

Relatório de Inflação

24 de março de 2022

Fernanda Guardado



Cenário de referência

Cenário externo

- O ambiente se deteriorou substancialmente. O conflito entre Rússia e Ucrânia levou a um aperto significativo das condições financeiras e aumento da incerteza em torno do cenário econômico mundial.
- Em particular, o choque de oferta decorrente do conflito tem o potencial de exacerbar as pressões inflacionárias que já vinham se acumulando tanto em economias emergentes quanto avançadas. A maioria das *commodities* teve avanços relevantes em seus preços, em particular as energéticas.

Atividade econômica

- A divulgação do PIB do quarto trimestre de 2021 apontou ritmo de atividade acima do esperado.

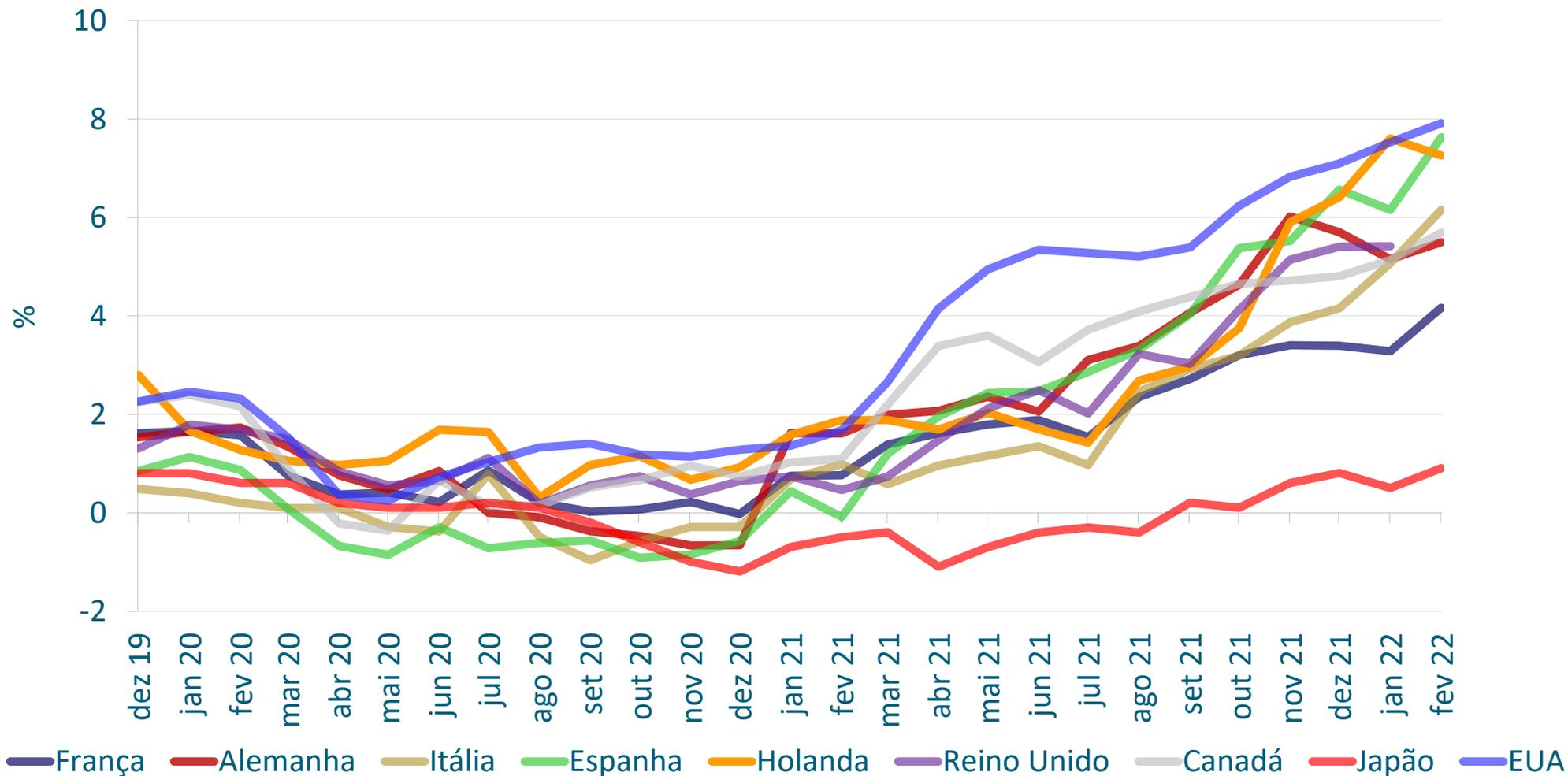
Inflação

- A inflação ao consumidor seguiu surpreendendo negativamente. Essa surpresa ocorreu tanto nos componentes mais voláteis como nos itens mais 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

Inflação em economias avançadas

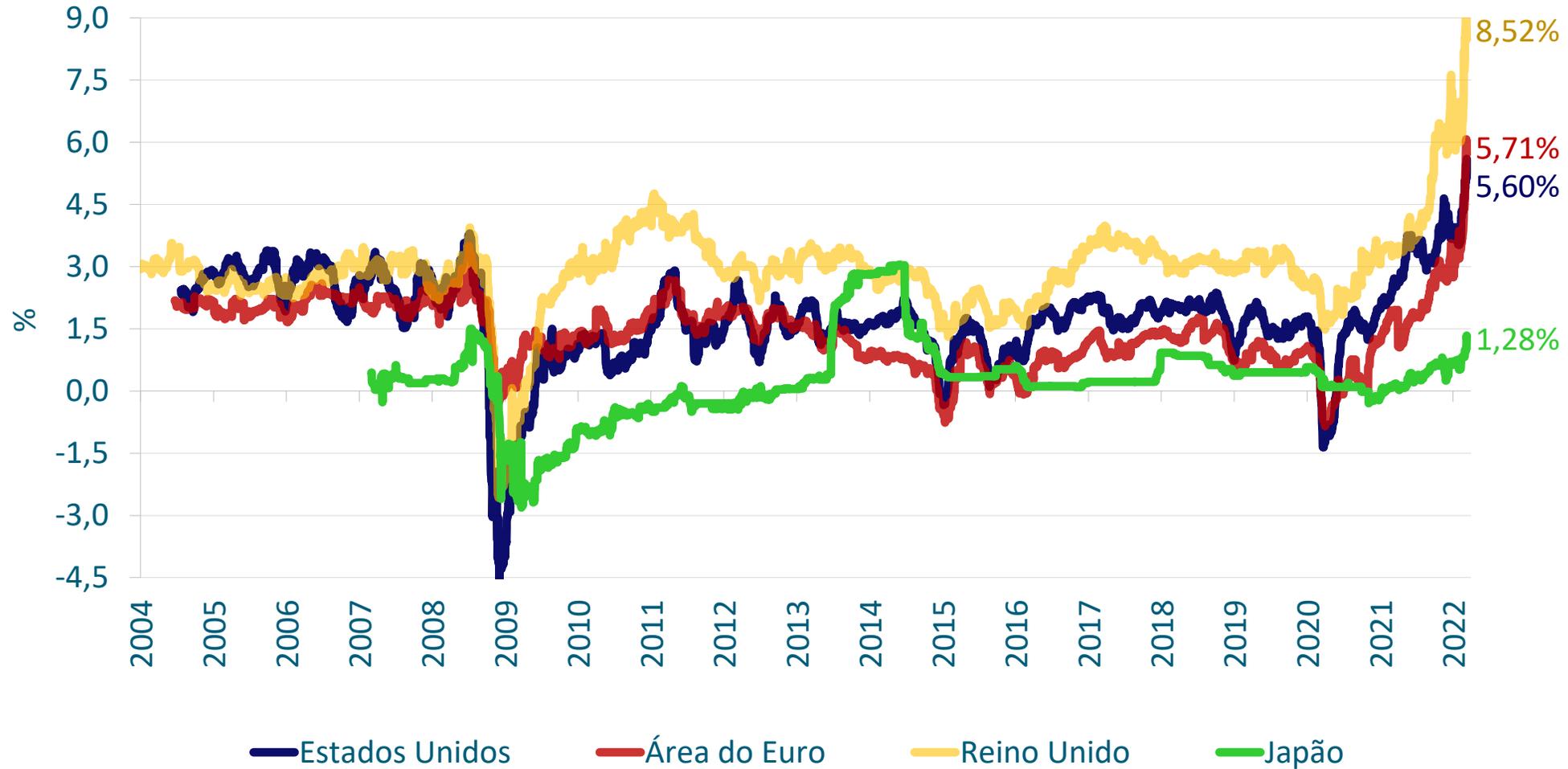
Inflação acumulada em doze meses em economias avançadas (%)



Fonte: Bloomberg

Inflação em economias avançadas

Inflação anual esperada 1 ano à frente

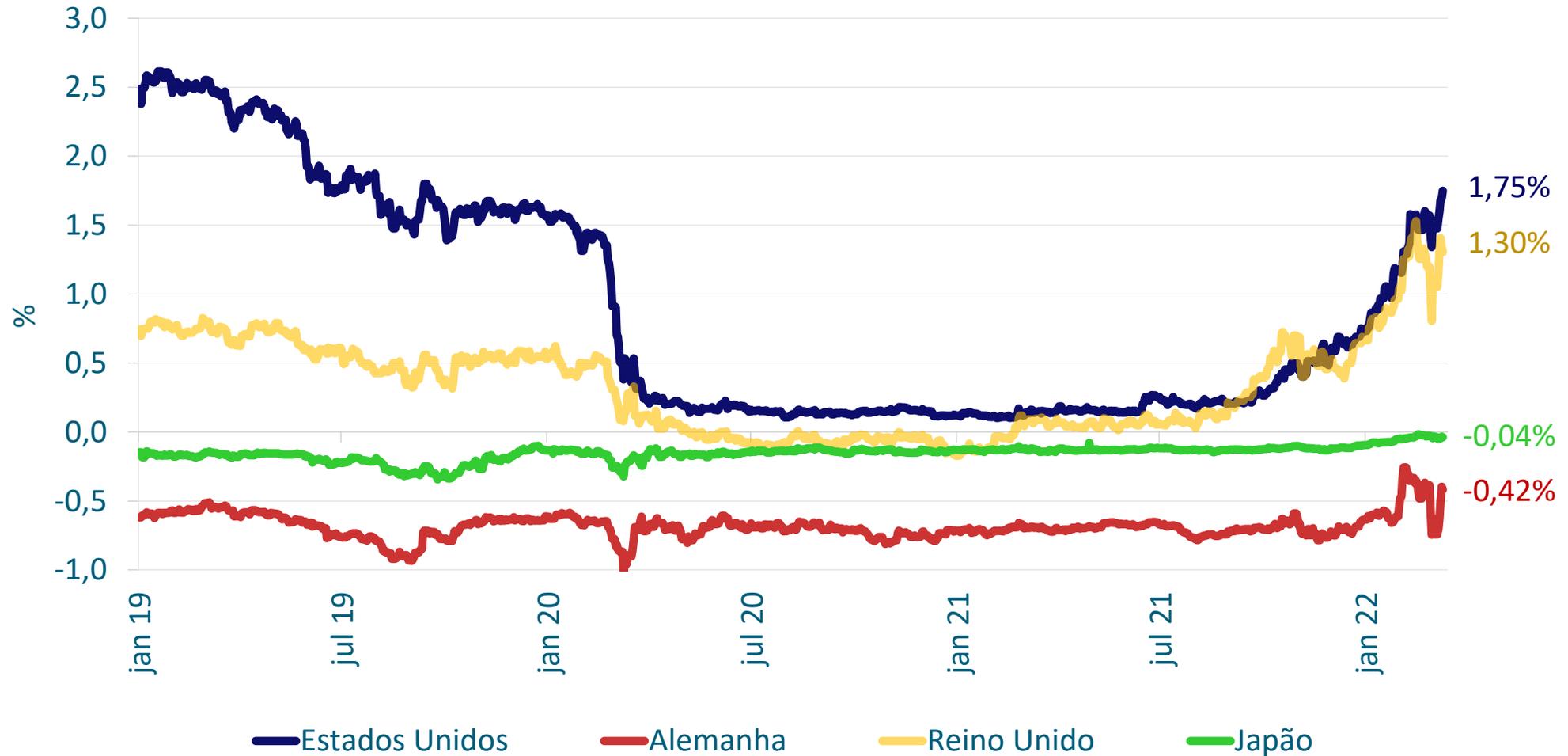


Fonte: Bloomberg

dados até 11 de março

Política monetária em economias avançadas

Taxa de juros esperada 2 anos à frente

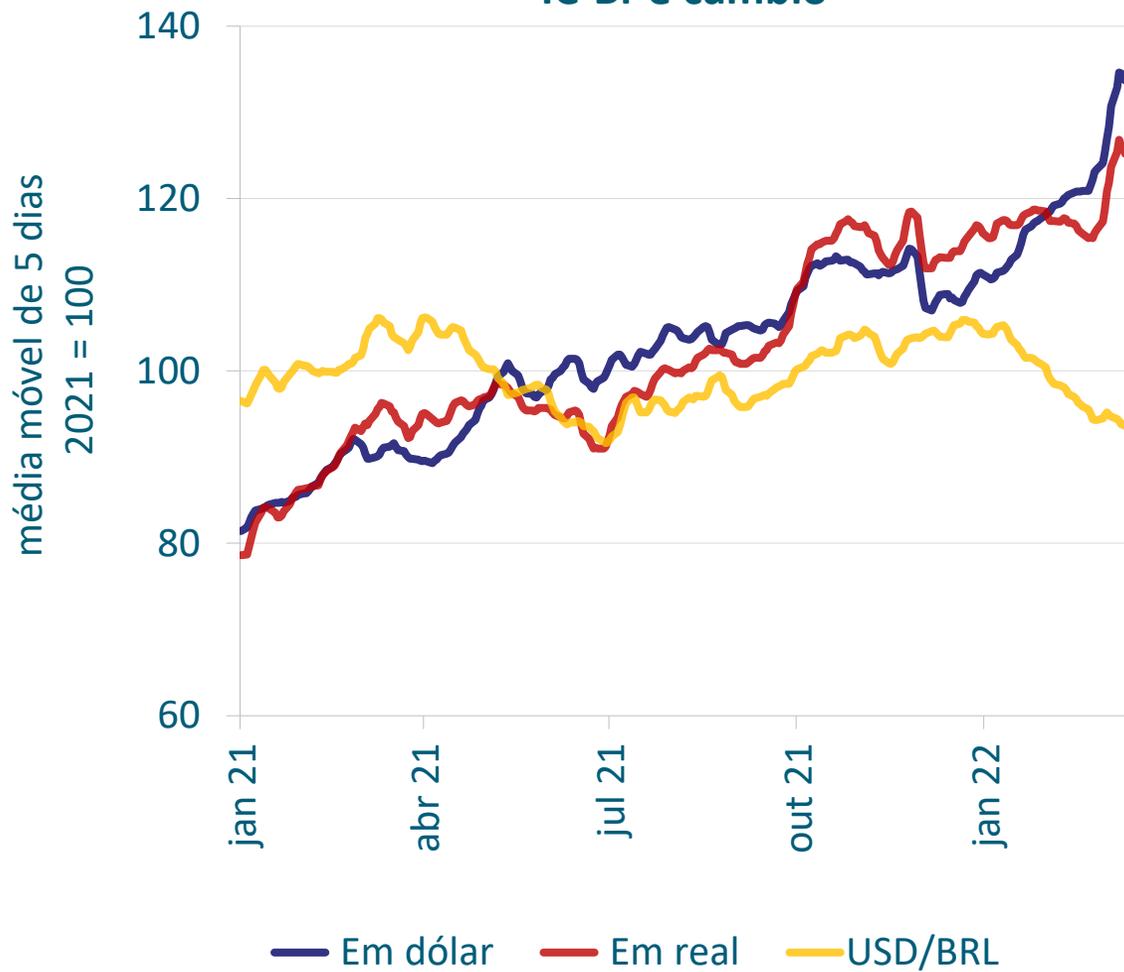


Fonte: Bloomberg

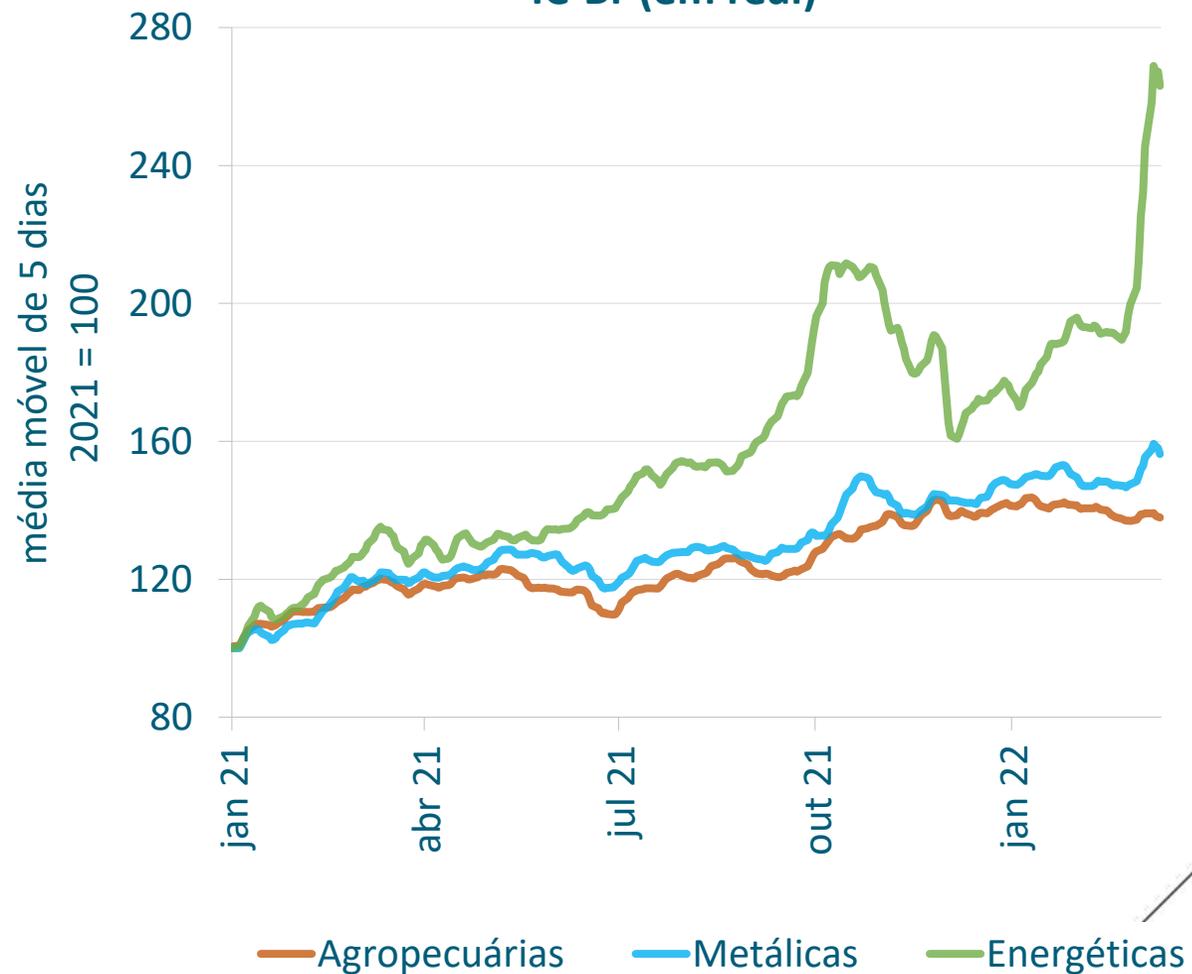
dados até 11 de março

Preços de commodities

IC-Br e câmbio



IC-Br (em real)



dados até 11 de março

Boxe – Projeções para as contas externas de 2022

US\$ bilhões

Discriminação	2021	2022	Projeção 2022	
	Ano	Jan	Anterior	Atual
Transações correntes	-28	-8	-21	5
Balança comercial	36	-2	52	83
Exportações	284	20	276	328
Importações	248	21	225	245
Serviços	-17	-1	-26	-26
dos quais: viagens	-2	0	-7	-7
dos quais: aluguel de equip.	-7	-1	-8	-8
Renda primária	-50	-5	-50	-56
dos quais: juros	-21	-3	-26	-26
dos quais: lucros e dividendos	-30	-2	-24	-30
Investim. passivos	106	10	66	66
IDP	46	5	55	55
Inv. Carteira	21	5	11	11
Outros inv. Passivos ^{1/}	38	0	0	0

^{1/} Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

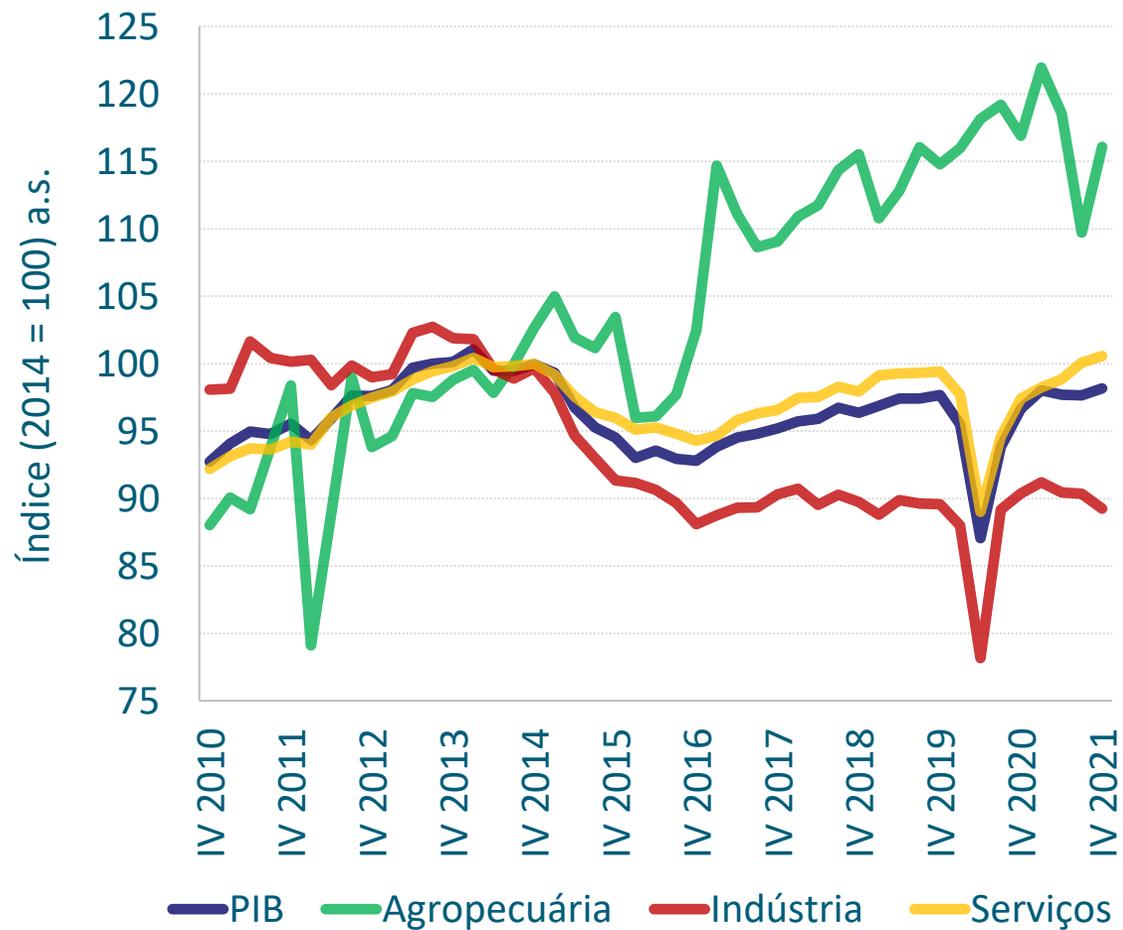
Projeção de *superavit* no saldo das transações correntes em 2022 em decorrência da revisão na projeção do saldo comercial.

- O aumento significativo na projeção para as exportações reflete a expectativa de preços internacionais mais altos, com destaque para os preços do petróleo e derivados e de grãos.
- O valor esperado das importações também foi afetado pela expectativa de preços internacionais mais altos. O *quantum*, no entanto, deve apresentar retração.
- Foram mantidas as projeções das entradas líquidas de IDP e de investimento em carteira, que tiveram bons resultados no início do ano.

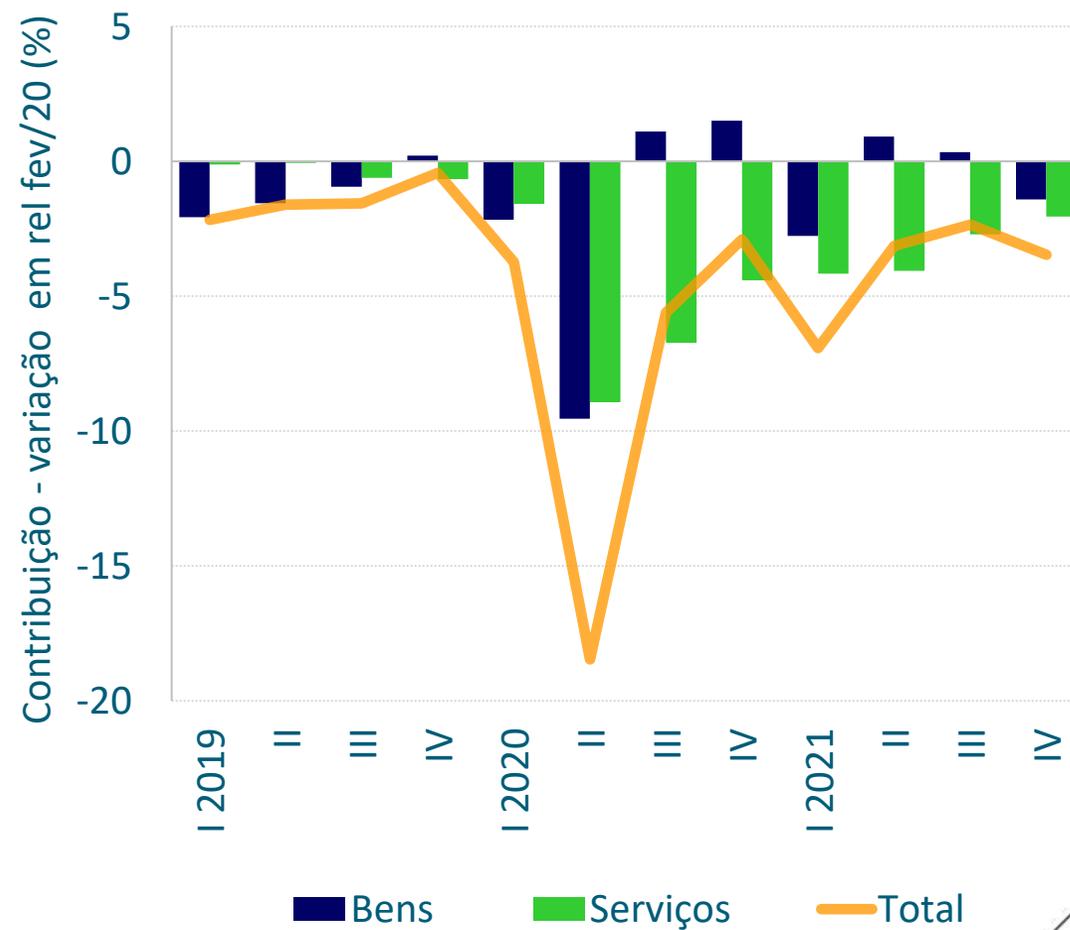
Atividade econômica

PIB trimestral

Produto Interno Bruto – Oferta

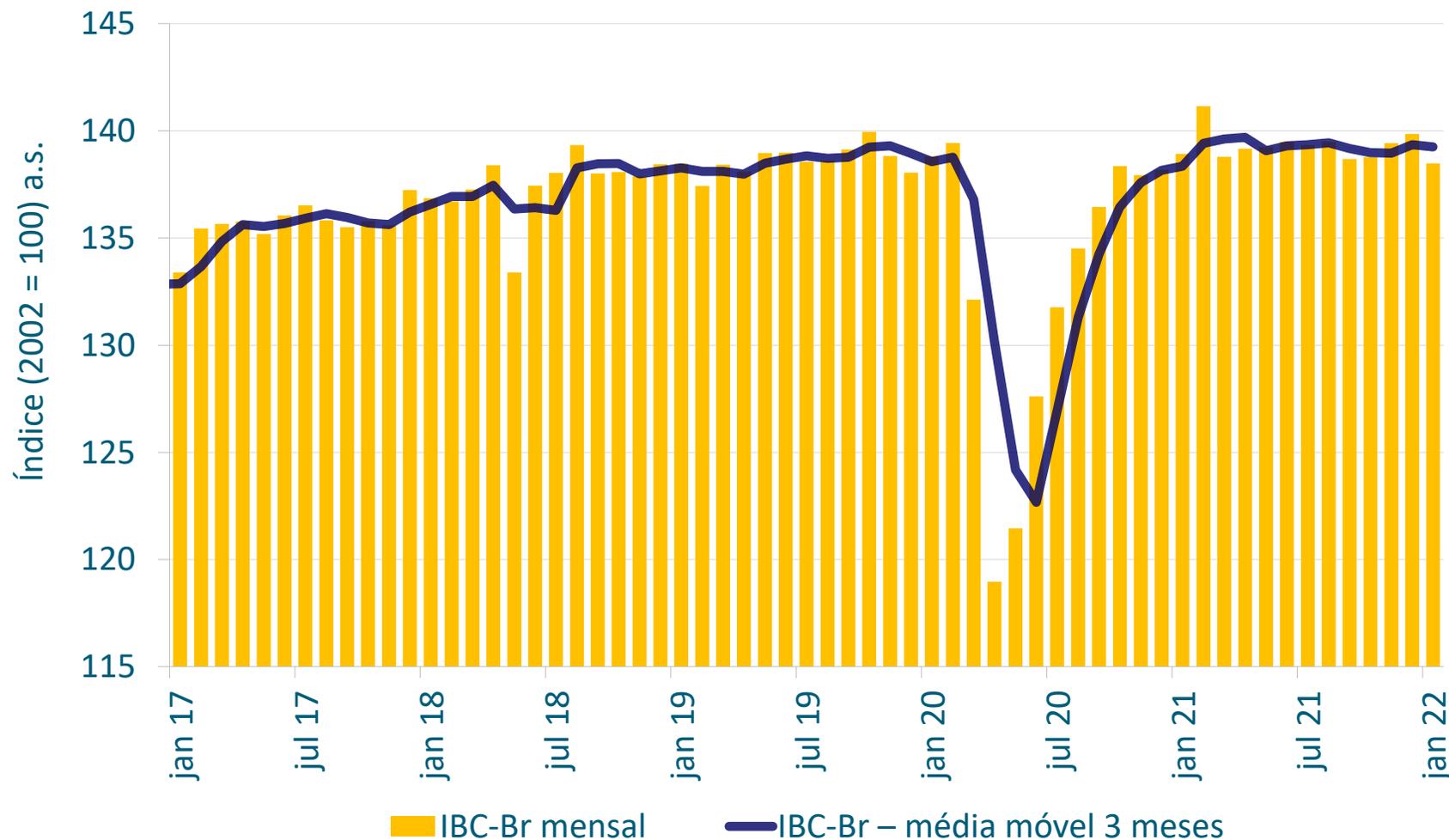


Indicador do consumo das famílias



Fontes: IBGE e BCB

Atividade econômica



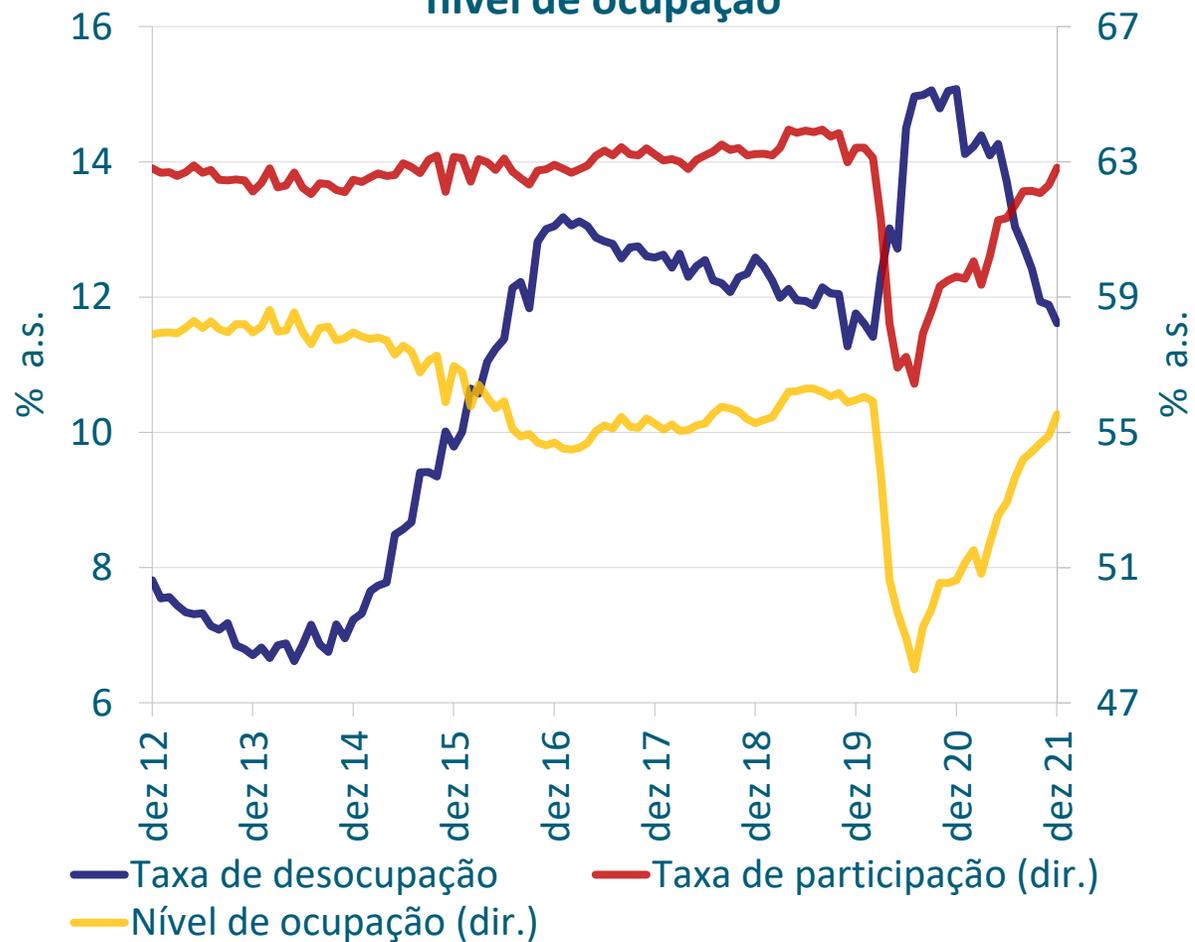
IBC-Br
Variação em janeiro^{1/}
Mensal (a.s.) -0,99%
Trimestral (a.s.) 0,19%
T/T-4 1,00%

Fonte: BCB

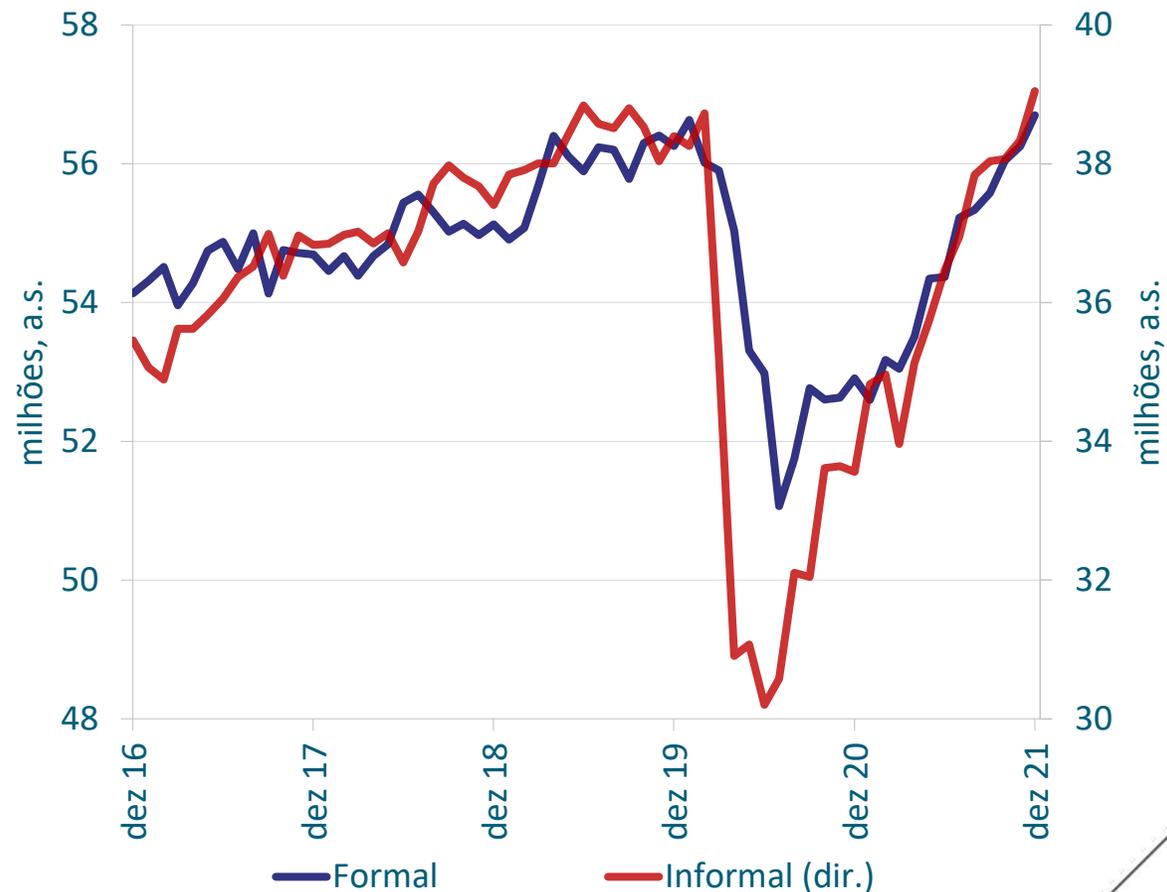
1/ divulgado em 17 de março

Mercado de trabalho

Taxa de desocupação, taxa de participação e nível de ocupação

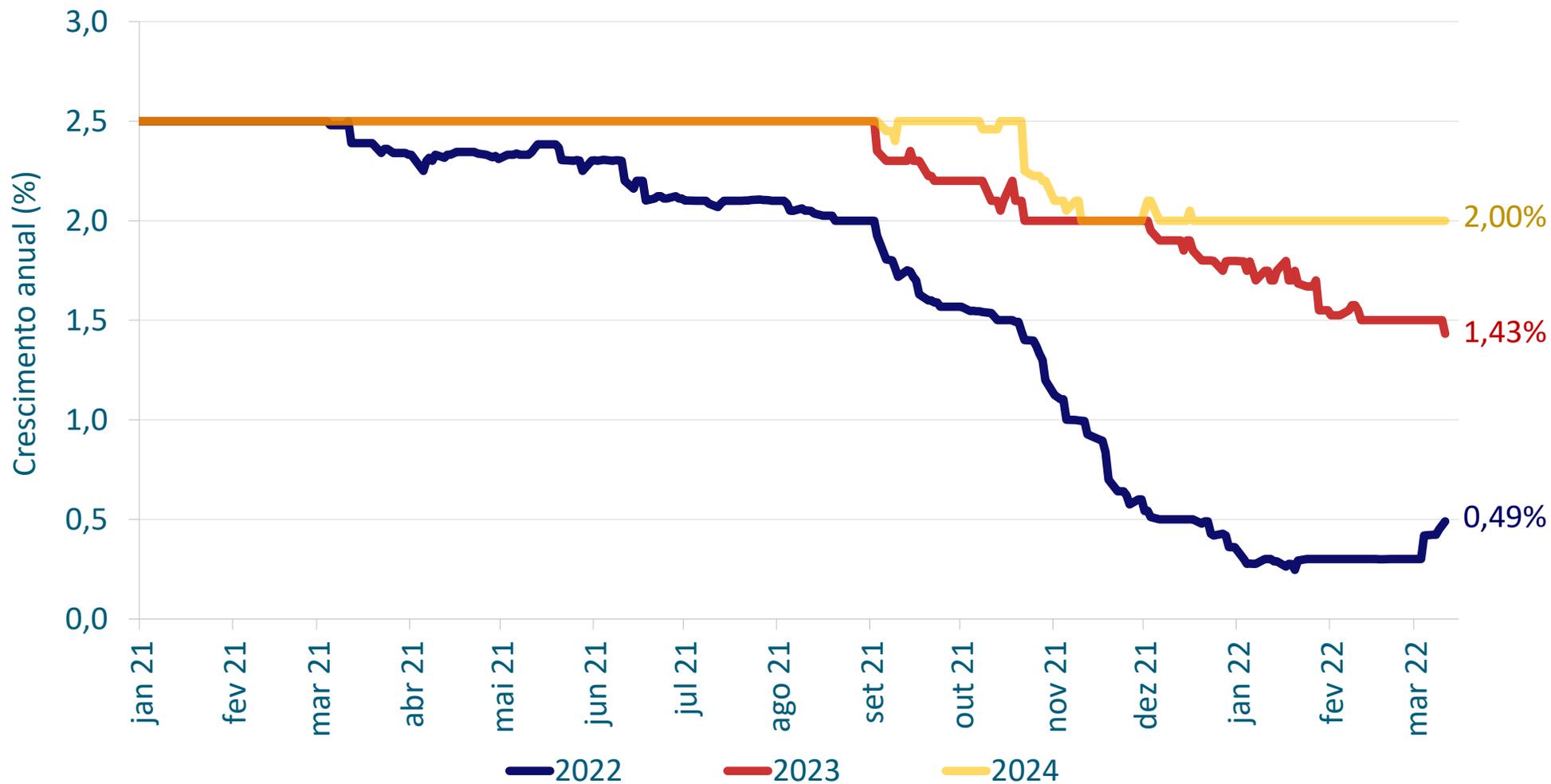


Emprego formal e informal



Fontes: IBGE e BCB

Expectativas Focus para o PIB



Focus: expectativas até 11 de março

Boxe – Revisão da projeção do PIB para 2022

Produto Interno Bruto

Variação %

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

Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

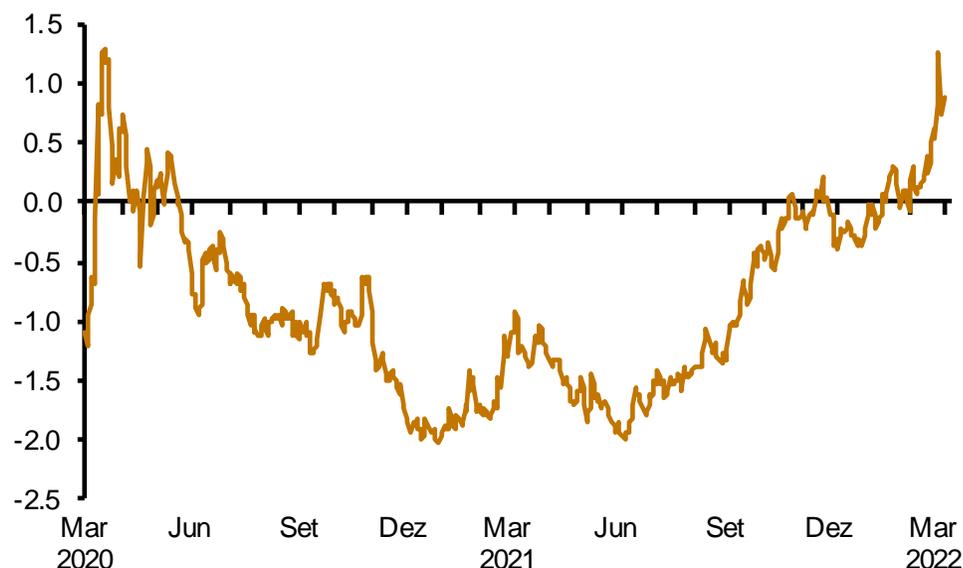
- **Sob incerteza maior do que o usual**, em cenário de rápida alteração no cenário global, **projeta-se alta de 1,0% para o PIB, mesma previsão do RI anterior.**
- A surpresa positiva no PIB do 4º tri de 2021 elevou o carregamento estatístico para 2022 e sugere que a atividade vinha em processo de aceleração na segunda metade de 2021.
- Por outro lado, condições financeiras mais restritivas, novo choque de oferta e a elevação das incertezas em relação à economia mundial e doméstica dificultam o crescimento ao longo do ano.
 - **Pela ótica da oferta**, destacam-se a diminuição na agropecuária, com a piora nos prognóstico para a safra de verão, e a alta na indústria, bastante influenciada pela surpresa positiva no 4º tri.
 - **Entre os componentes da demanda doméstica**, a previsão de queda para a FBCF foi atenuada, refletindo alta acima da prevista no 4º tri, manutenção da confiança de empresários dos setores de bens de capital e construção em níveis relativamente elevados e perspectiva de elevação dos investimentos públicos.

Condições Financeiras

- Principais fatores para o aperto das condições financeiras foram a forte elevação do preço do petróleo, a queda nas bolsas de valores no mundo, a elevação do VIX, o crescimento das taxas de juros futuras no Brasil, nos EUA e em outros países avançados e a valorização do dólar a nível internacional. No sentido contrário, atuaram a apreciação do real, a elevação dos preços de *commodities* agrícolas e metálicas e a valorização da bolsa doméstica.

Indicador de Condições Financeiras

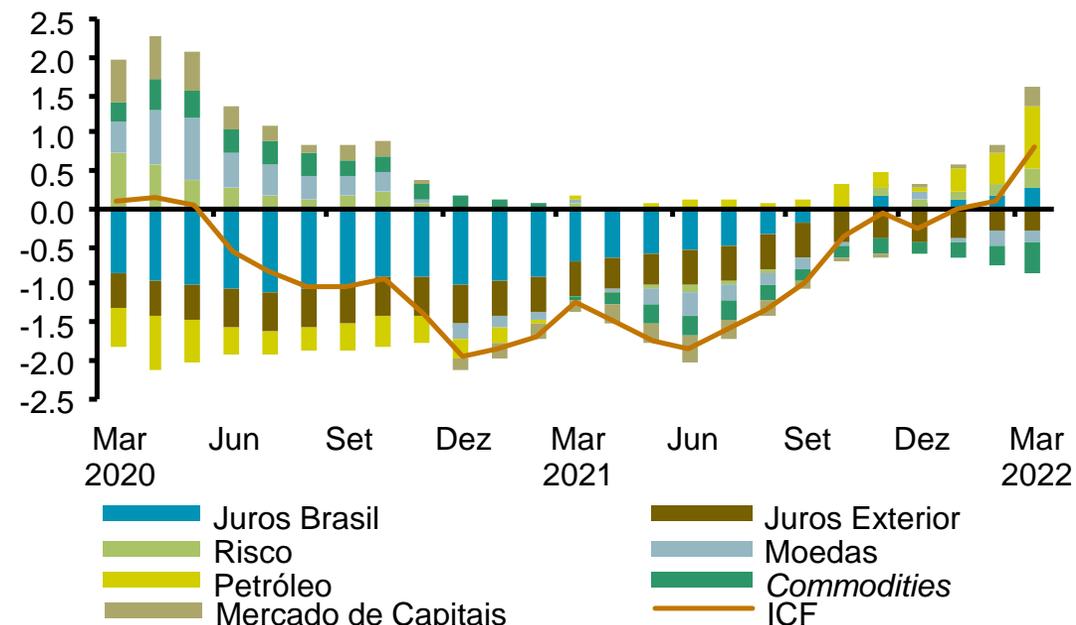
Desvios-padrão em relação à média – Série diária



Obs.: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Dados do gráfico: 3.3.2020–11.3.2022.

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 mar/2022 refere-se à média até o dia 11.

Boxe – Choques de oferta, preços e consumo de bens

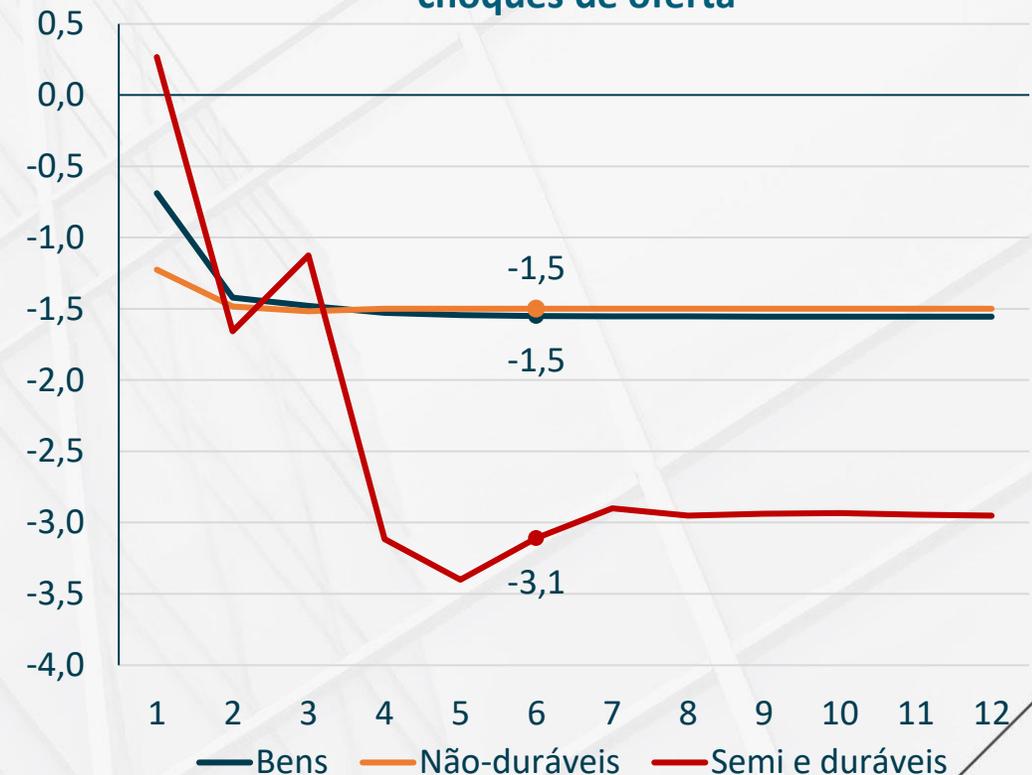
- Estima-se a resposta do consumo das famílias (y_2) a variações no poder de compra (y_1) geradas por movimentos nos preços de combustíveis, energia elétrica e alimentação no domicílio.
 - Hipótese: a variação nos preços desses itens estão associadas predominantemente a choques de oferta.

$$y_{1,t} = \sum_{s \in S} \text{peso}_{s,t} (\log(\text{preço}_{s,t}) - \log(\text{preço}_{s,t-1})),$$

$$y_{2,t} = \log(\text{consumo}_t) - \log(\text{consumo}_{t-1}),$$

- Os efeitos dos choques de oferta sobre o consumo das famílias mostram-se rápidos, significativos e maiores para itens menos essenciais.
- A dissipação do choque de preços de energia elétrica de 2021 é um vetor positivo para o consumo em 2022.
- Por outro lado, o recente aumento substancial do preço de *commodities* em reais – especialmente petróleo e grãos – pode contribuir negativamente para o consumo ao longo do ano.

Elasticidade acumulada do volume consumido a uma variação no poder de compra devido aos choques de oferta

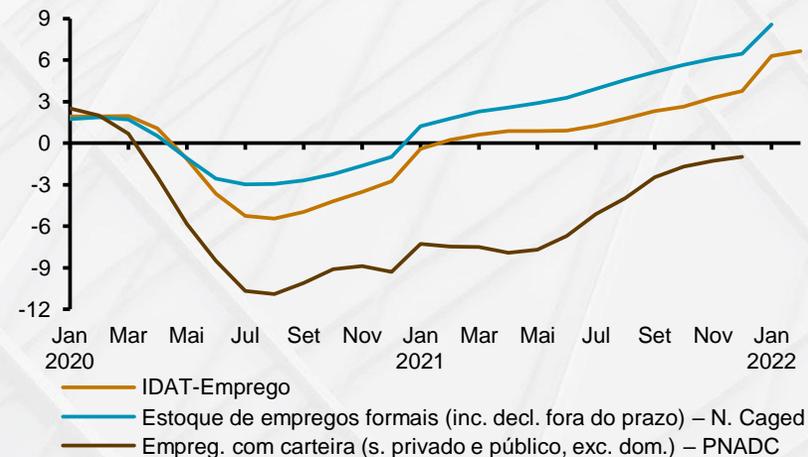


Boxe – Situação do mercado de trabalho segundo indicadores alternativos

- Boxe apresenta indicadores alternativos que complementam a avaliação do mercado de trabalho formal.
- Indicadores sugerem que população ocupada no segmento formal está acima do patamar do pré-pandemia, em nível intermediário entre o indicado pela PNAD Contínua e pelo Novo Caged, e arrefecendo na margem.
- Indicadores de rendimento mostram recomposição salarial incompleta, apesar dos reajustes nominais elevados.
- Indicadores de rendimento e ocupação, vistos em conjunto, e a arrecadação previdenciária sugerem que massa salarial no segmento formal pode ser maior que a apresentada pela PNAD Contínua.

Indicadores de emprego

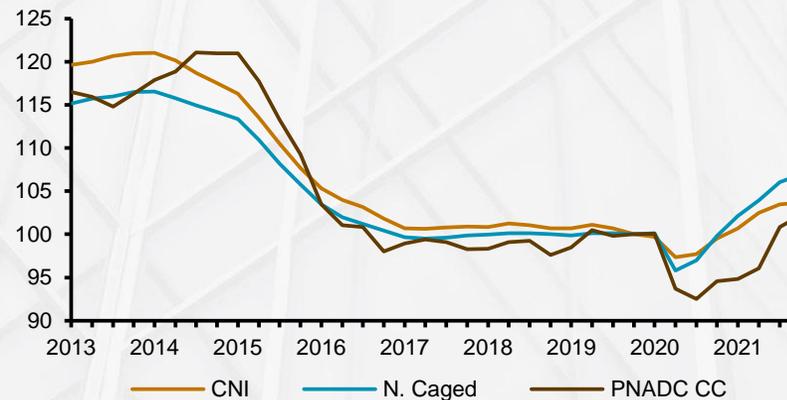
MM3M, var. % em rel. ao mesmo período de 2019



Fontes: IBGE, Itaú e MTP. IDAT-Emprego até fev/22, Novo Caged até jan/2022 e PNADC até dez/2021.

Emprego na indústria de transformação

IV 2019 = 100, a.s.

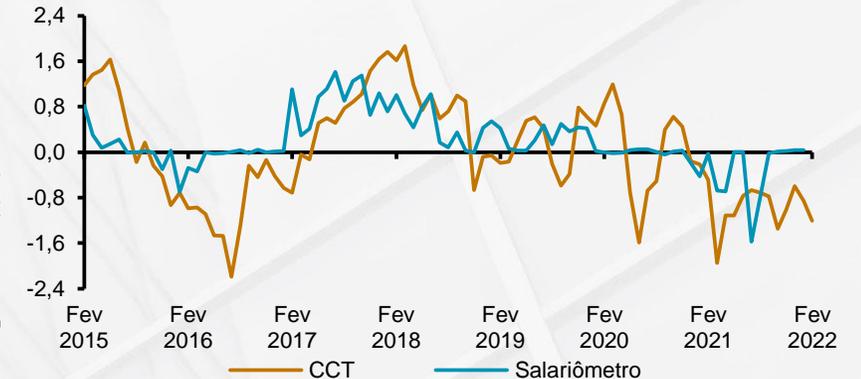


Fontes: CNI, IBGE e MTP

Obs.: N. Caged refere-se ao estoque de empregos na ind. transformação, inc. declarações entregues fora do prazo; PNADC CC corresponde aos empregados com carteira na ind. transformação.

Negociações coletivas - reajuste real

%



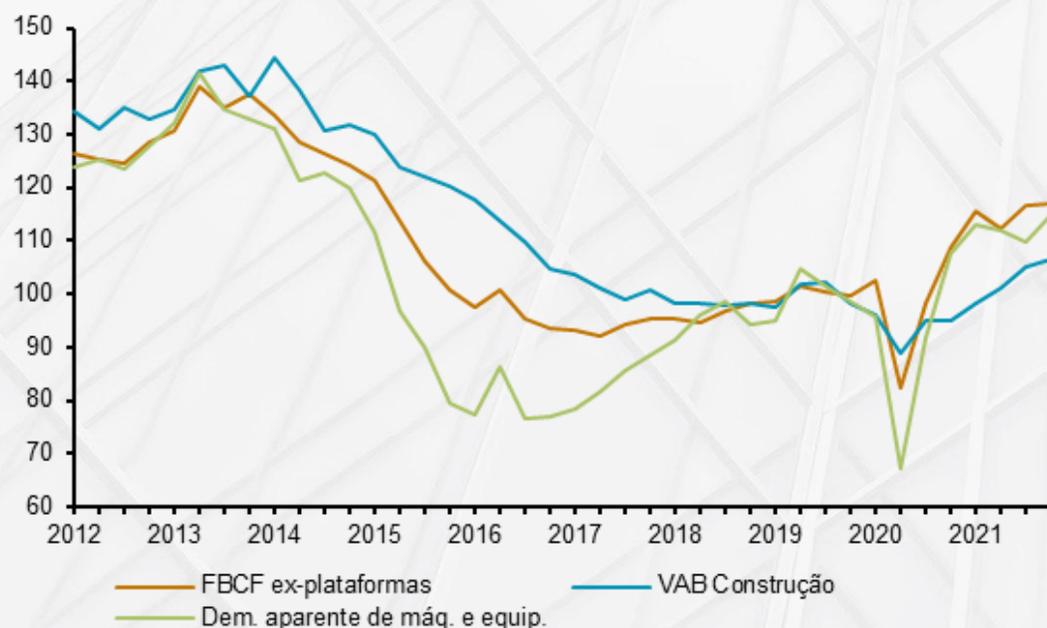
Fontes: MTP, elaboração BCB, e Fipe

Obs.: CCT ref. ao reajuste médio das conv. coletivas de SP e RJ, crit. data de registro no MTP, consol. pelo BCB, defl. INPC (t-5); Salariômetro ref. à mediana dos reajustes das conv. e acordos coletivos, consol. pela Fipe, defl. INPC (t-1), até jan/2022.

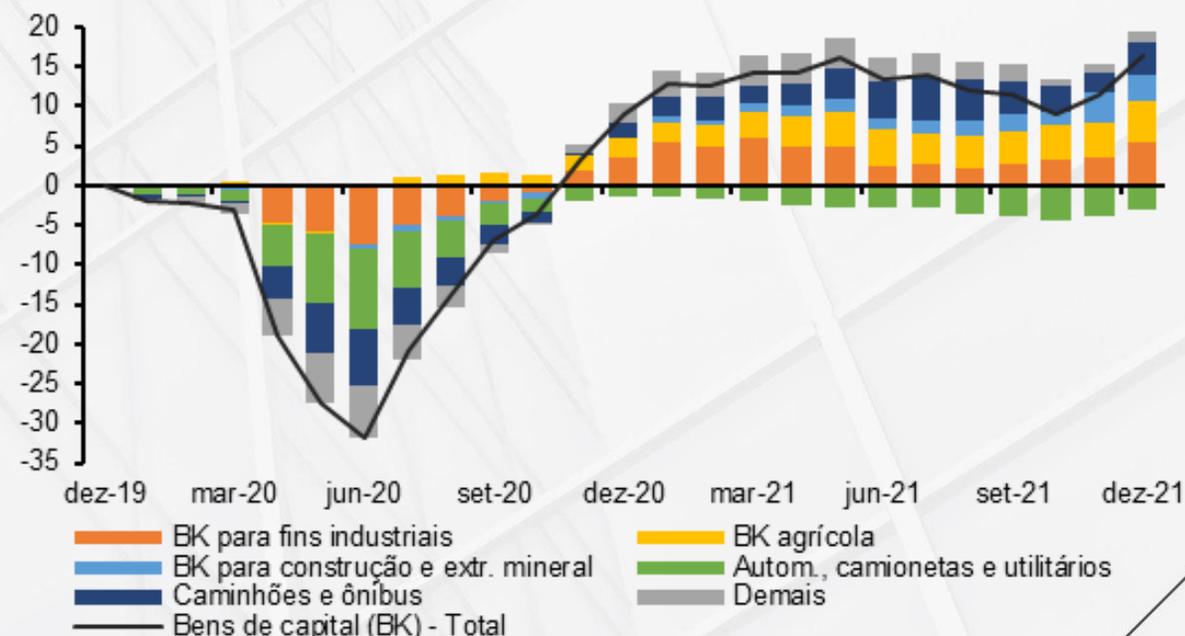
Boxe – Evolução recente da Formação Bruta de Capital Fixo

- Houve recuperação forte da FBCF até o início de 2021 e relativa estabilidade desde então. Variável se situa 17% acima do nível observado antes da pandemia.
- Expansão da demanda aparente por bens de capital é disseminada entre maioria dos componentes.

Evolução da FBCF e proxies de componentes



Contribuições para variação da demanda aparente de BK



Boxe – Projeção para a evolução do crédito em 2022

Tabela – Saldo de crédito

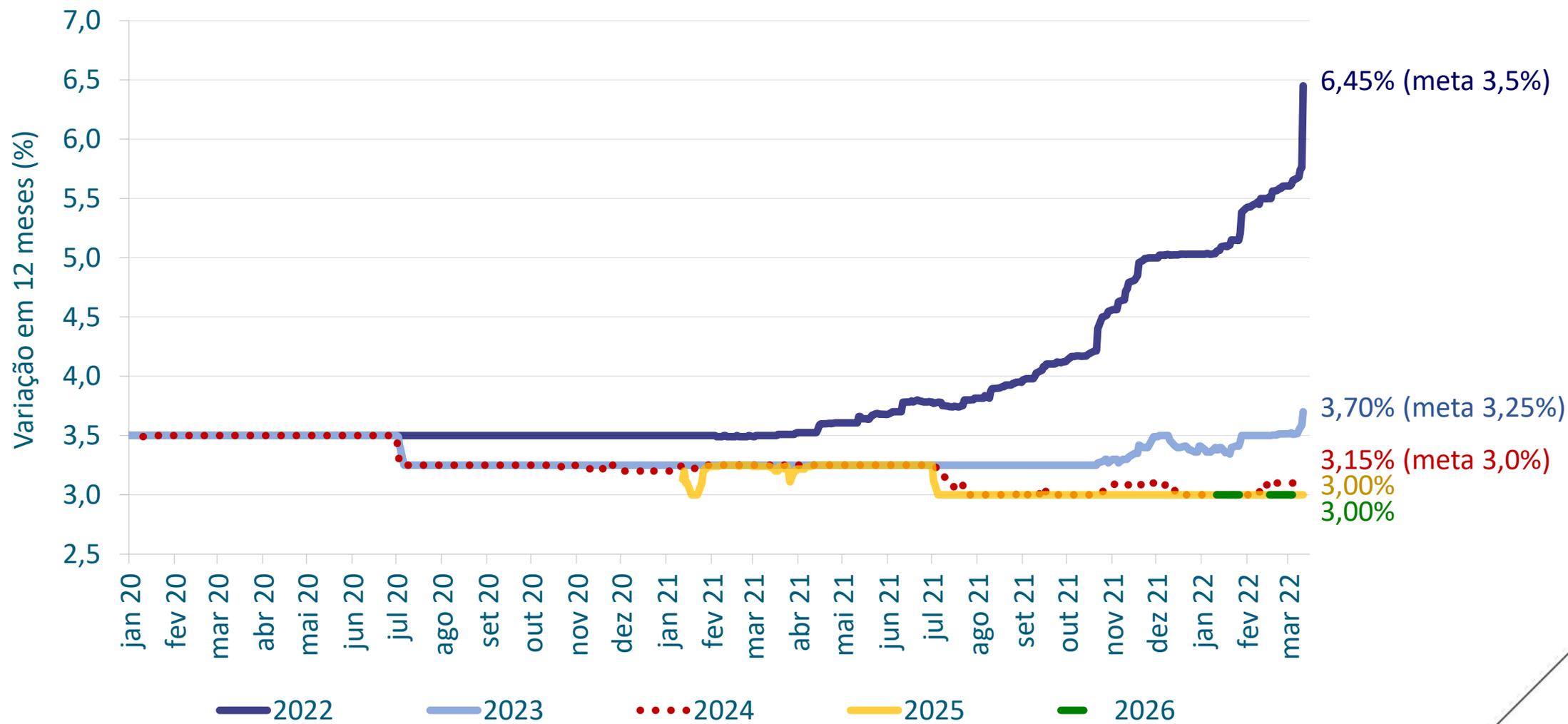
	2020	2021	2022 Janeiro	Var.% em 12 meses	
				Projeção 2022	
				Anterior	Atual
Total	15,6	16,3	16,4	9,4	8,9
Livres	15,4	20,3	20,4	12,5	13,0
PF	10,7	23,0	23,8	13,0	13,0
PJ	21,2	17,3	16,5	12,0	13,0
Direcionados	15,9	10,9	10,9	4,8	2,8
PF	11,7	18,5	18,6	10,0	9,0
PJ	22,8	-0,3	-0,7	-4,0	-8,0
Total PF	11,1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

Projeção de evolução do crédito em 2022 indica desaceleração em relação a 2021, em linha com a esperada desaceleração da atividade econômica e o ciclo de aperto monetário.

Em relação ao último RI, a projeção de crescimento nominal do crédito para 2022 foi reduzida de 9,4% para 8,9%.

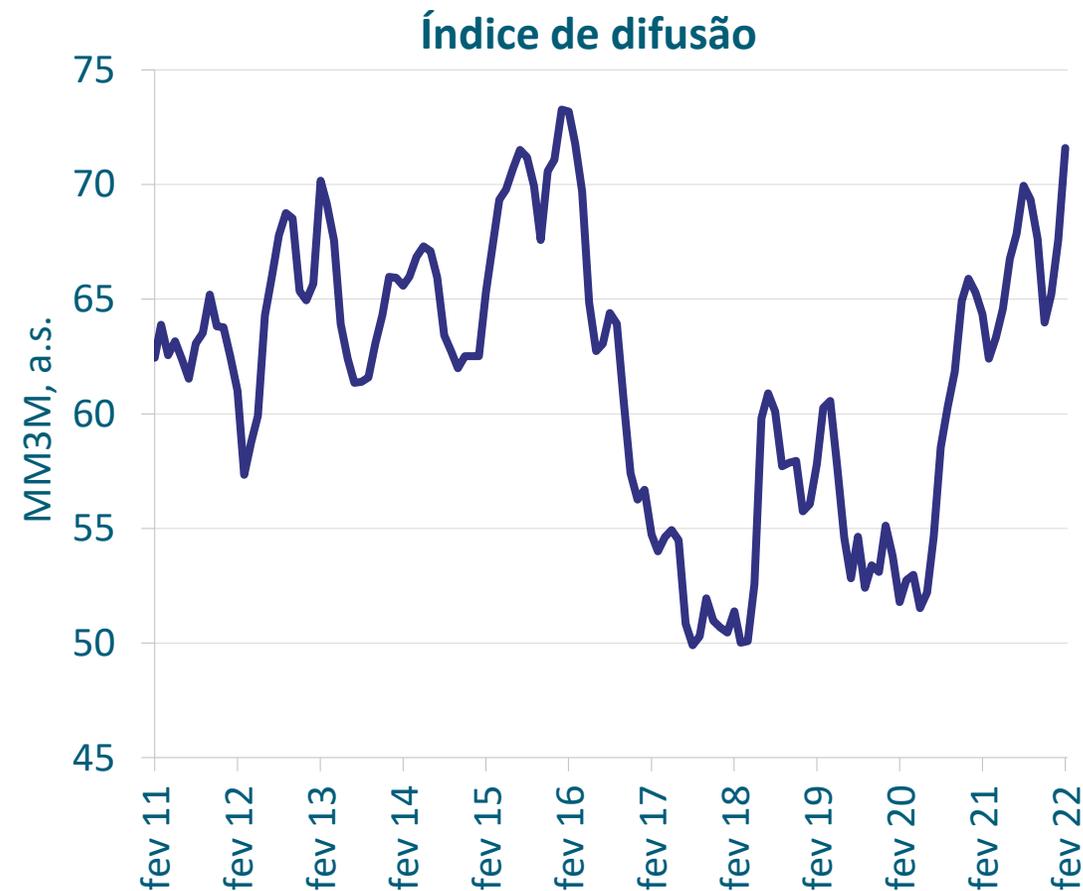
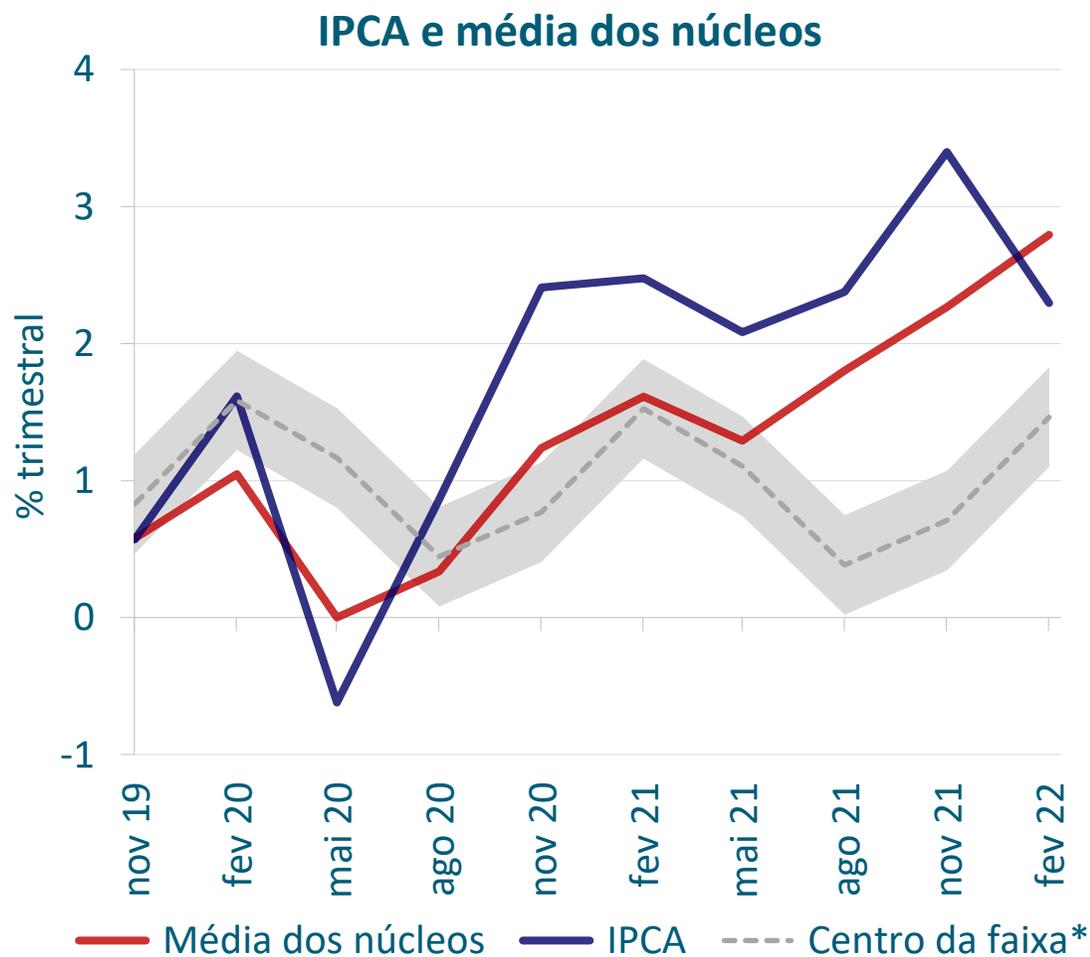
Inflação

Expectativas Focus para o IPCA



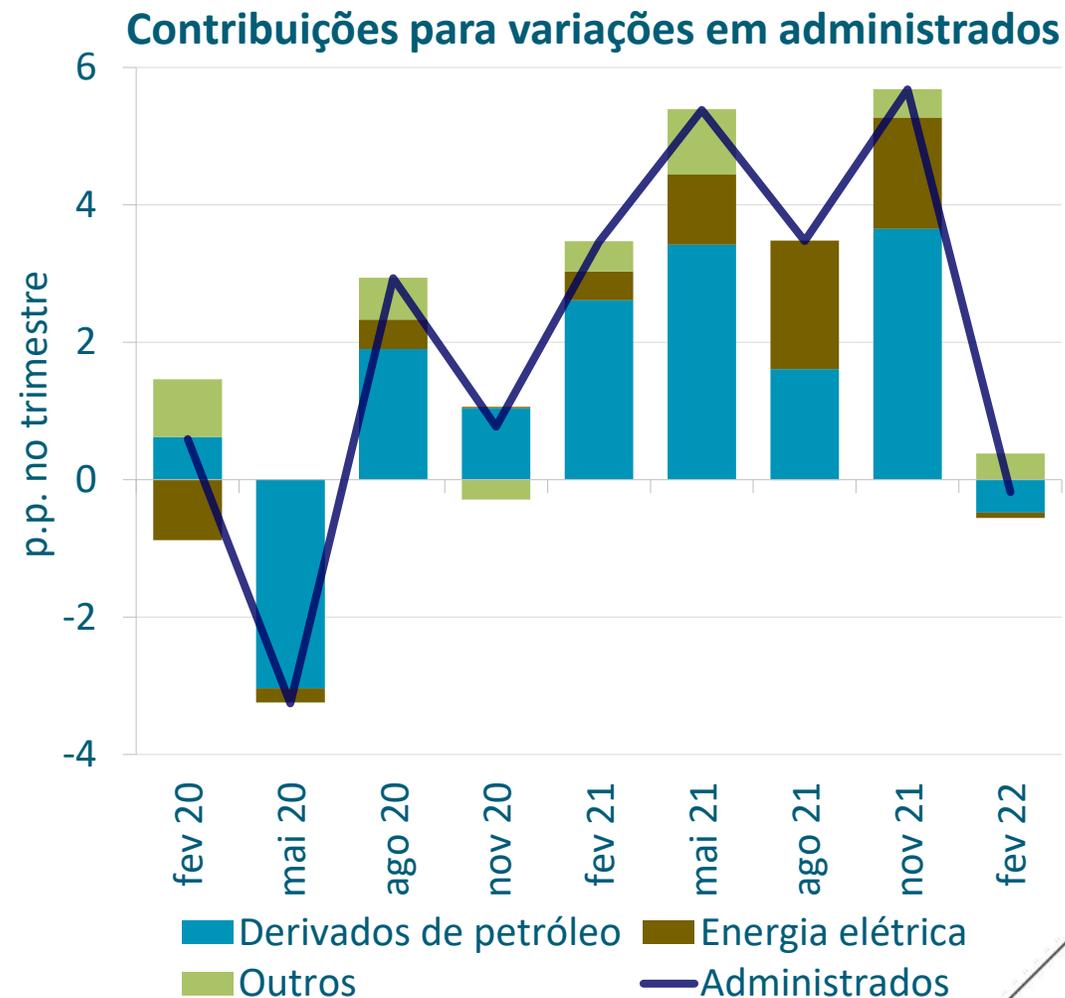
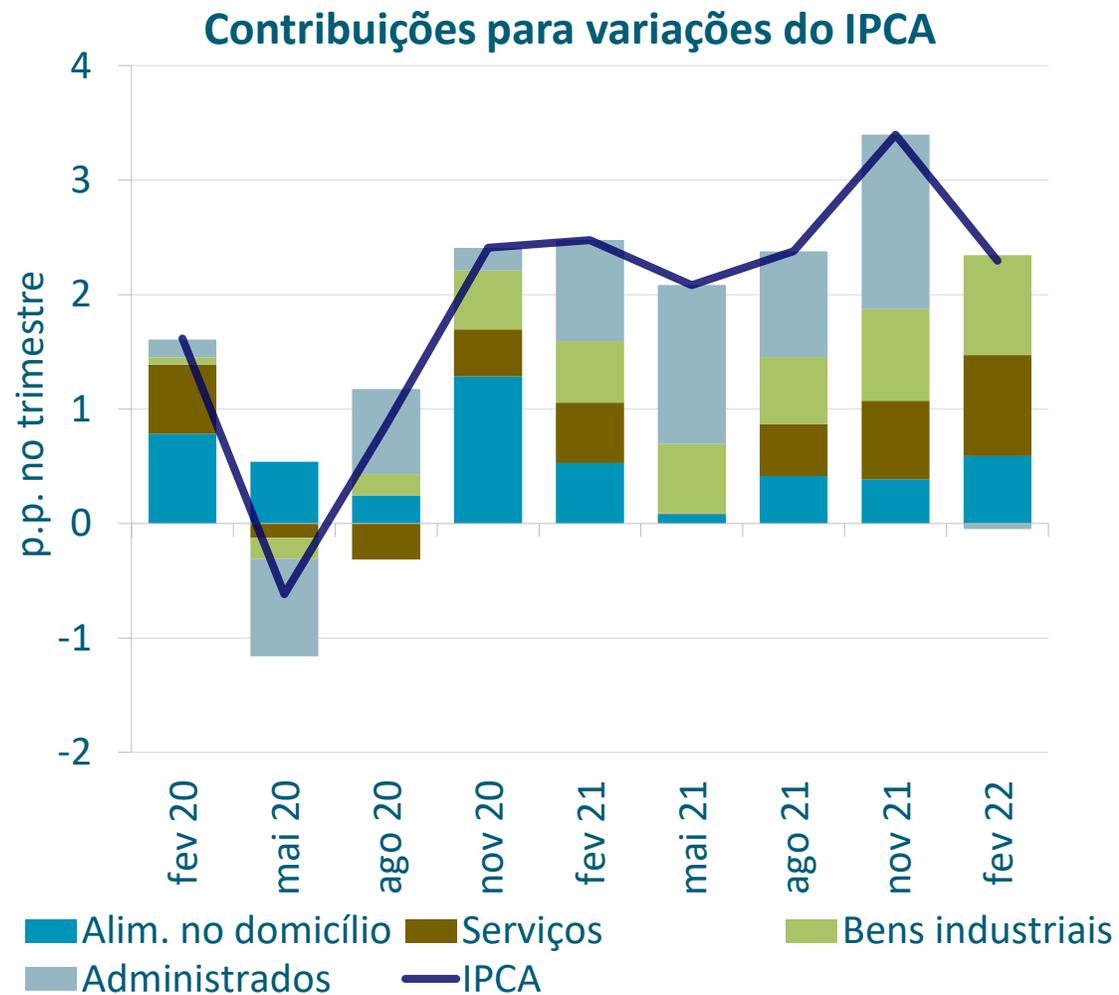
Focus: expectativas até 11 de março

IPCA, núcleos e índice de difusão



Fontes: IBGE e BCB

Contribuições para variação do IPCA



Fontes: IBGE e BCB

Boxe – Decomposição da inflação de 2021

- A inflação do IPCA em 2021 foi de 10,06%, ou 6,31 p.p. acima da meta para a inflação (3,75%) e 4,81 p.p. acima do limite superior do intervalo de tolerância (5,25%).

Contribuíram para cima

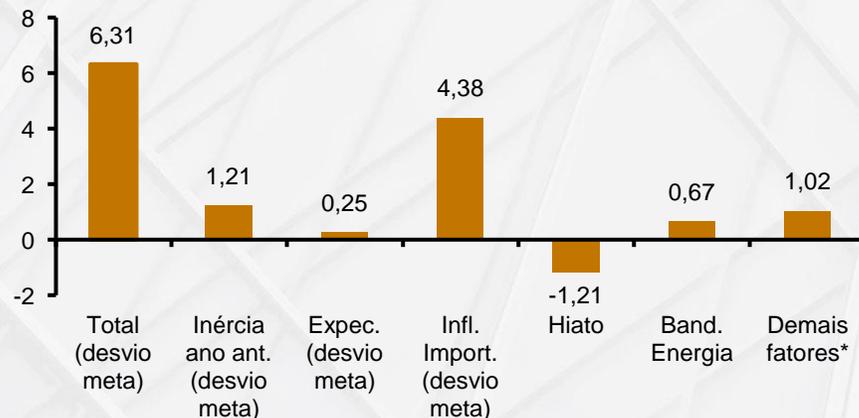
- Inflação importada (4,38 p.p.): principalmente *commodities* em USD
- Inércia do ano anterior (1,21 p.p.)
- Bandeira de energia elétrica (0,67 p.p.)
- Expectativas de inflação (0,25 p.p.)
- Demais fatores (1,02 p.p.)

Contribuíram para baixo

- Hiato do produto (-1,21 p.p.)

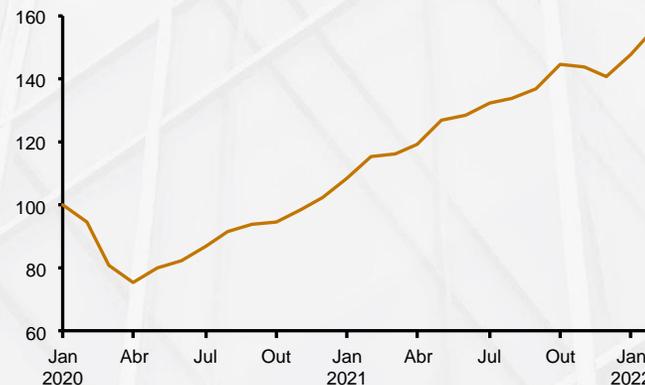
Decomposição do desvio da taxa de inflação em relação à meta em 2021

Contribuição dos fatores (p.p.)



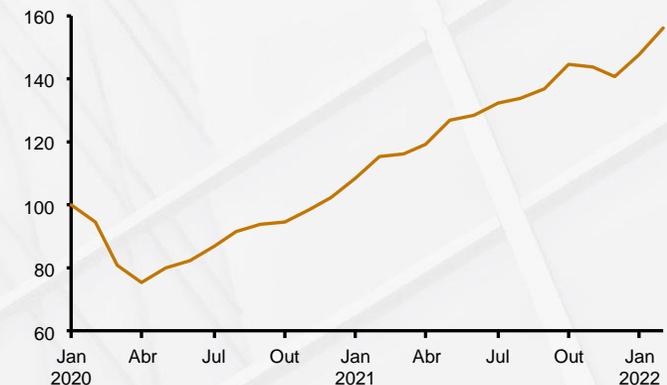
IC-Br (índice em dólares)

Médias mensais
Dez/2019 =100



Preço do petróleo Brent

Médias mensais
USD/Barril



Boxe – Repasse do preço do petróleo em reais para a inflação e mensuração de riscos

- Boxe estuda o impacto do preço do petróleo em reais sobre a inflação, destacando fatores que devem exacerbar sua influência em 2022:
 - Mudanças recentes na estrutura de formação do preço da gasolina ao consumidor apontam para maior sensibilidade deste para com flutuações da cotação do petróleo em reais.
 - O peso da gasolina no IPCA aumentou.
 - A volatilidade recente do preço do petróleo tem sido maior que a usual.

Impacto no IPCA de uma alta de 10% no preço do petróleo em reais, via gasolina

	em 2021	em 2022	dif
Peso da gasolina no IPCA (%)	4,9	6,6	+33,7%
Repasse petróleo/câmbio para gasolina (%)			
H1. Preço do etanol é constante	39,8	47,2	+18,7%
H2. Razão de preços etanol/gasolina na bomba é constante	54,4	66,1	+21,4%
Impacto em administrados			
H1. Preço do etanol constante	1,02	1,29	+26,1%
H2. Razão de preços etanol/gasolina na bomba é constante	1,40	1,80	+29,1%
Impacto no IPCA			
H1. Preço do etanol é constante	0,20	0,31	+58,7%
H2. Razão de preços etanol/gasolina na bomba é constante	0,27	0,43	+62,4%

Projeções condicionais

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 dezembro	RI de março		Diferença (p.p.)	
				Cen. A	Cen. B	Cen. A	Cen. B
				2022	I		9,3
2022	II		8,2	10,5	10,6	2,3	2,4
2022	III		6,4	8,4	8,8	2,0	2,4
2022	IV	3,50	4,7	6,3	7,1	1,6	2,4
2023	I		4,5	4,6	5,6	0,1	1,1
2023	II		4,4	4,0	4,9	-0,4	0,5
2023	III		3,5	3,4	4,1	-0,1	0,6
2023	IV	3,25	3,2	3,1	3,4	-0,1	0,2
2024	I		2,9	2,8	3,1	-0,1	0,2
2024	II		2,7	2,5	2,7	-0,2	0,0
2024	III		2,6	2,4	2,5	-0,2	-0,1
2024	IV	3,00	2,6	2,3	2,4	-0,3	-0,2

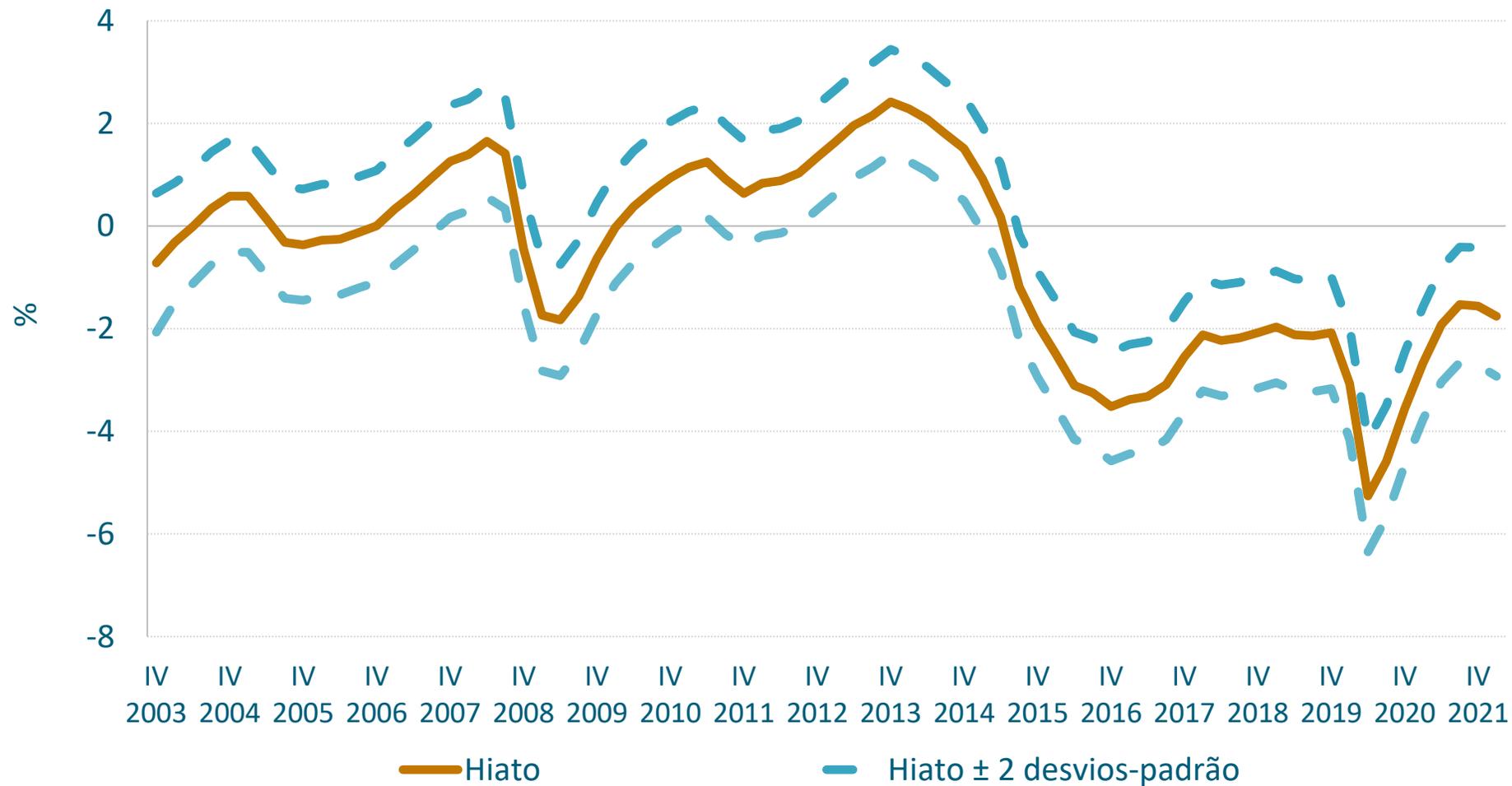
- Cenário A: Preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura de mercado até o fim de 2022, terminando o ano em USD100/barril e passando a aumentar 2% a.a. a partir de jan/23.
- Cenário B: Preço do petróleo cresce 2% a.a.
- Hiato no 1º trimestre de 2022 estimado em -1,8%.
- Hiato no 4º trimestre de 2022 projetado em -2,3%.

Preço do petróleo Brent
USD/Barril (médias trimestrais)



Hiato do produto

Estimativa do hiato do produto



Obs.: Dados do gráfico: 2003T4–2022T1.

Relatório de Inflação

24 de março de 2022

Fernanda Guardado



Condução da Política Monetária

Condução da Política Monetária – 1

- Em sua 245ª Reunião (15 e 16 de março), 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 1,00 ponto percentual, para 11,75% 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 convergência da inflação para as metas ao longo do horizonte relevante, que inclui os anos-calendário de 2022 e, principalmente, o 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.
- A atuação do Comitê visa a combater os impactos secundários do atual choque de oferta em diversas *commodities*, que se manifestam de maneira defasada na inflação. As atuais projeções indicam que o ciclo de juros nos cenários avaliados é suficiente para a convergência da inflação para patamar em torno da meta ao longo do horizonte relevante.

Condução da Política Monetária – 3

- O Copom avalia que o momento exige serenidade para avaliação da extensão e duração dos atuais choques. Caso esses se provem mais persistentes ou maiores que o antecipado, o Comitê estará pronto para ajustar o tamanho do ciclo de aperto monetário. 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 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.