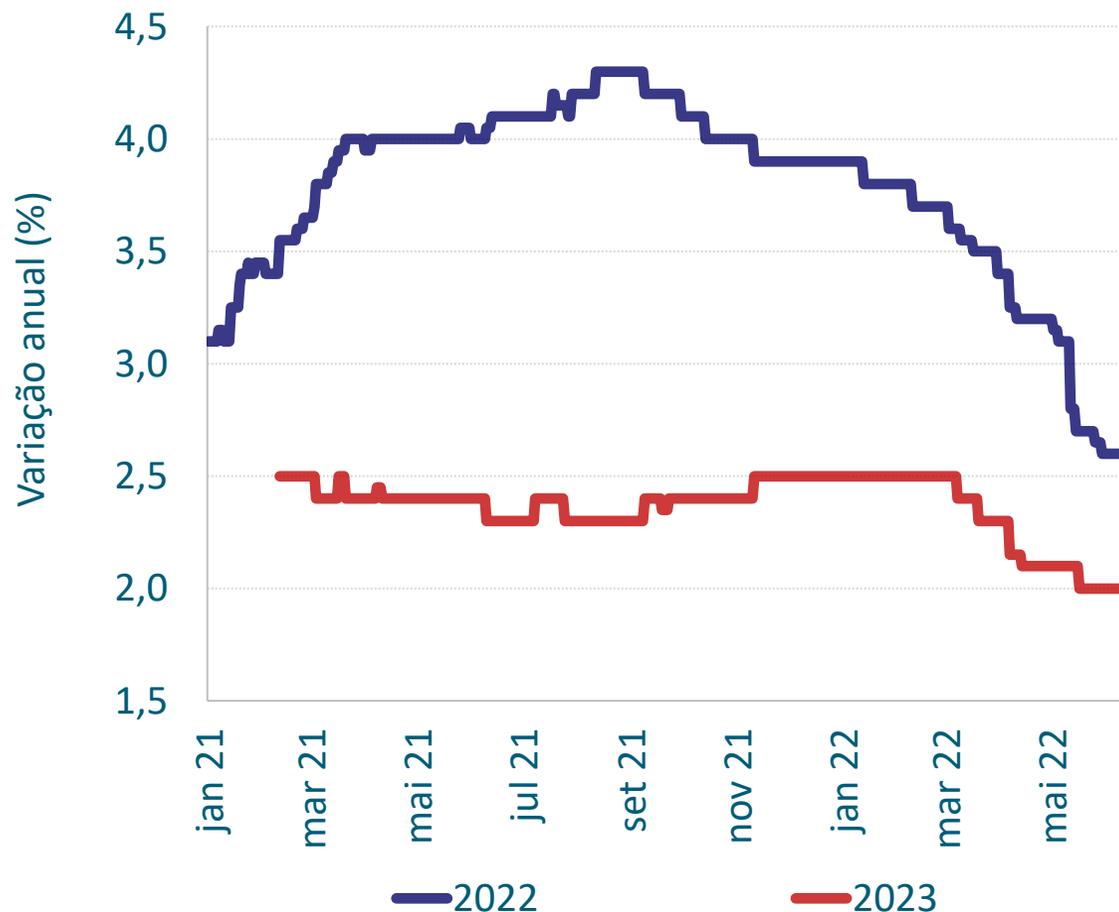
Condições financeiras globais



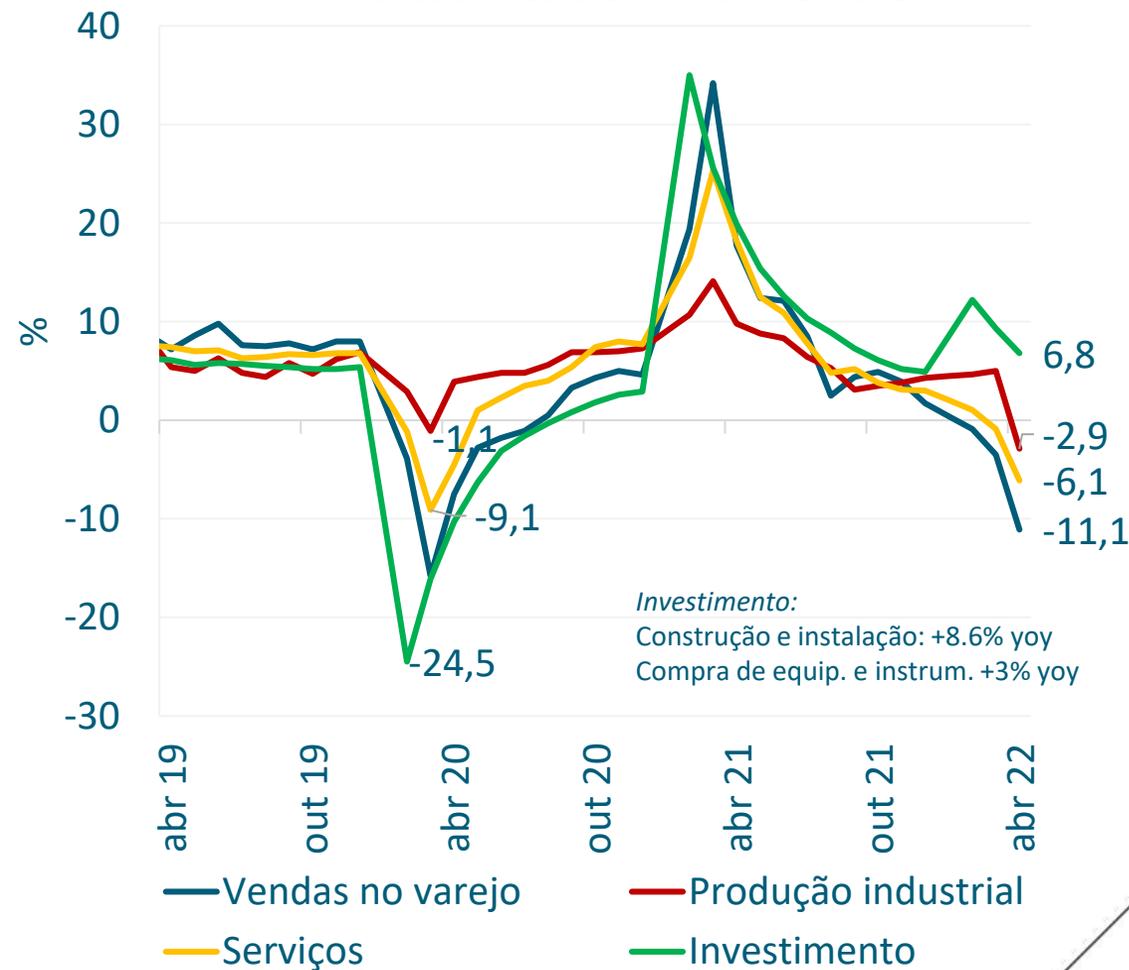
Fonte: Goldman Sachs

Crescimento nos EUA e China

EUA – PIB 2022 e 2023

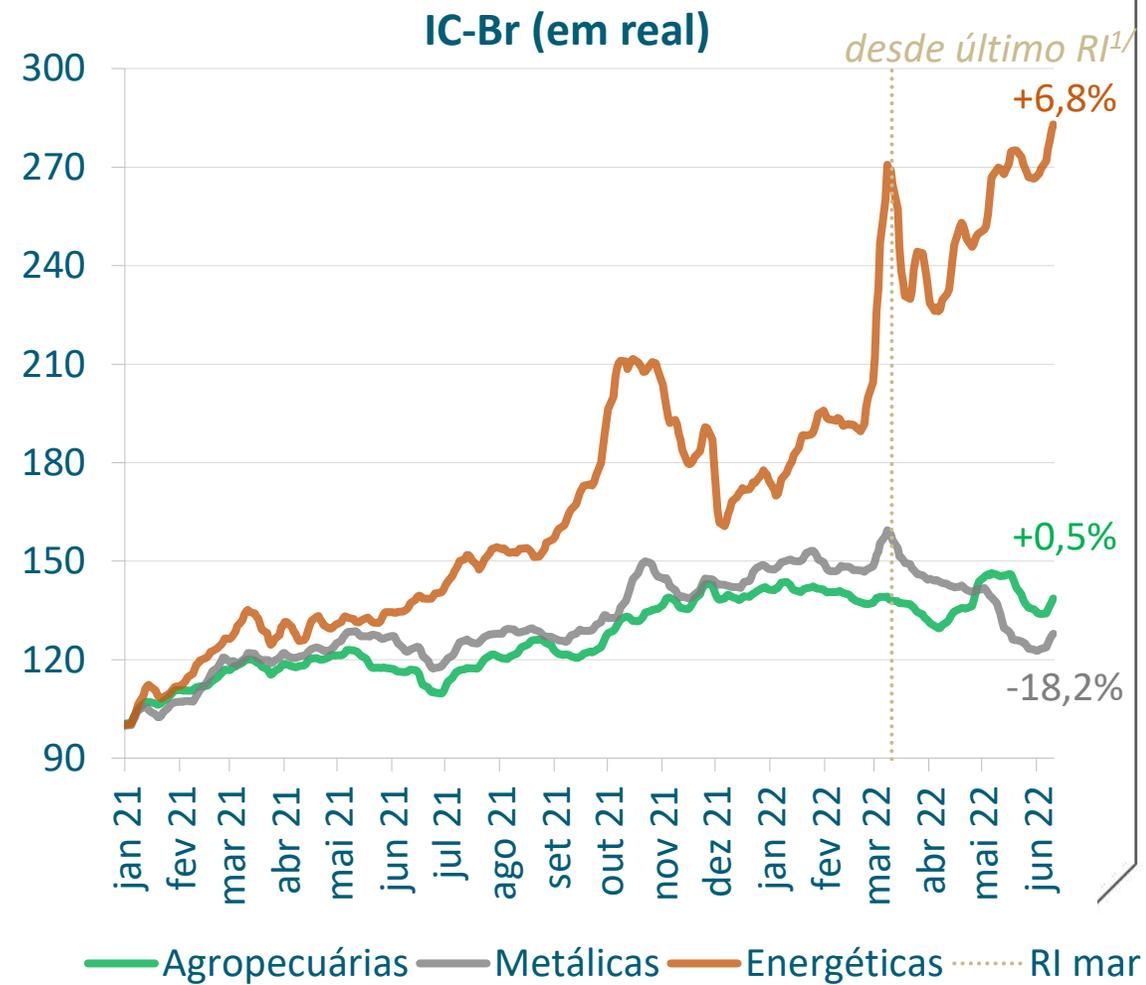
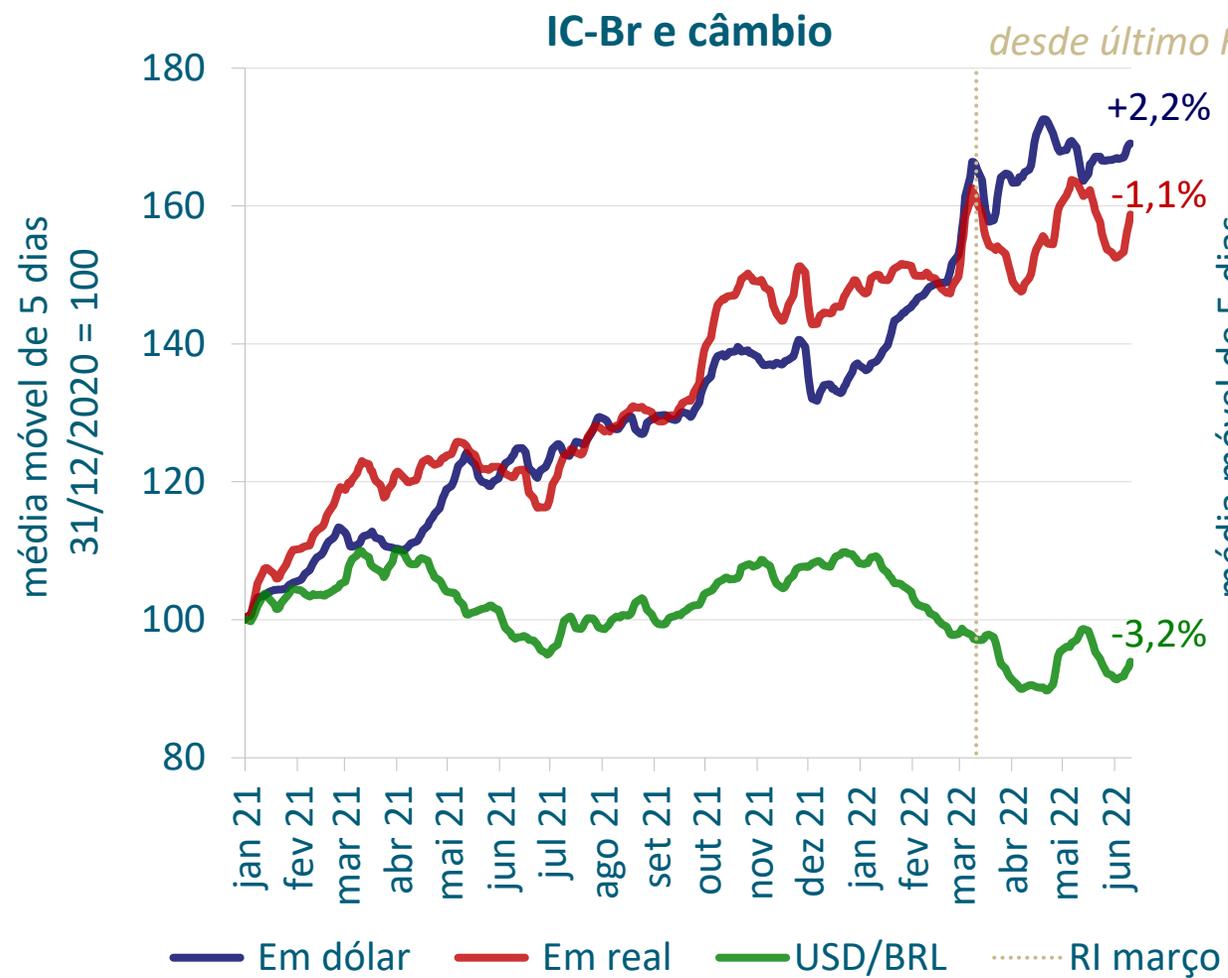


Indicadores de atividade na China



Fonte: Bloomberg

Preços de commodities



Boxe – Projeções para as contas externas de 2022

US\$ bilhões

Discriminação	2021	2022	Projeção 2022	
	Ano	Jan-Fev	Anterior	Atual
Transações correntes	-28	-10	5	4
Balança comercial	36	2	83	86
Exportações	284	44	328	342
Importações	248	42	245	257
Serviços	-17	-3	-26	-26
Renda primária	-50	-10	-56	-59
Investim. passivos	106	26	66	62
IDP	46	17	55	55
Inv. Carteira	21	7	11	7

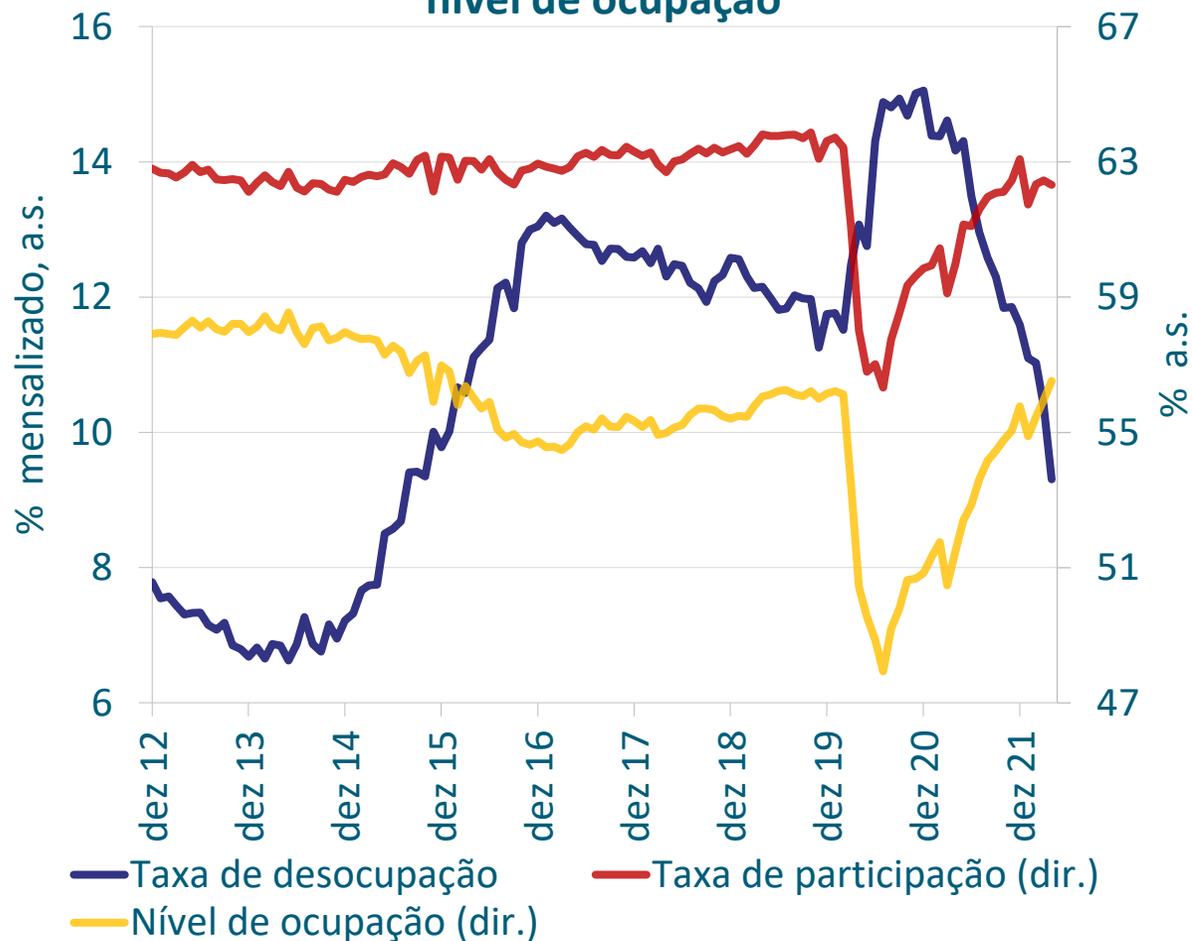
Poucas mudanças em relação ao último Relatório: manutenção de cenário de ligeiro *superavit* em conta corrente, com saldo comercial recorde e *deficit* na conta de serviços ainda contido

- ✓ Preços mais pressionados explicam a revisão altista no valor exportado e importado;
- ✓ *Deficit* maior na renda primária explicado por perspectiva de maiores despesas em lucros e dividendos, em linha com atividade econômica mais forte e preços de *commodities* elevados;
- ✓ Ambiente externo mais desafiador deve impactar negativamente fluxos de carteira para emergentes.

Atividade econômica

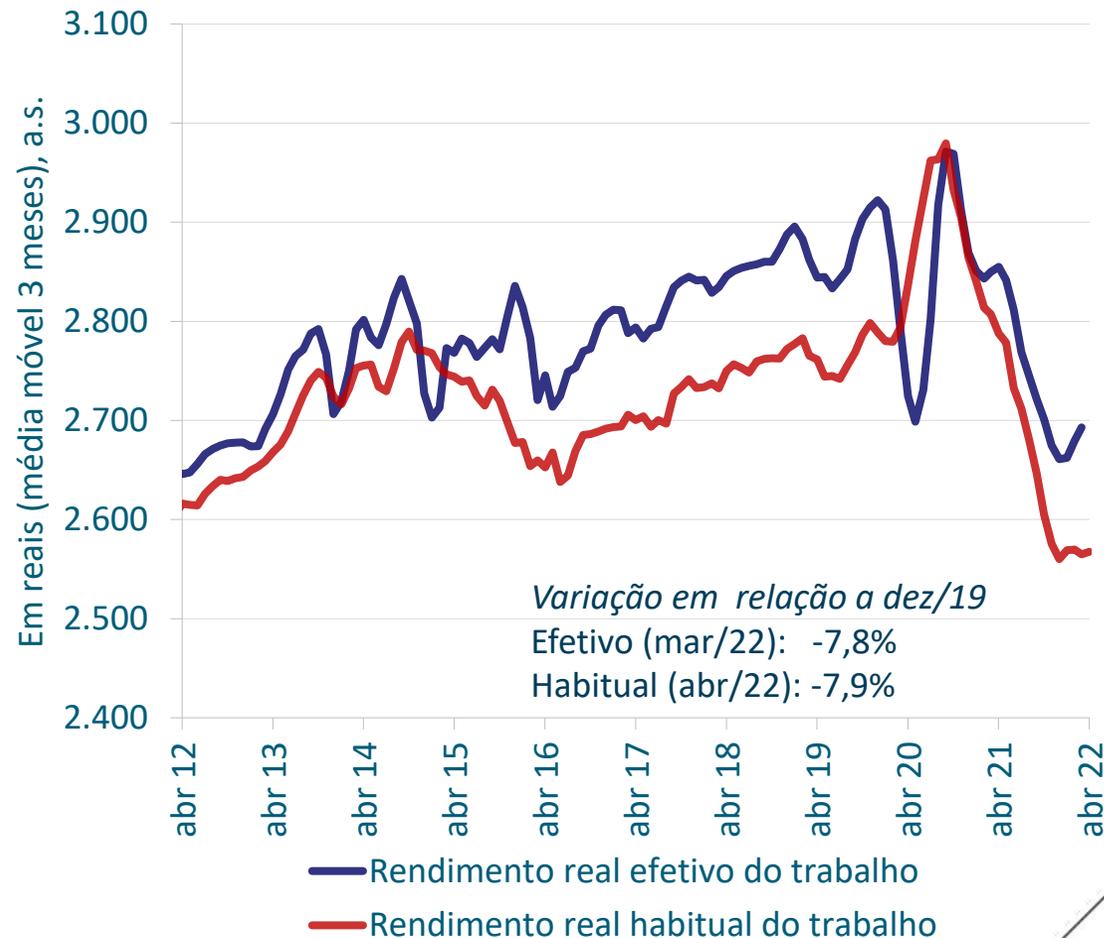
Mercado de trabalho

Taxa de desocupação, taxa de participação e nível de ocupação



Fontes: IBGE e BCB

Rendimento real^{1/}

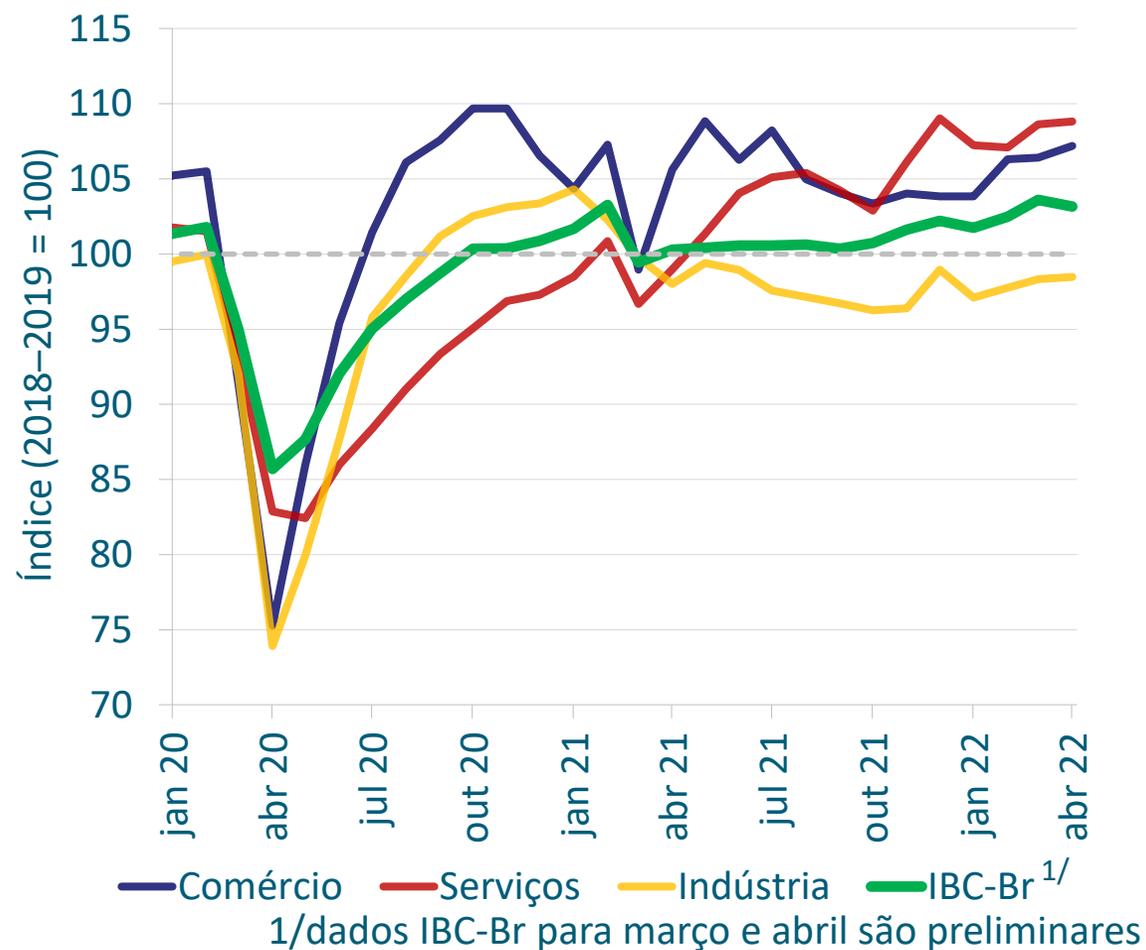


1/ Mudança metodológica em 2015Q4.

dados até abril de 2022

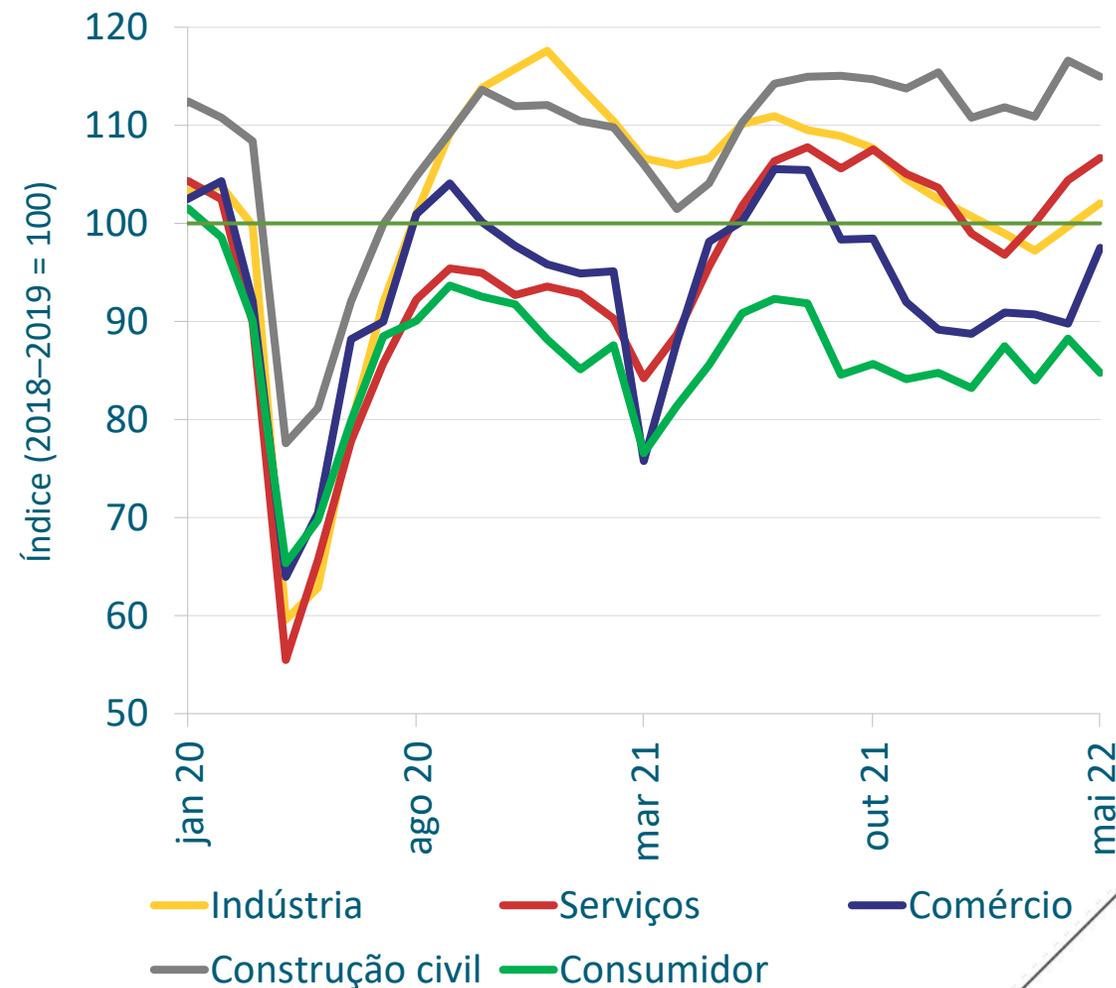
Atividade econômica e confiança

Atividade econômica^{1/}

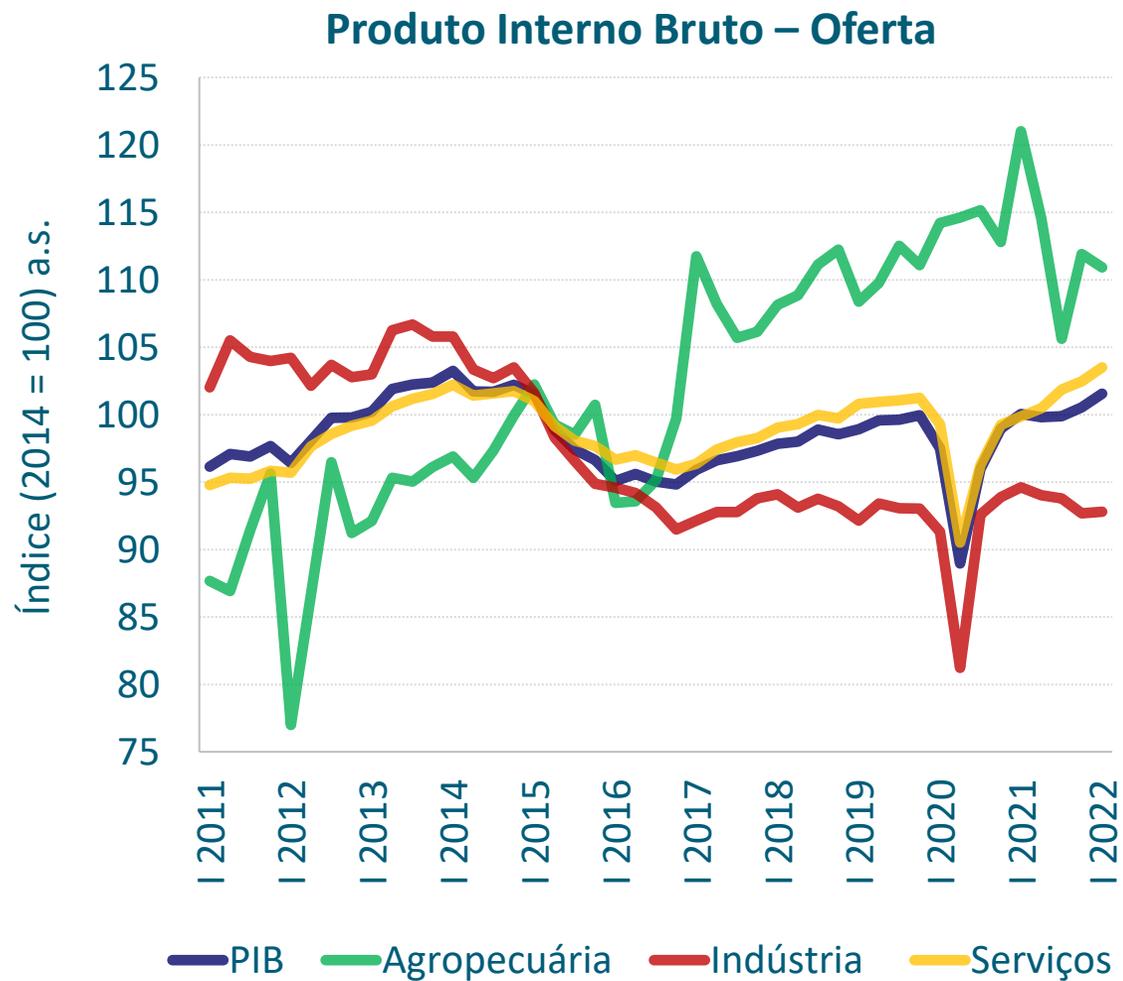


Fontes: IBGE, BCB e FGV

Índices de confiança



PIB trimestral



Produto Interno Bruto – Demanda

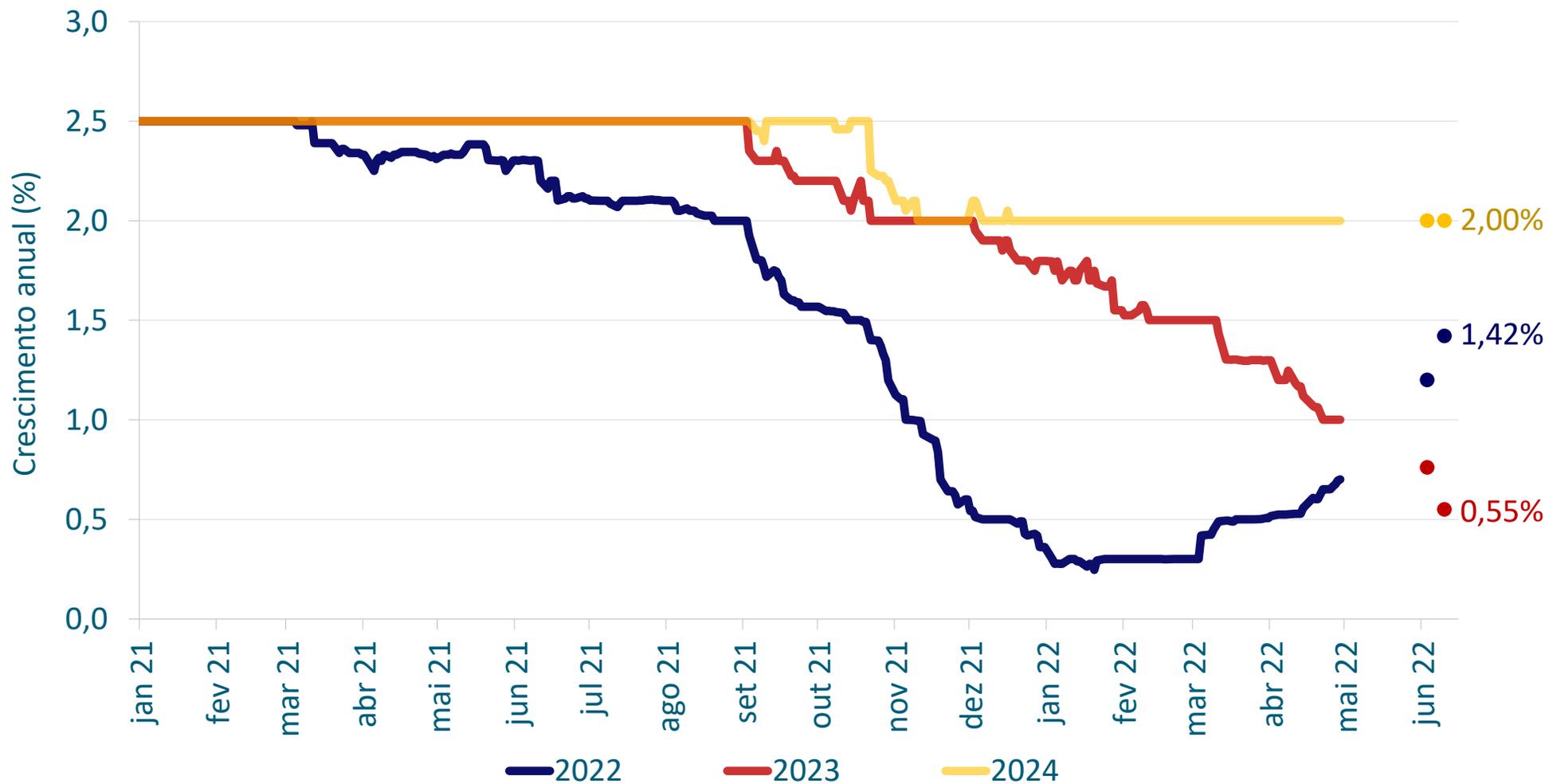
Varição no trimestre %, a.s.

Discriminação	2021				2022	
	I	II	III	IV	I	I ^{1/}
PIB a preços de mercado	1,1	-0,2	0,1	0,7	1,0	1,6
Consumo das famílias	0,5	0,0	0,8	0,7	0,7	-0,7
Consumo do governo	-0,3	1,1	1,1	0,9	0,1	-0,6
FBCF	8,2	-4,3	-1,1	0,8	-3,5	12,7
Exportação	2,3	10,3	-7,4	-0,2	5,0	5,6
Importação	11,3	-1,7	-5,6	0,1	-4,6	-4,9

1/ em relação ao IV de 2019

Fontes: IBGE e BCB

Expectativas Focus para o PIB



Focus: expectativas até 29 de abril (dados pontuais em 3 e 10 de junho)

Boxe – Revisão da projeção do PIB para 2022

Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2020	2021	2022 ^{1/}	
			RI Mar	RI Jun
PIB a preços de mercado	-3,9	4,6	1,0	1,7
Impostos sobre produtos	-4,7	6,4	0,0	0,3
Valor adicionado a preços básicos	-3,7	4,3	1,1	2,0
Oferta				
Agropecuária	3,8	-0,2	2,0	2,2
Indústria	-3,4	4,5	-0,3	1,2
Serviços	-4,3	4,7	1,4	2,1
Demanda				
Consumo das famílias	-5,4	3,6	1,1	1,7
Consumo do governo	-4,5	2,0	2,3	1,8
Formação bruta de capital fixo	-0,5	17,2	-1,5	-2,7
Exportação	-1,8	5,8	2,0	2,5
Importação	-9,8	12,4	-2,0	-4,0
Contribuição do setor externo (p.p.)	1,2	-1,0	0,8	1,3

Fonte: IBGE e BCB

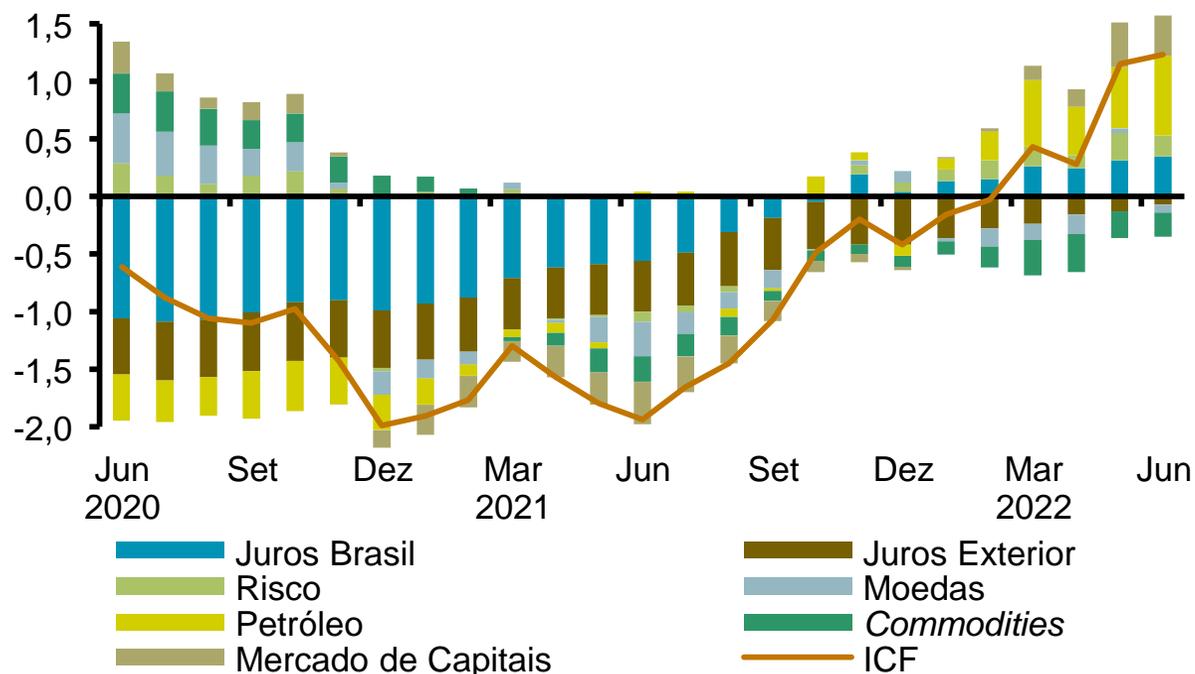
1/ Projeções.

- Projeta-se alta de 1,7% para o crescimento anual do PIB, ante previsões de 1,0% nas duas últimas edições do RI.
- A surpresa positiva no PIB do 1º trimestre e a previsão de nova alta no segundo elevam o carregamento estatístico para 2022.
- Efeitos cumulativos do aperto monetário em curso, persistência de choques de oferta e antecipações de governamentais às famílias para o 1º semestre contribuem para projeção de arrefecimento da atividade no 2º semestre.
- **A incerteza na projeção permanece maior do que a usual**, em cenário de continuidade da guerra na Ucrânia e de riscos crescentes de desaceleração global em cenário de inflação pressionada.
 - **Pela ótica da oferta**, destacam-se as altas nas previsões para indústria e serviços, refletindo, especialmente, o resultado no 1º tri e o conjunto disponível de dados para o 2º tri.
 - **Entre os componentes da demanda doméstica**, destacam-se a alta no consumo das famílias e o recuo na FBCF, também refletindo, especialmente, o resultado no 1º tri e o conjunto disponível de dados para o 2º tri.

Condições Financeiras

Indicador de Condições Financeiras

Desvios-padrão em relação à média e contribuições



Obs.: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Valores referem-se à média mensal. Valor de jun/2022 refere-se à média até o dia 10.

Os principais fatores para condições financeiras mais restritivas^{1/} foram:

- crescimento das taxas de juros futuras no Brasil, nos EUA e em outros países avançados;
- elevação do preço do petróleo;
- queda nas bolsas de valores doméstica e no mundo;
- queda dos preços de *commodities* metálicas;
- elevação do *Credit Default Swap* (CDS) Brasil; e
- valorização do dólar frente a outras moedas.

No sentido contrário, atuaram, em menor medida:

- queda do VIX;
- apreciação do real; e
- elevação dos preços de *commodities* agrícolas.

Boxe – Projeção para a evolução do crédito em 2022

Tabela – Saldo de crédito

	2020	2021	Var.% em 12 meses		
			2022	Projeção 2022	
			Fevereiro Anterior	Atual	
Total	15,6	16,3	16,6	8,9	11,9
Livres	15,4	20,3	20,8	13,0	15,2
PF	10,7	23,0	23,7	13,0	17,0
PJ	21,2	17,3	17,5	13,0	13,0
Direcionados	15,9	10,9	10,8	2,8	7,0
PF	11,7	18,5	18,7	9,0	11,0
PJ	22,8	-0,3	-1,0	-8,0	0,0
Total PF	11,1	21,0	21,4	11,2	14,4
Total PJ	21,8	10,5	10,3	5,7	8,5

- Revisão altista na projeção de crescimento do saldo, de 8,9% para 11,9%, refletindo inflação mais alta, atividade econômica mais forte, mudanças no consignado e incorporação de novas concessões no âmbito de Pronampe e Peac;
- Cenário ainda é de desaceleração em relação ao robusto crescimento registrado em 2020 e 2021, em linha com aperto monetário vigente.

Saldo de crédito total

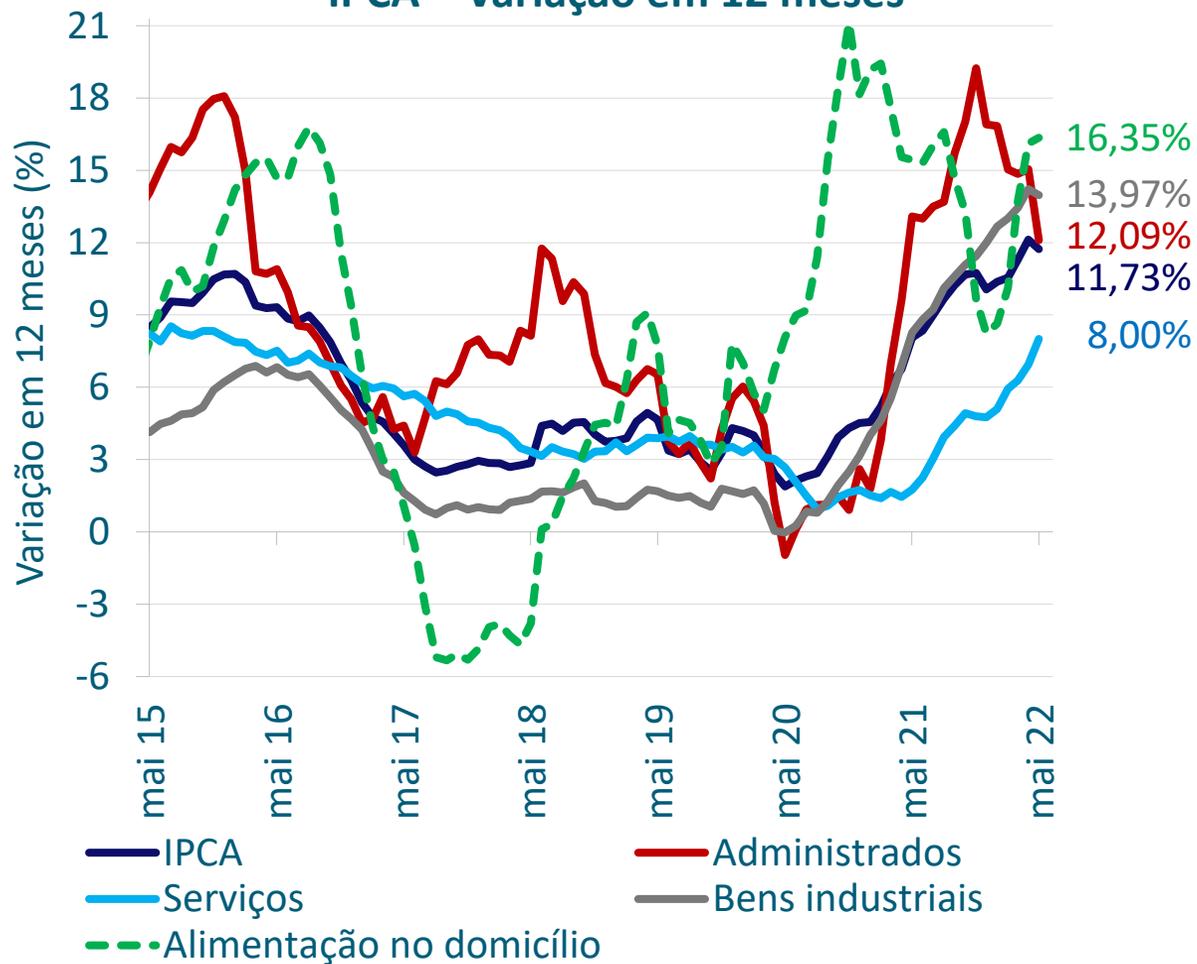
Var. % em 12 meses



Inflação

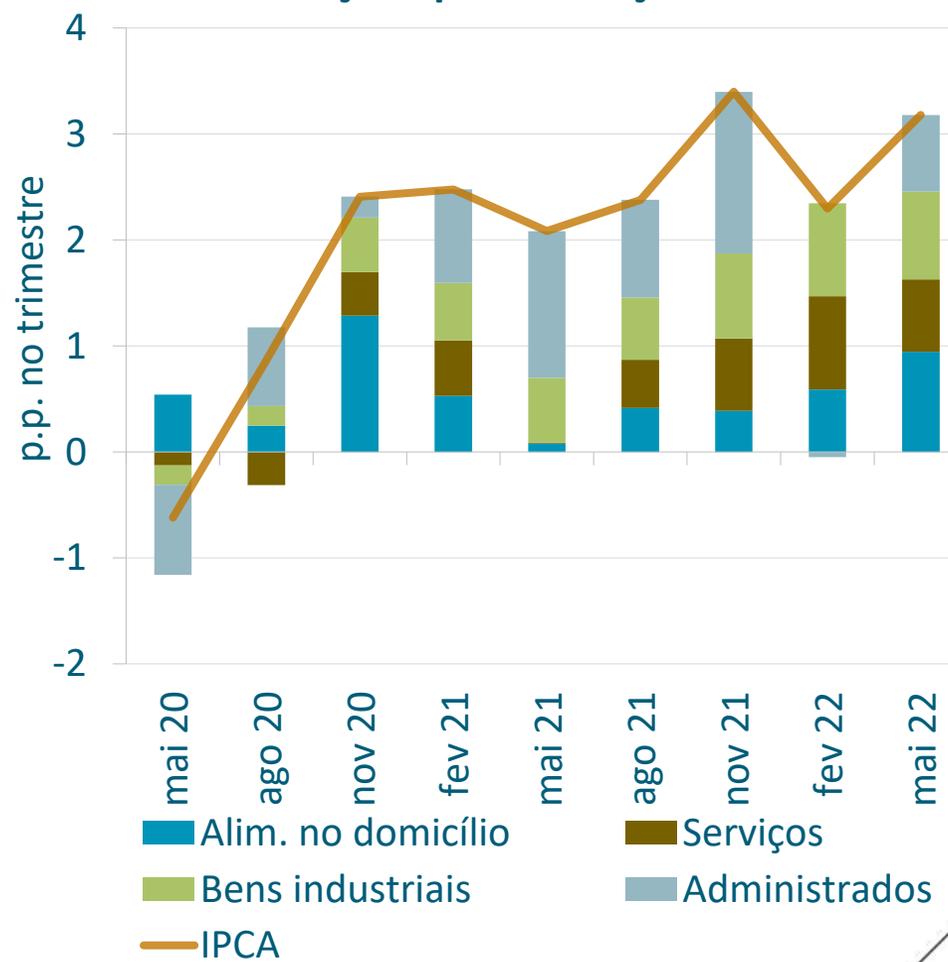
Componentes do IPCA

IPCA – Variação em 12 meses

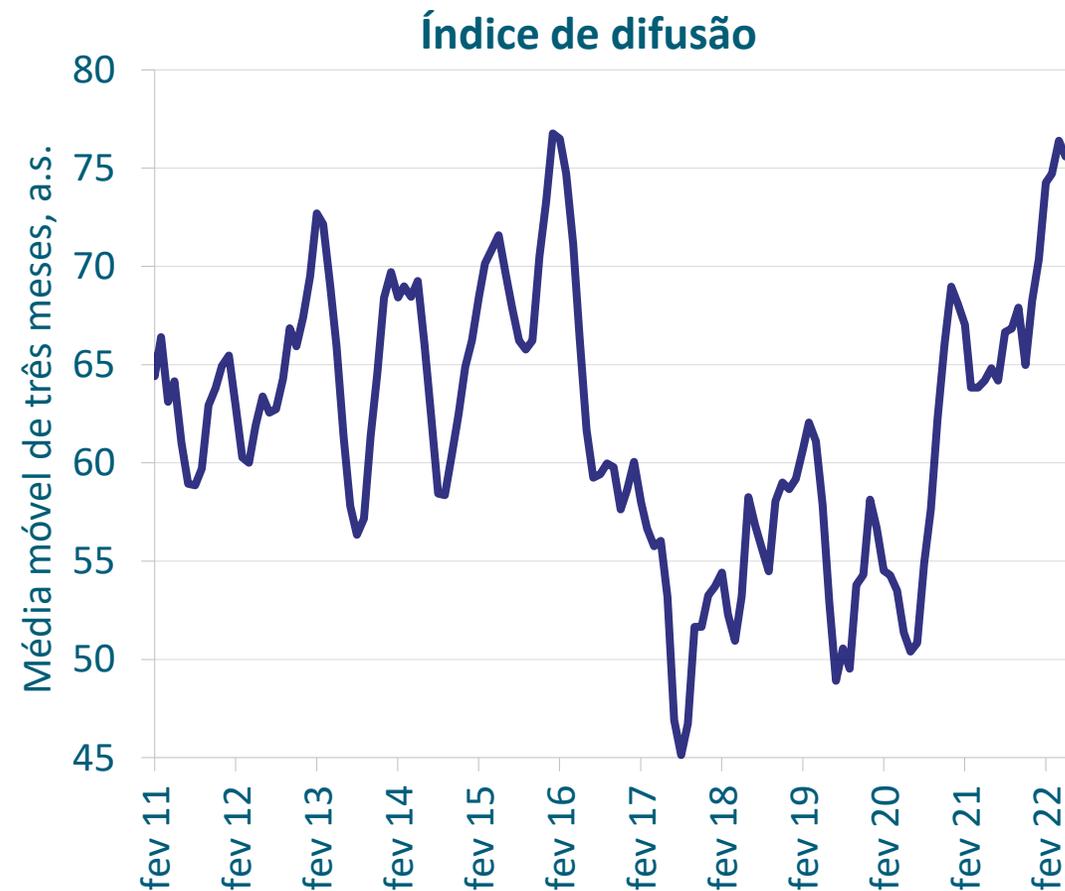
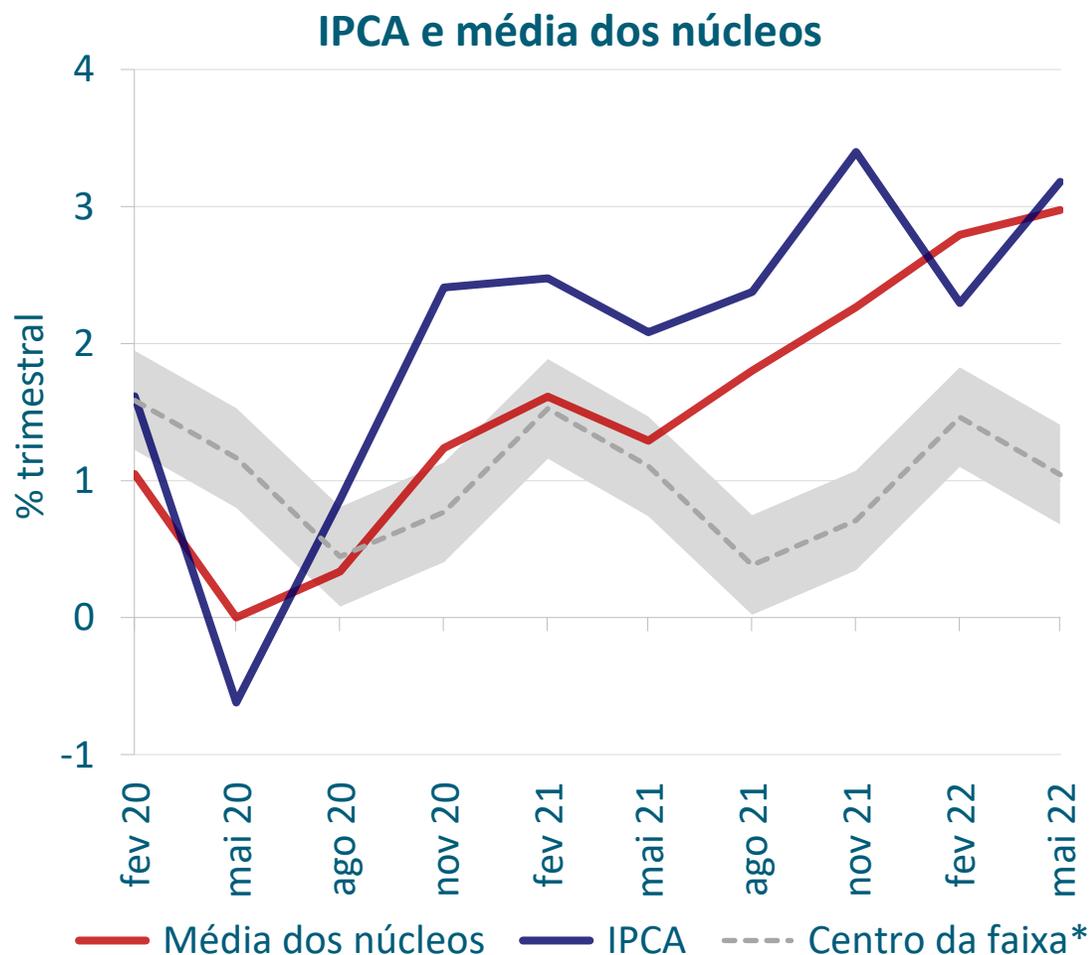


Fontes: IBGE e BCB

Contribuições para variações no IPCA



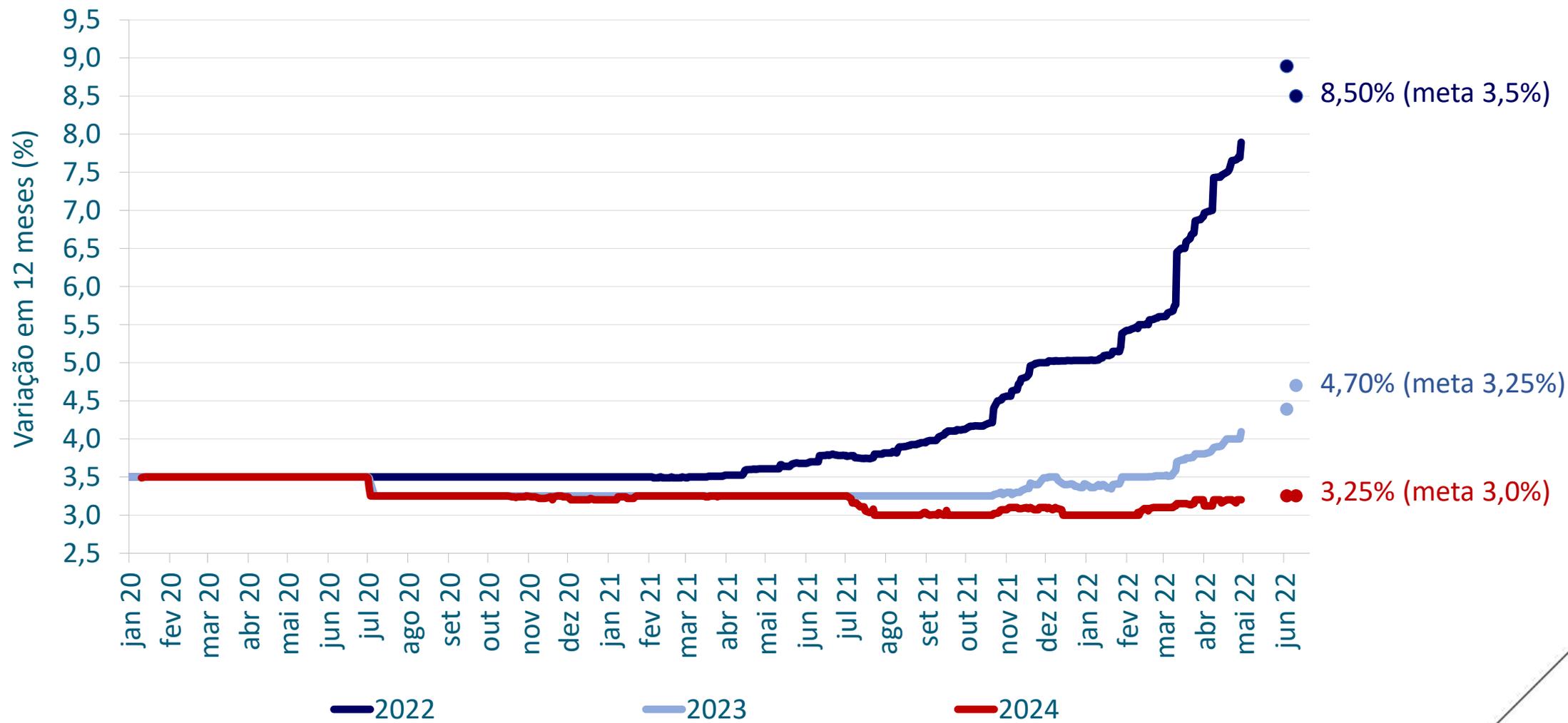
IPCA, núcleos e índice de difusão



Fontes: IBGE e BCB

* Faixa sazonal do IPCA, ajustada para a meta.

Expectativas Focus para o IPCA



Focus: expectativas até 29 de abril (dados pontuais em 3 e 10 de junho)

Projeções condicionais

Projeções condicionais para a inflação

Hipóteses no cenário de referência

- Trajetória para a taxa de juros da pesquisa Focus: Selic termina 2022 em 13,25% a.a., reduz-se para 10,0% em 2023 e 7,50% em 2024
- Taxa de câmbio parte de USD/BRL 4,90* e evolui segundo a paridade do poder de compra (PPC)
- Preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses, terminando o ano em US\$110/barril, e passa a aumentar 2% ao ano a partir de janeiro de 2023.
- Bandeira tarifária "amarela" em dezembro de 2022, de 2023 e de 2024.
- Taxa de juros real neutra de 4,0% a.a.
- As projeções do cenário de referência não incorporam o impacto das medidas tributárias sobre preços de combustíveis, energia elétrica e telecomunicações que estão em tramitação.
- O Comitê julga que a incerteza em torno das suas premissas e projeções atualmente é maior do que o usual e cresceu desde a última reunião.

*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.

Cenário de referência de curto prazo

IPCA – Surpresa inflacionária

Variação %

	2022				
	mar	abr	mai	No trim.	12 meses
Cenário do Copom ^{1/}	1,02	1,21	-0,14	2,10	10,56
IPCA observado	1,62	1,06	0,47	3,18	11,73
Surpresa	0,60	-0,15	0,61	1,08	1,17

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de março de 2022.

IPCA – Projeções de curto prazo

Variação %

	2022				
	jun	jul	ago	No trim.	12 meses até ago
Cenário do Copom ^{1/}	0,81	0,84	0,33	1,99	11,31

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte.

Surpresas

- Surpresa negativa decorreu do comportamento dos preços livres: alimentos, industriais e serviços.
- Projeção incorporava uma estimativa dos efeitos da redução das alíquotas de IPI, mas é possível que o impacto tenha sido limitado em razão de incertezas que persistem.
- Energia elétrica e combustíveis surpreenderam para baixo (petróleo e câmbio mais baratos, bandeira verde).

Projeção

- Cenário contempla arrefecimento gradual, mas ainda com pressão de preços de bens industriais e serviços.
- Inflação de alimentos ainda alta em junho, mas recua com sazonalidade favorável nos meses seguintes.
- Contempla reajuste no preço dos combustíveis no curto prazo^{1/}.
- Não incorpora o impacto das medidas tributárias sobre preços de combustíveis, energia elétrica e telecomunicações que estão em tramitação.

1/ O cenário foi construído antes dos reajustes recentemente anunciados.

Projeções condicionais para a inflação

Projeções de inflação

Cenário com Selic Focus e câmbio PPC

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

						%
Ano	Trim.	Meta	RI de março Cen. A	RI de junho	Diferença (p.p.)	
2022	II		10,5	12,0	1,5	
2022	III		8,4	10,3	1,9	
2022	IV	3,50	6,3	8,8	2,5	
2023	I		4,6	6,7	2,1	
2023	II		4,0	5,6	1,6	
2023	III		3,4	4,9	1,5	
2023	IV	3,25	3,1	4,0	0,9	
2024	I		2,8	3,6	0,8	
2024	II		2,5	3,1	0,6	
2024	III		2,4	2,8	0,4	
2024	IV	3,00	2,3	2,7	0,4	

Outros cenários avaliados

Projeções de inflação

Cenários de referência e com petróleo a 2%^{1/}

Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

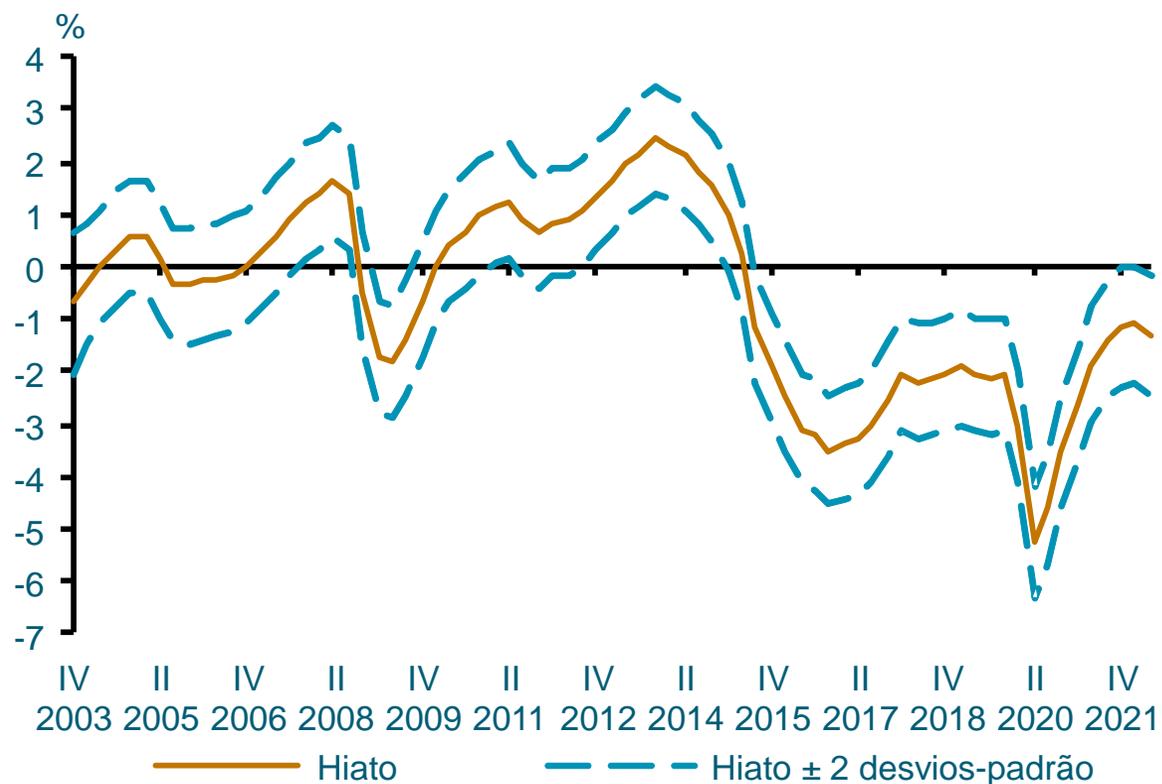
						%
Ano	Trim.	Meta	Cenário de referência	Cenário petróleo 2%	Diferença (p.p.)	
2022	II		12,0	12,0	0,0	
2022	III		10,3	10,5	0,2	
2022	IV	3,50	8,8	9,2	0,4	
2023	I		6,7	7,2	0,5	
2023	II		5,6	6,1	0,5	
2023	III		4,9	5,3	0,4	
2023	IV	3,25	4,0	4,3	0,3	
2024	I		3,6	3,7	0,1	
2024	II		3,1	3,2	0,1	
2024	III		2,8	2,9	0,1	
2024	IV	3,00	2,7	2,7	0,0	

^{1/} Cenário com preço de petróleo crescendo a 2% a.a. em todo o horizonte de projeções

- No cenário alternativo ao lado, as projeções de inflação aumentam em 0,3 p.p. para 2023.
- Em exercício adicional em que a Selic é estável em 13,25% durante todo o período, mas usando preço do petróleo do cenário de referência, as projeções de inflação para 2023 caem em 0,3 p.p.

Hiato do produto

Estimativa do hiato do produto



Obs.: Dados do gráfico: 2003T4–2022T2.

- Hiato no 2º trimestre de 2022 estimado em -1,3%.
- Hiato no 4º trimestre de 2023 projetado em -1,7%.

Entrevista coletiva à imprensa sobre a condução da política monetária

23 de junho de 2022^{1/}

Diogo Guillen

1/ apresentação feita antes da data de publicação do Relatório de Inflação de junho de 2022



Condução da Política Monetária

Condução da Política Monetária – 1

- Em sua 247ª Reunião (14 e 15 de junho), 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 0,50 ponto percentual, para 13,25% 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 o ano-calendário 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.

Condução da Política Monetária – 2

- 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. 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.
- Para a próxima reunião, o Comitê antevê um novo ajuste, de igual ou menor magnitude. O Comitê nota que a crescente incerteza da atual conjuntura, aliada ao estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos ainda por serem observados, demanda cautela adicional em sua atuação. 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.