

Relatório de Inflação

29 de setembro de 2022

Diogo Guillen



Cenário de referência

Cenário externo

- O ambiente externo mantém-se adverso e volátil, com contínuas revisões negativas para o crescimento das principais economias, em especial para a China. O ambiente inflacionário segue pressionado, enquanto o processo de normalização da política monetária nos países avançados prossegue na direção de taxas restritivas.

Atividade econômica

- Em relação à atividade econômica brasileira, a divulgação do PIB apontou ritmo de crescimento acima do esperado no segundo trimestre e o conjunto dos indicadores divulgados desde a última reunião do Copom seguiu sinalizando crescimento.

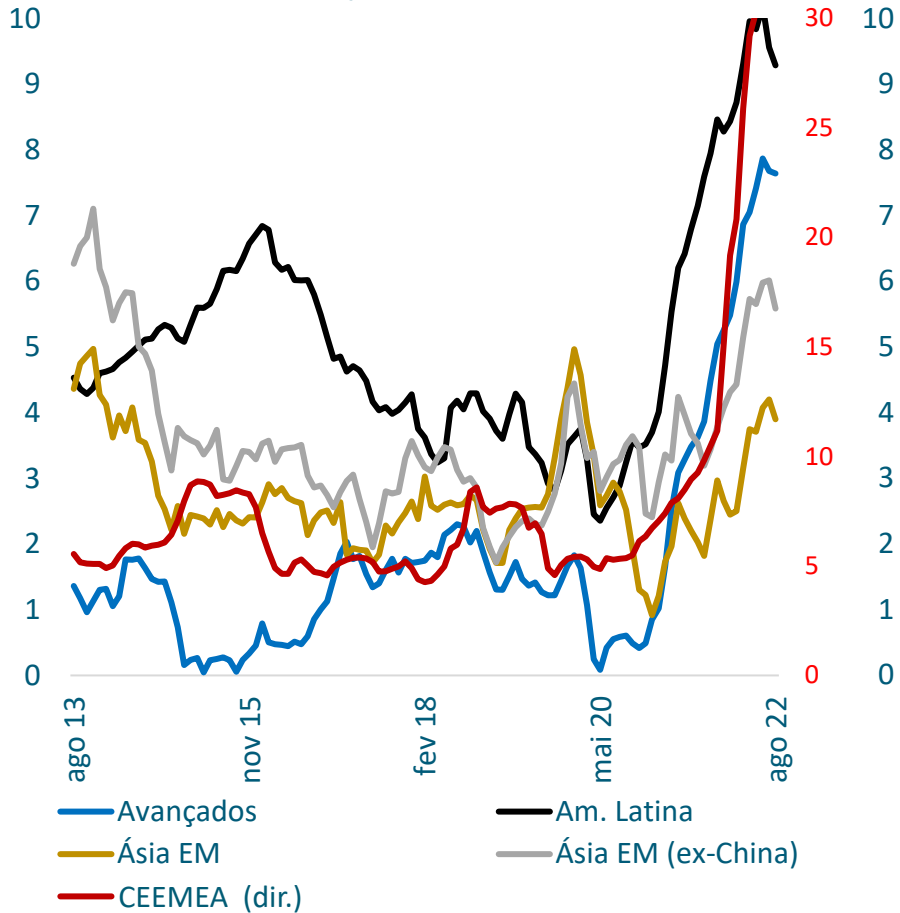
Inflação

- A inflação ao consumidor, apesar da queda recente em itens mais voláteis e dos efeitos de medidas tributárias, continua elevada.
- As diversas medidas de inflação subjacente apresentam-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação.

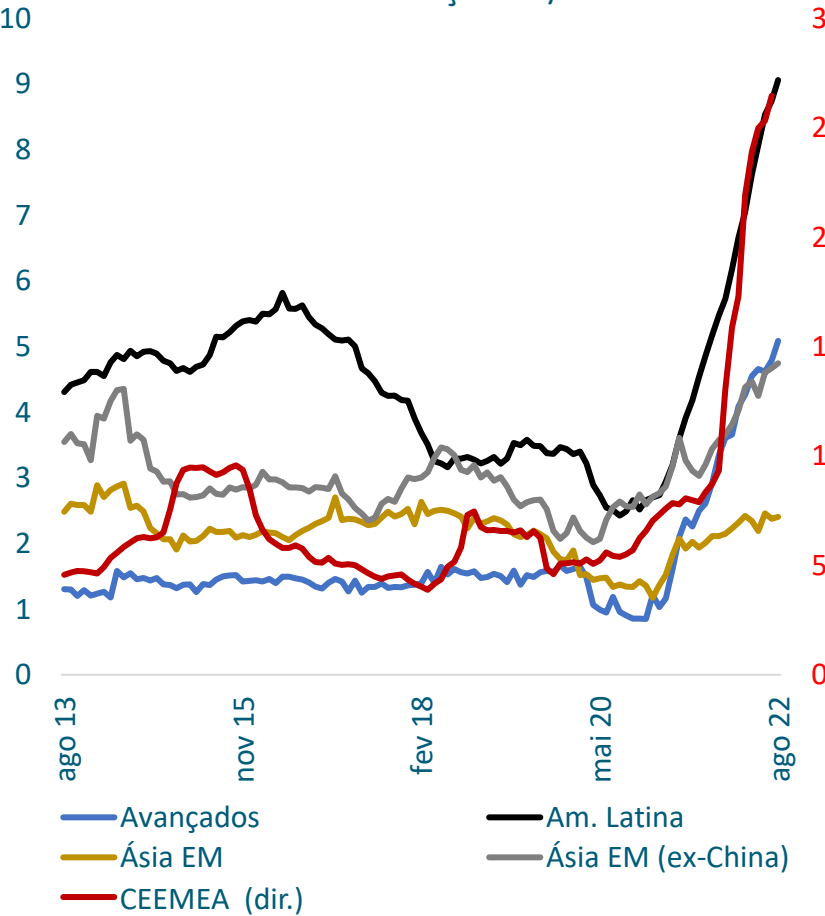
Cenário externo

Índices de preços ao consumidor e núcleos de inflação

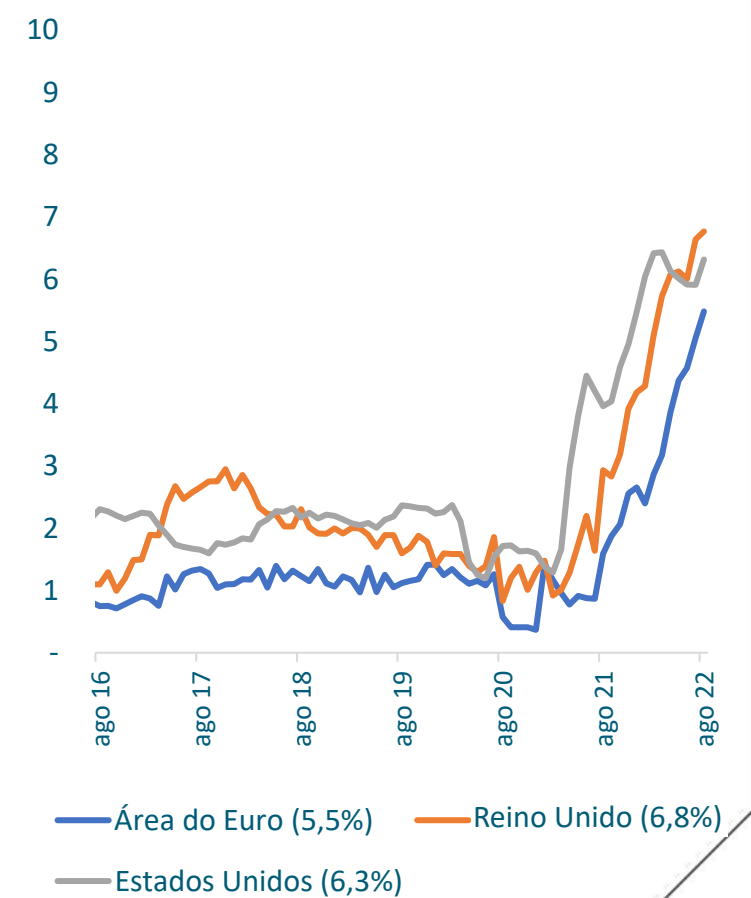
Inflação cheia* A/A



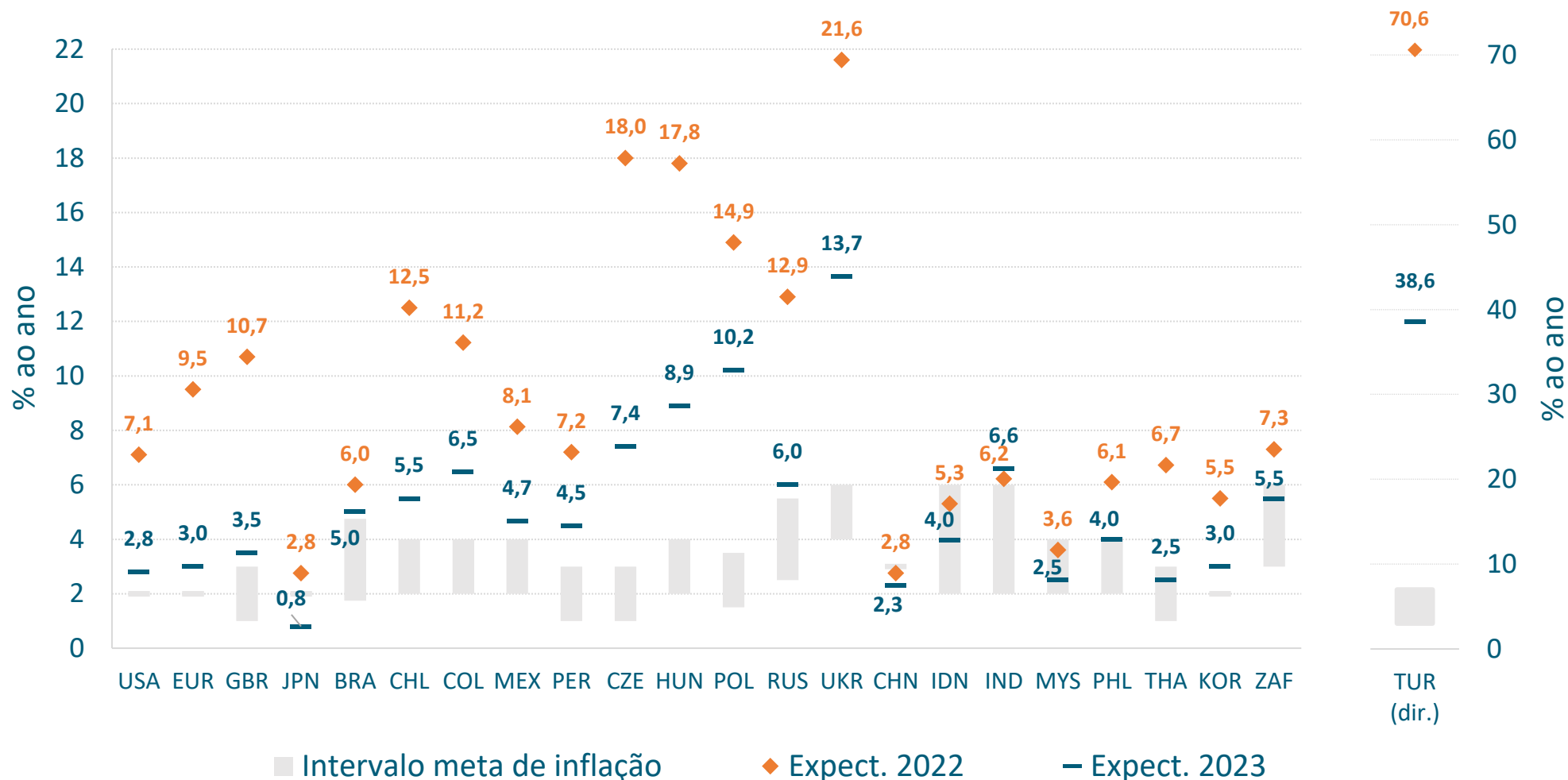
Núcleo inflação* A/A



Núcleo do CPI, avançados A/A



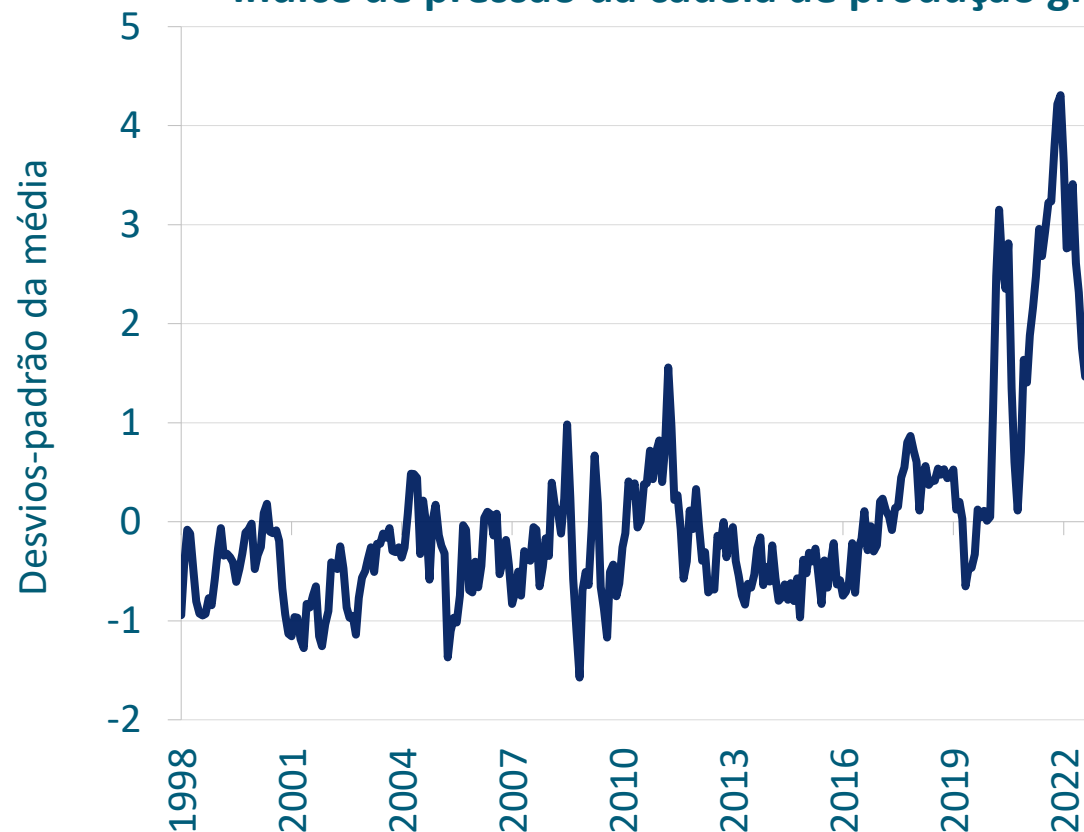
Expectativas de inflação



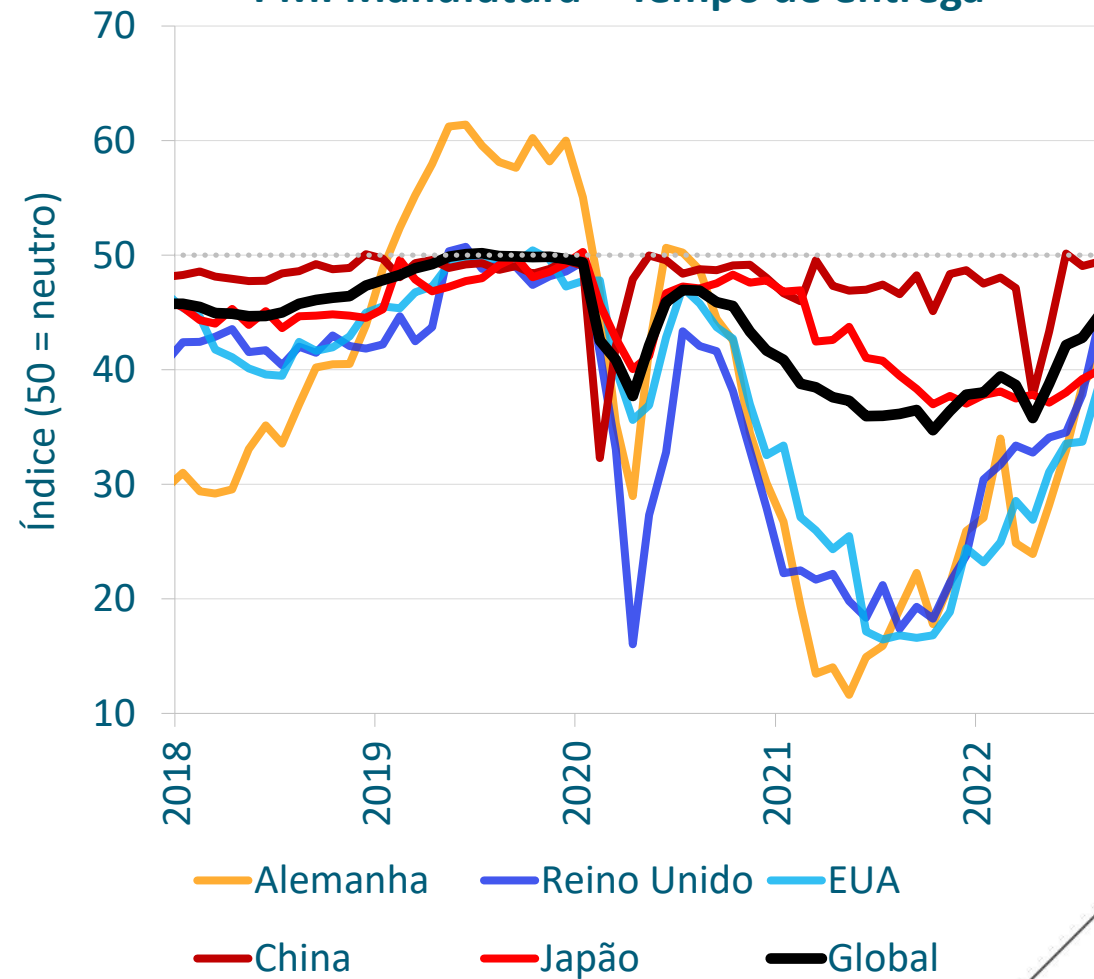
Fontes: Bloomberg e pesquisas de expectativas de bancos centrais

Pressões inflacionárias globais

Índice de pressão da cadeia de produção global



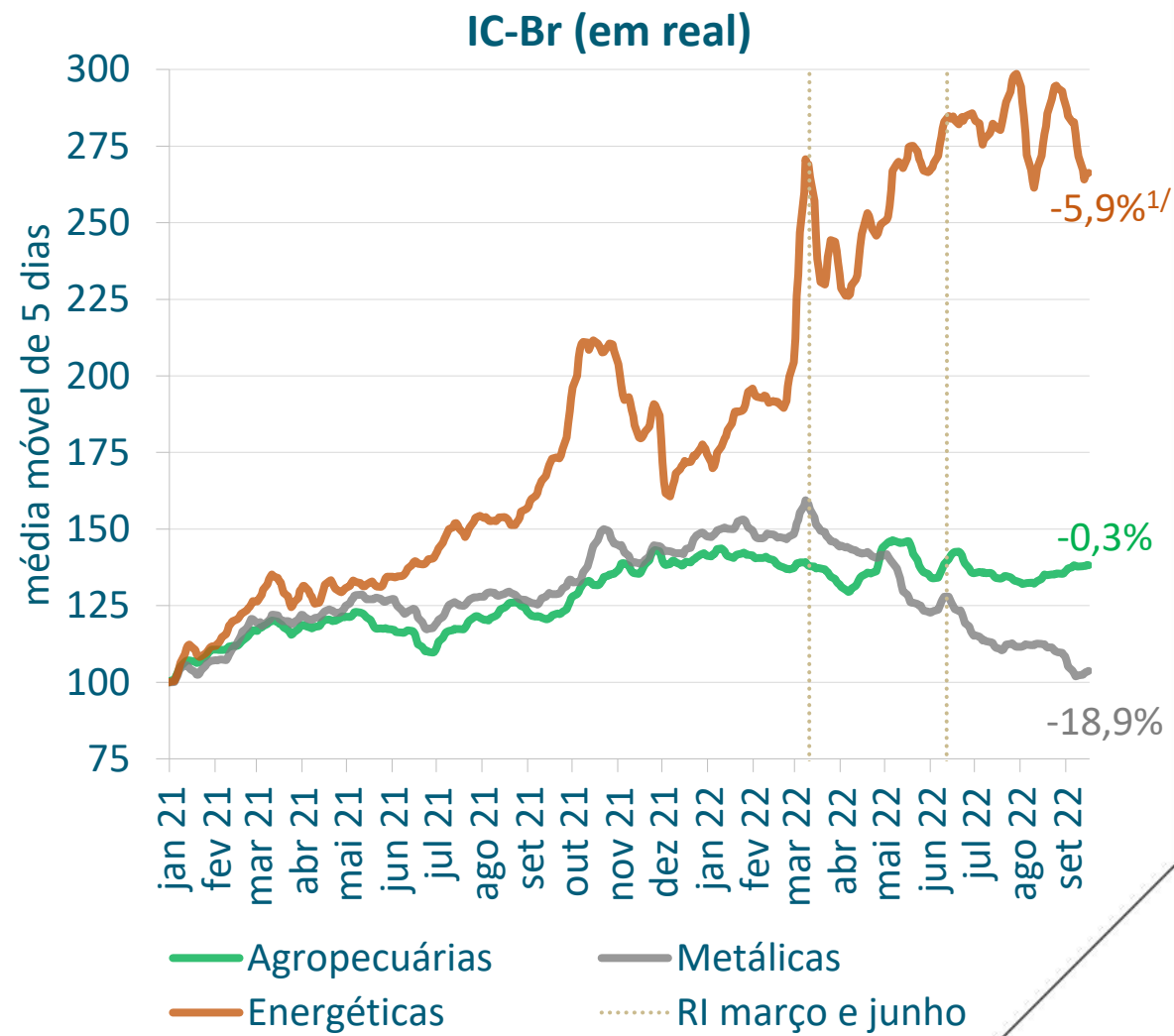
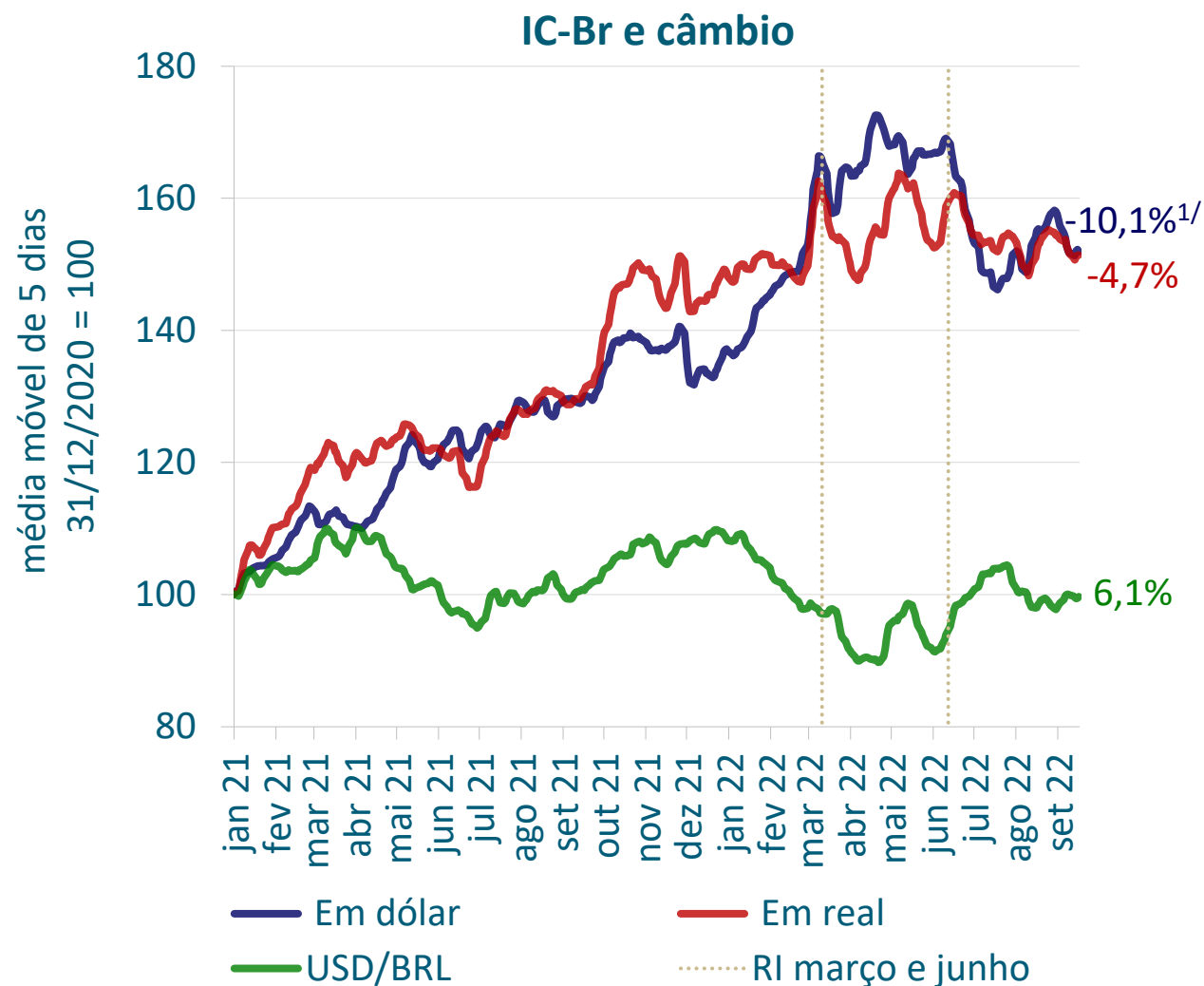
PMI Manufatura – Tempo de entrega



Fontes: Federal Reserve, Bloomberg, Refinitiv

dados até agosto de 2022

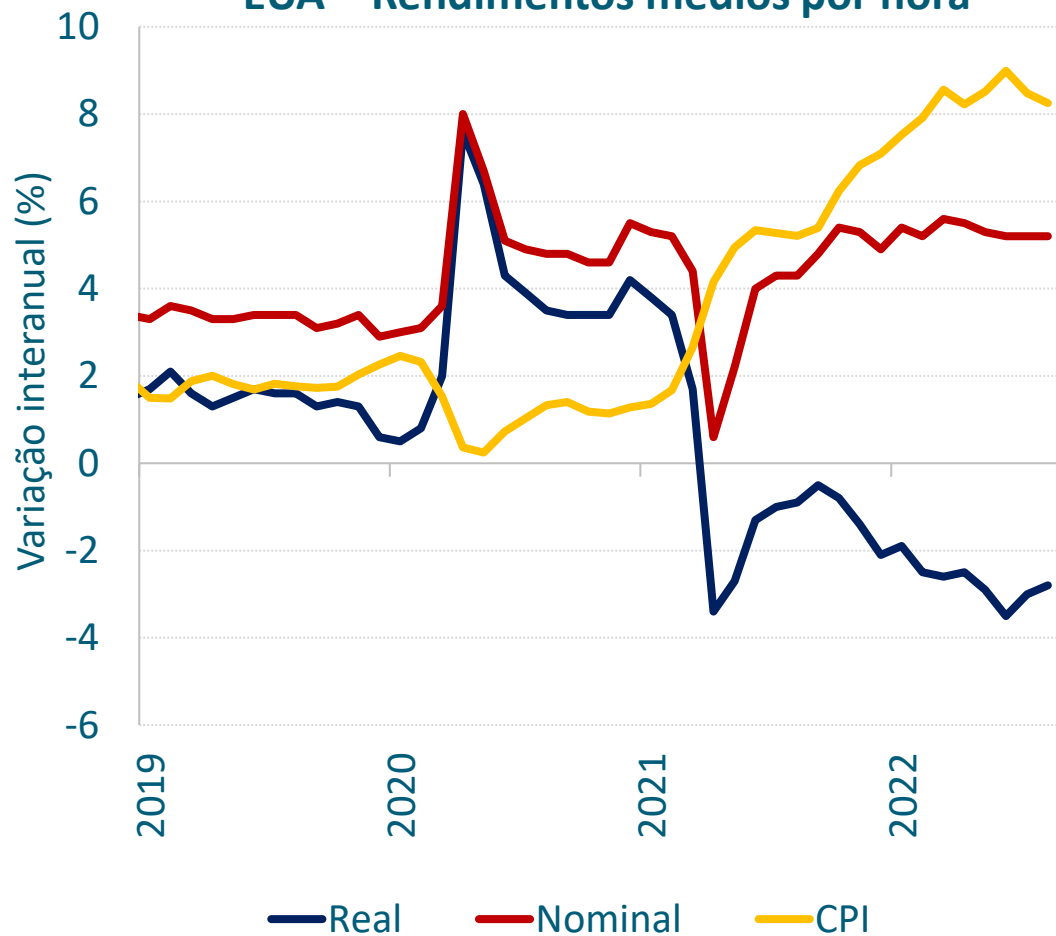
Preços de commodities



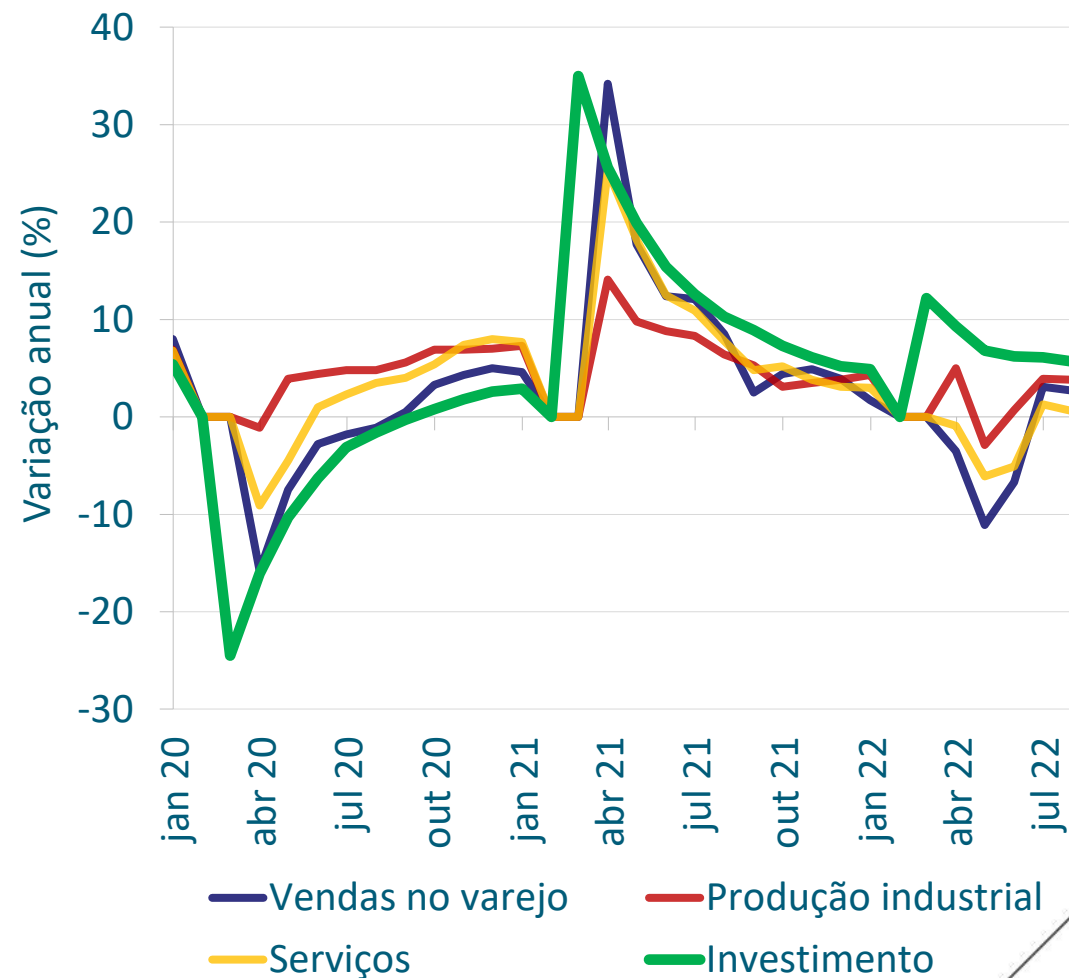
1/ variação da média móvel entre datas de corte dos Relatórios de Inflação de junho (10 de junho) e setembro (16 de setembro)

EUA e China

EUA – Rendimentos médios por hora



China – Indicadores de atividade

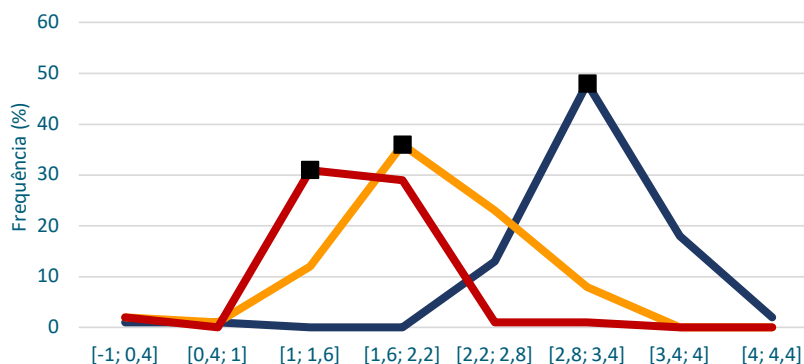


Fonte: Bloomberg

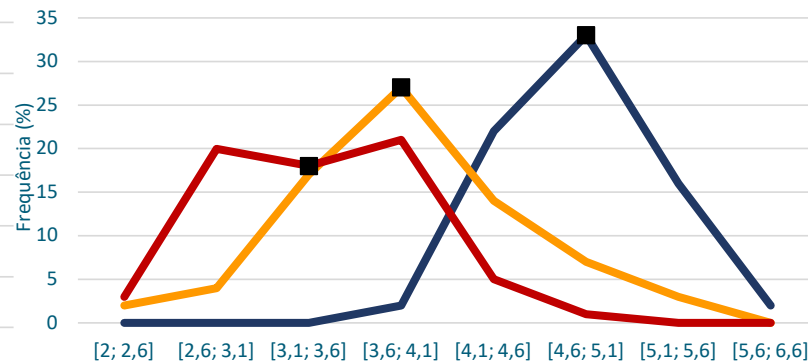
dados até agosto de 2022

Expectativas de crescimento do PIB

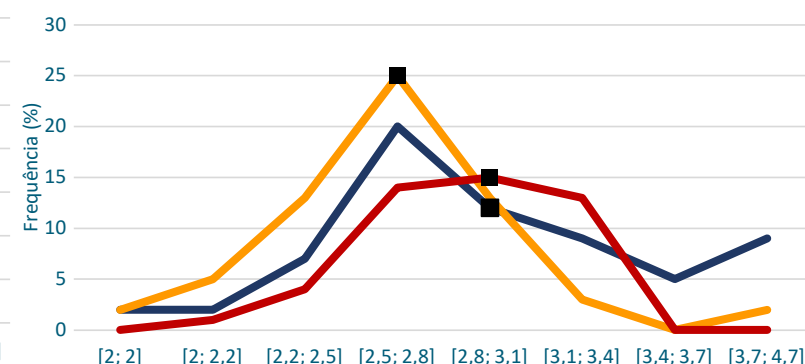
PIB EUA 2022



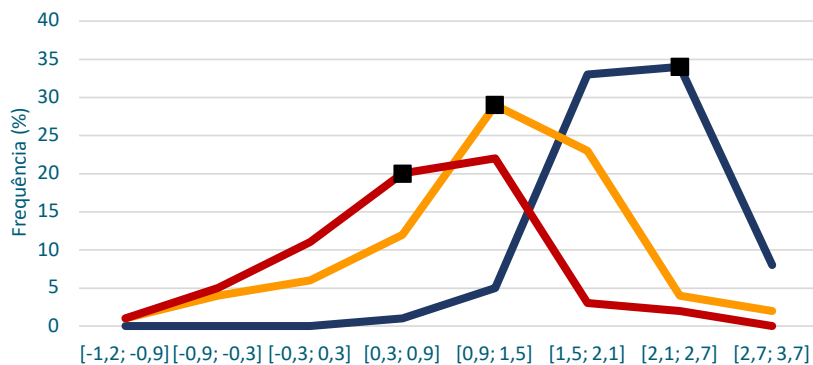
PIB China 2022



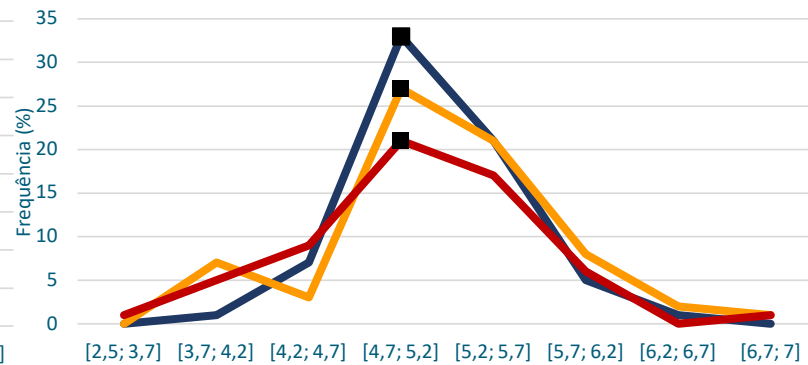
PIB Área do Euro 2022



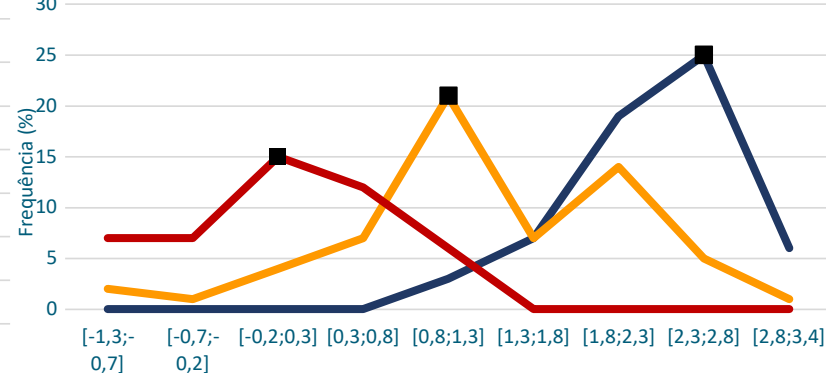
PIB EUA 2023



PIB China 2023



PIB Área do Euro 2023



em abril de 2022

em julho de 2022

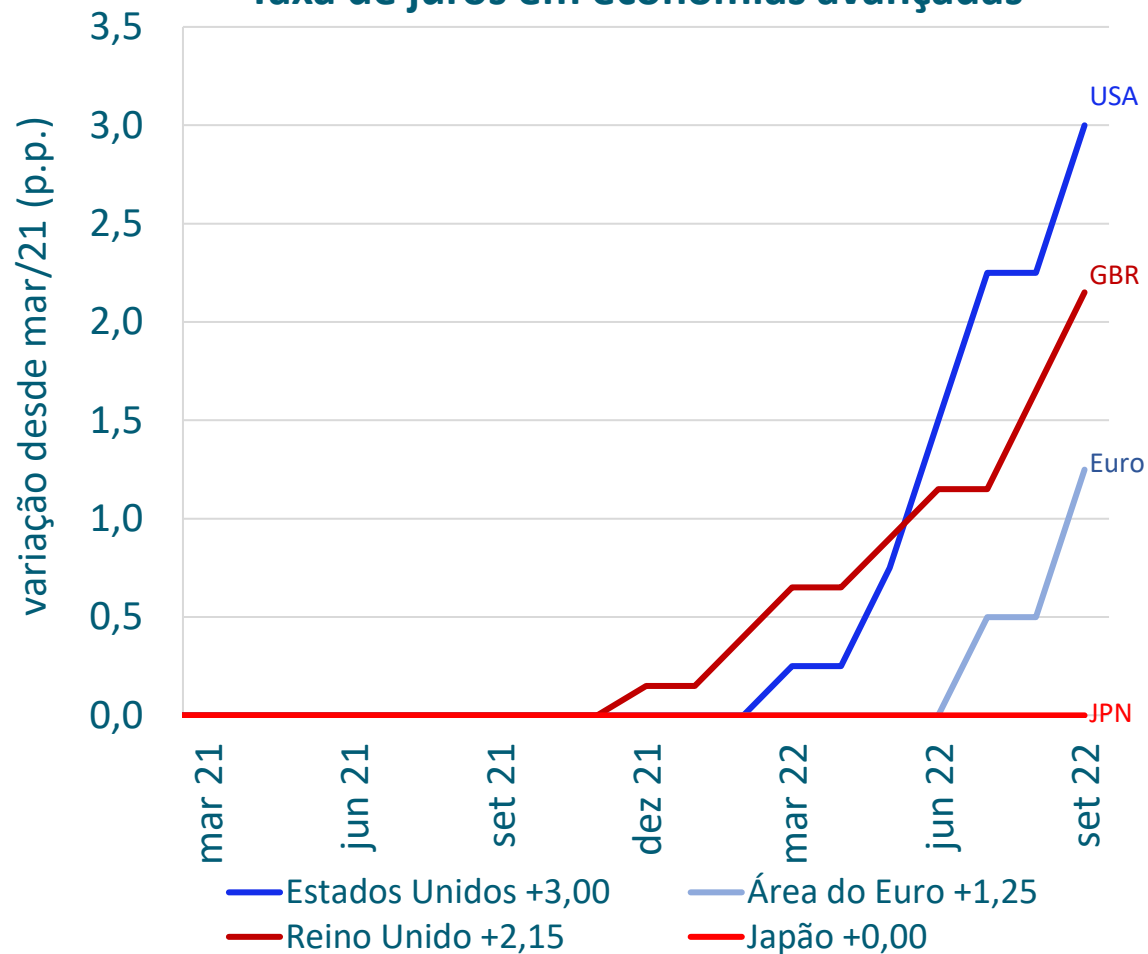
nos últimos 30 dias

mediana

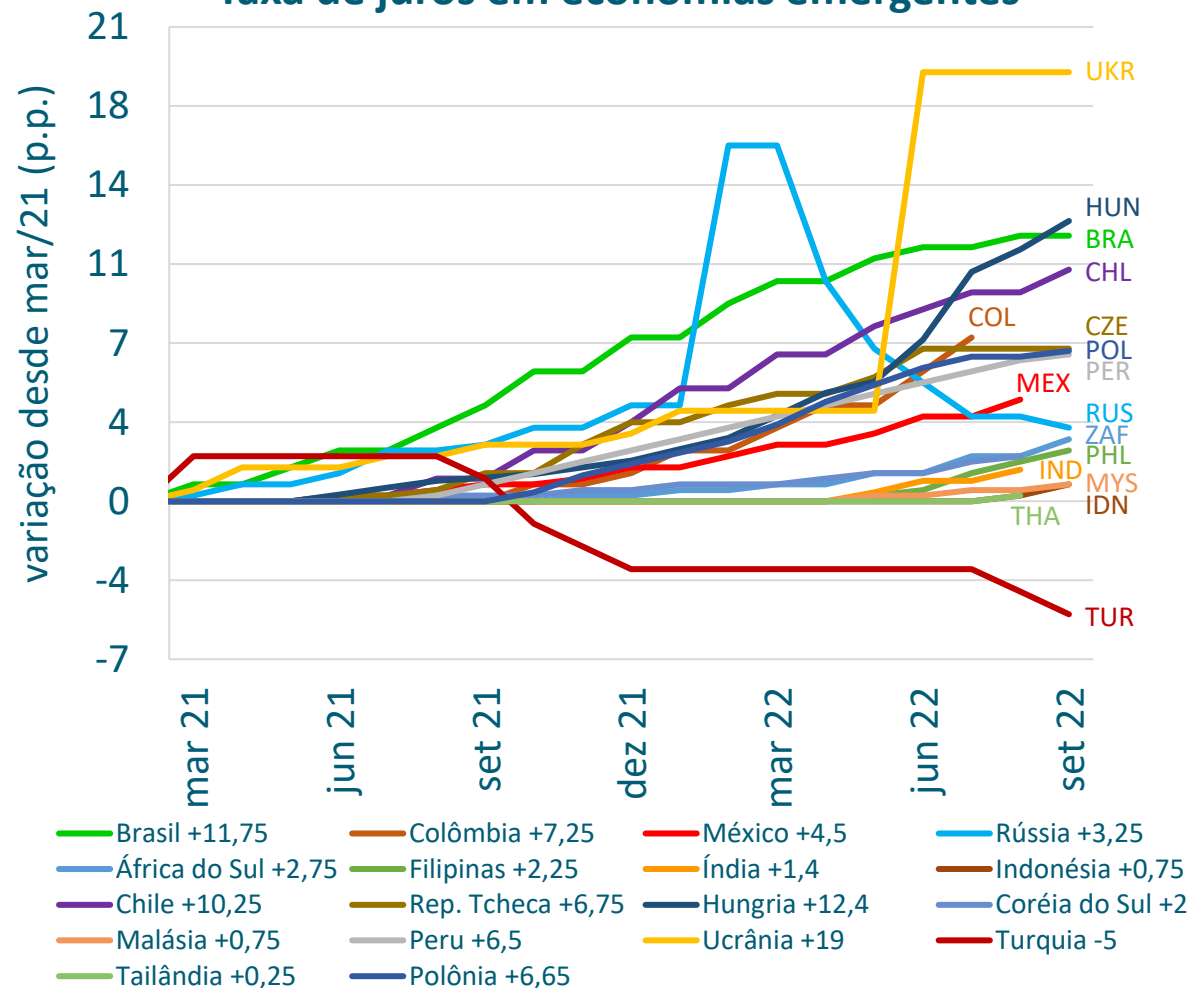
Fonte: Bloomberg

Política monetária

Taxa de juros em economias avançadas



Taxa de juros em economias emergentes



Fontes: Bloomberg e bancos centrais

1/ dados até 27 de setembro

Boxe – Projeções para as contas externas de 2022 e 2023

US\$ bilhões

Discriminação	2021	2022	Projeção 2022		2023
	Ano	Jan-Mai	Anterior	Atual	Atual
Transações correntes	-28	-16	4	-47	-36
Balança comercial	36	19	86	42	54
Exportações	284	133	342	331	338
Importações	248	114	257	289	284
Serviços	-17	-10	-26	-29	-33
dos quais: viagens	-2	-3	-7	-8	-11
dos quais: aluguel de equip.	-7	-3	-8	-8	-8
Renda primária	-50	-26	-59	-63	-60
dos quais: juros	-21	-8	-26	-27	-29
dos quais: lucros e dividendos	-30	-18	-33	-36	-31
Investim. passivos	106	52	62	66	70
IDP	46	40	55	70	75
Inv. Carteira	21	-7	7	-9	-5
Outros inv. Passivos ^{1/}	38	19	0	5	0

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

➤ Para 2022, houve revisão da projeção do saldo em conta corrente para **deficit de 2,5% do PIB:**

- Piora na perspectiva para o saldo comercial resulta de preços de *commodities* menores e preços de importações em patamar persistentemente elevado.

- Na renda primária, a surpresa positiva da atividade doméstica no segundo trimestre ensejou aumento na projeção das despesas com lucros e dividendos.

- Projeção do IDP foi revisada para US\$70 bilhões em 2022, em resposta aos fortes fluxos registrados entre janeiro e maio.

➤ Para 2023, projeta-se redução no **deficit em transações correntes para 1,8% do PIB:**

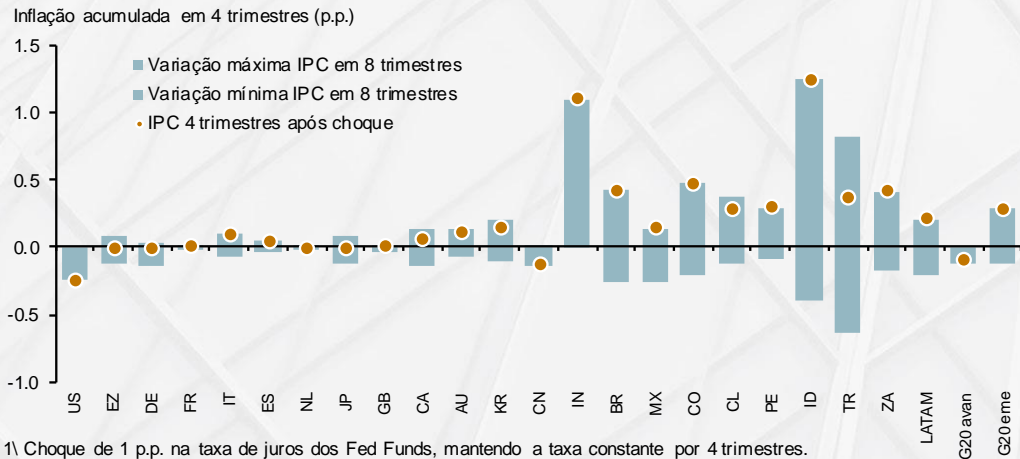
- Para as exportações, espera-se aumento no volume embarcado, refletindo a perspectiva de safra de grãos recorde.

- Nas importações, a desaceleração da atividade econômica e a redução das pressões nas cadeias de suprimentos devem limitar o avanço do volume importado, enquanto preços devem apresentar pequena redução na média do ano.

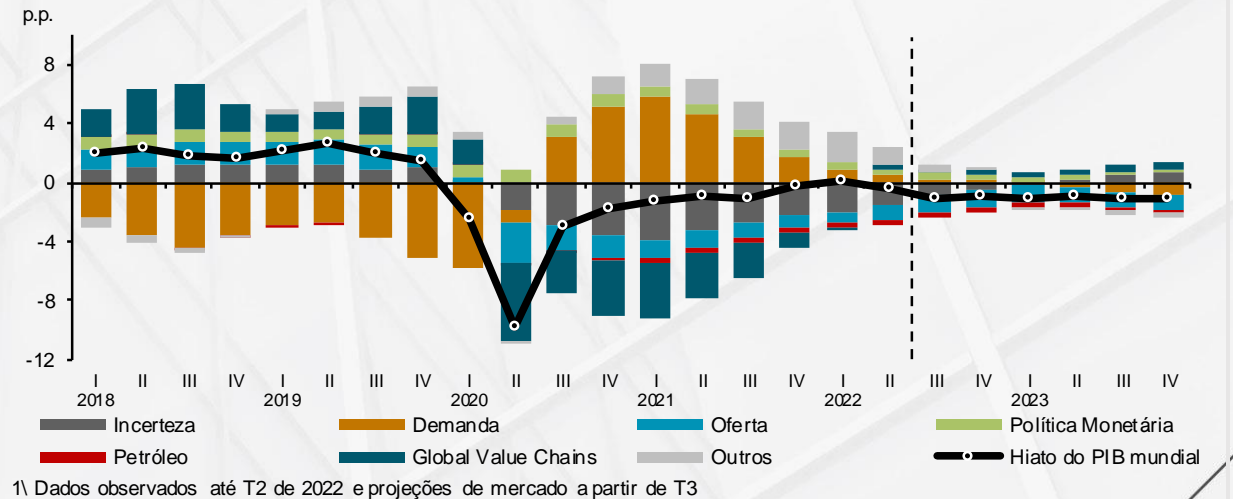
Boxe – Modelo de projeções e análise da economia global

- Modelo semiestrutural multipaís com vários canais de interligação comercial e financeira: foco na análise de cenários para a economia internacional e avaliação de riscos de origem externa para a economia brasileira.
 - Nova versão contém choques de oferta, curvas de juros de avançados, bloco setorial de *commodities* e mensuração do papel das cadeias globais de valor.
- No boxe, há estimativas dos *spillovers* da política monetária americana sobre inflações domésticas e uma decomposição de fatores determinantes do hiato do produto mundial¹

Spillovers da política monetária americana¹



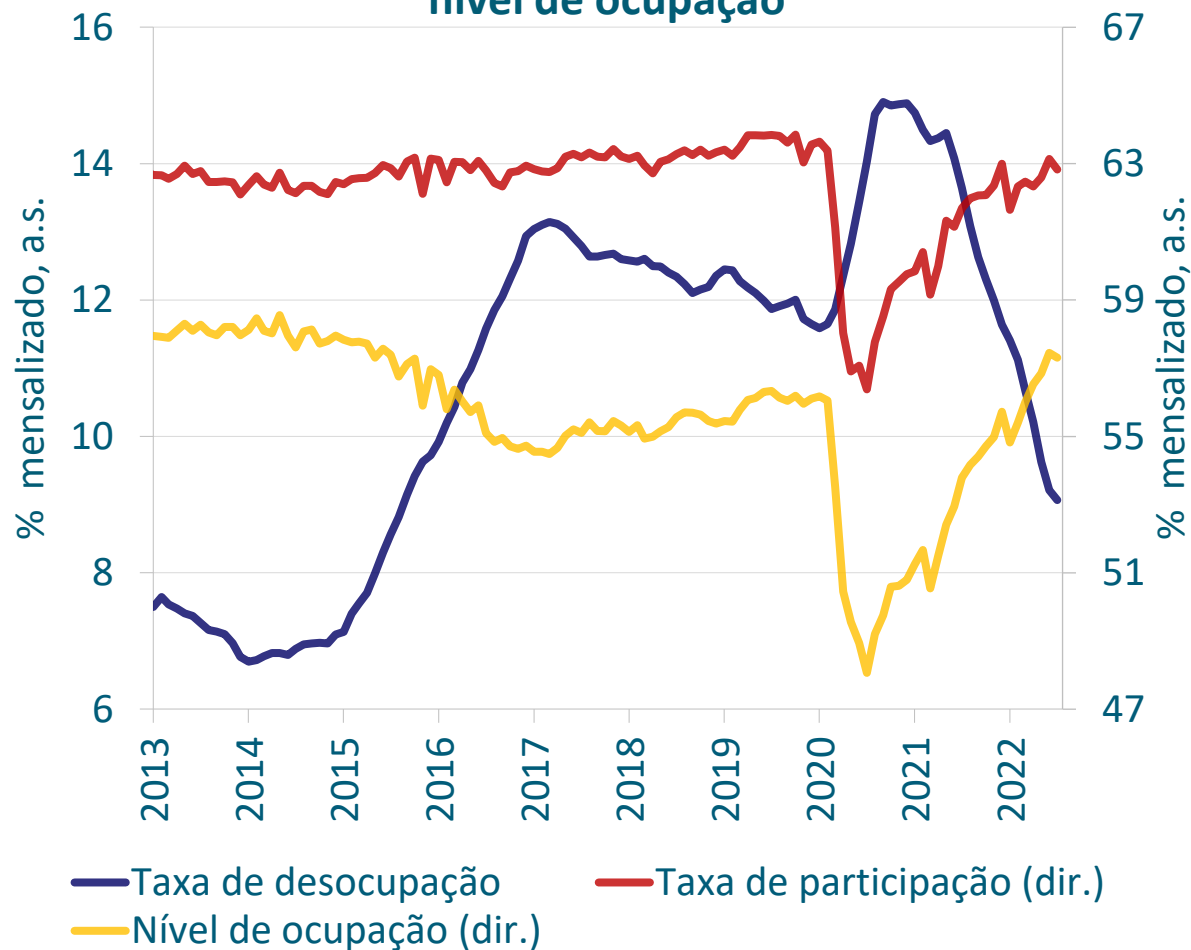
Decomposição de fatores determinantes do hiato do PIB mundial¹



Atividade econômica

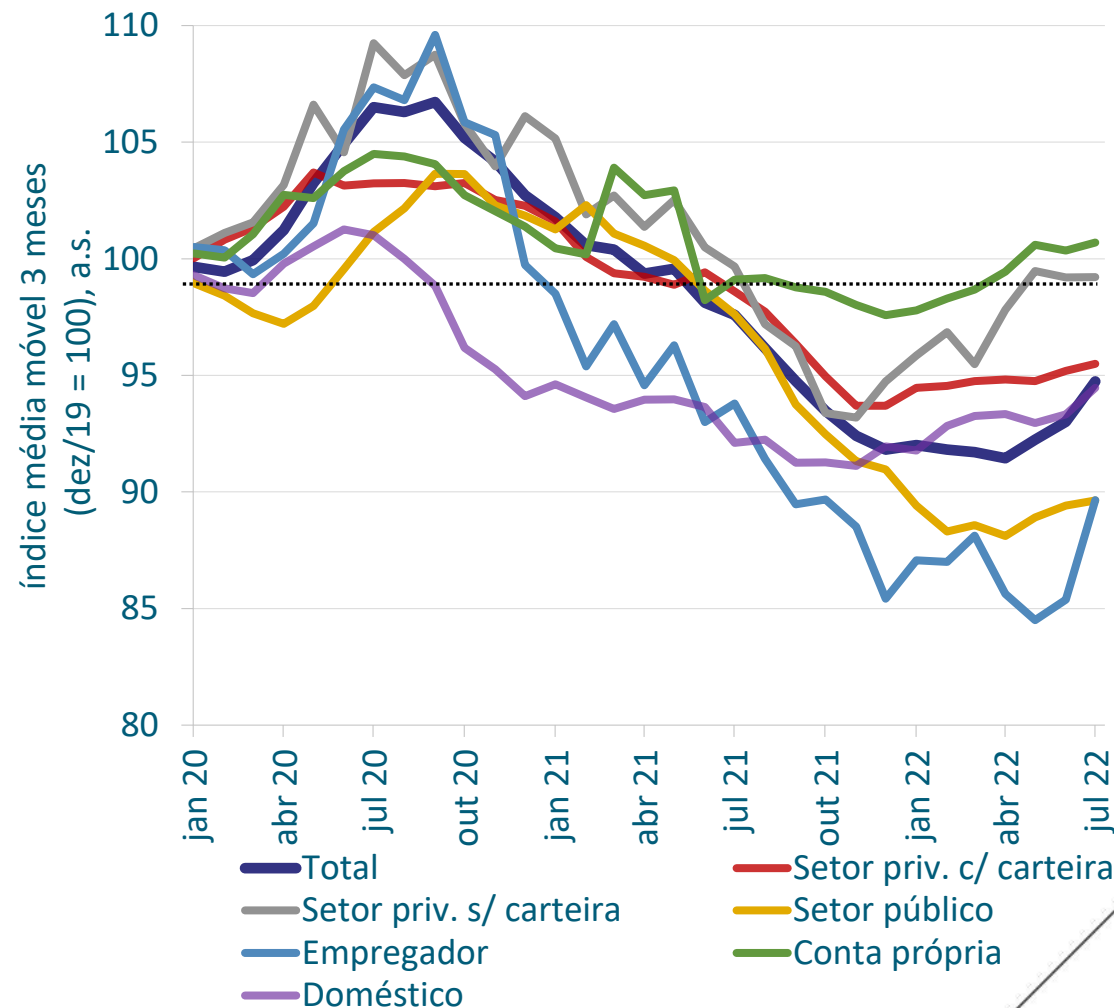
Mercado de trabalho

Taxa de desocupação, taxa de participação e nível de ocupação



Fontes: IBGE e BCB

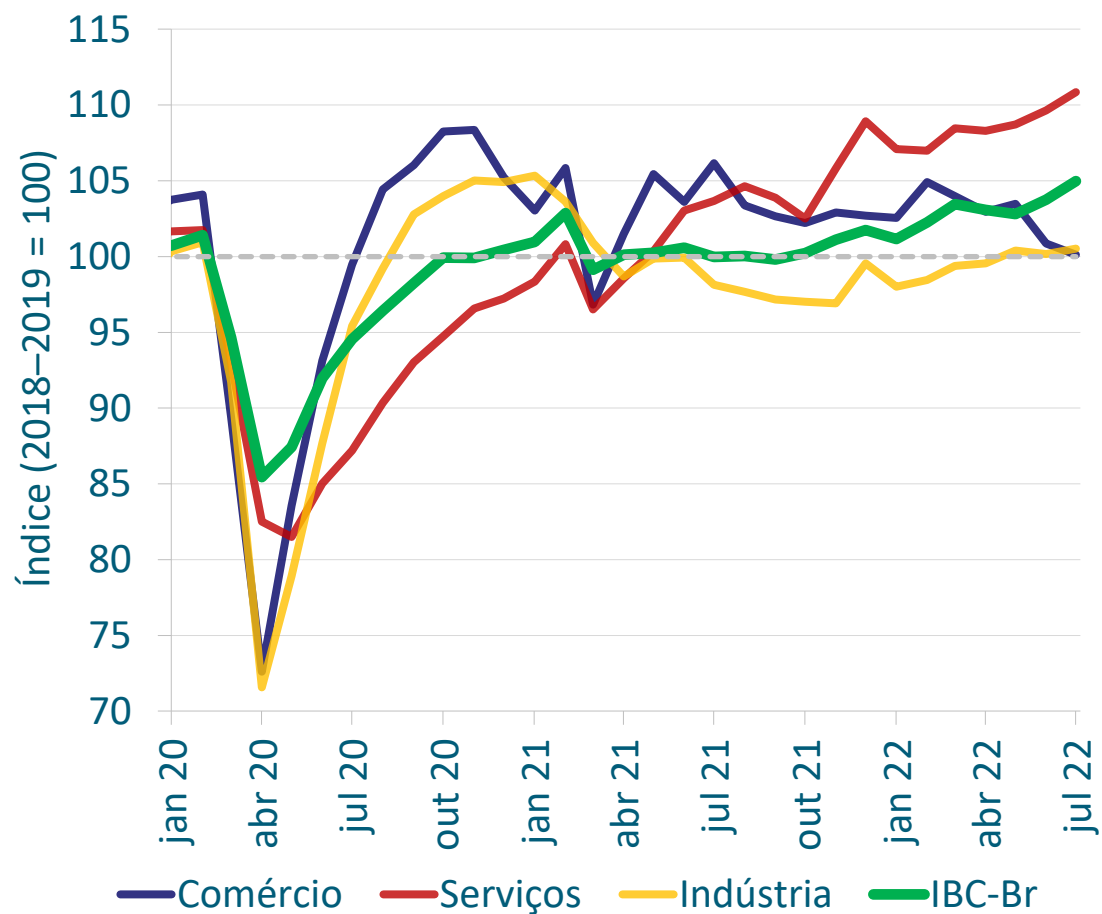
Rendimento real



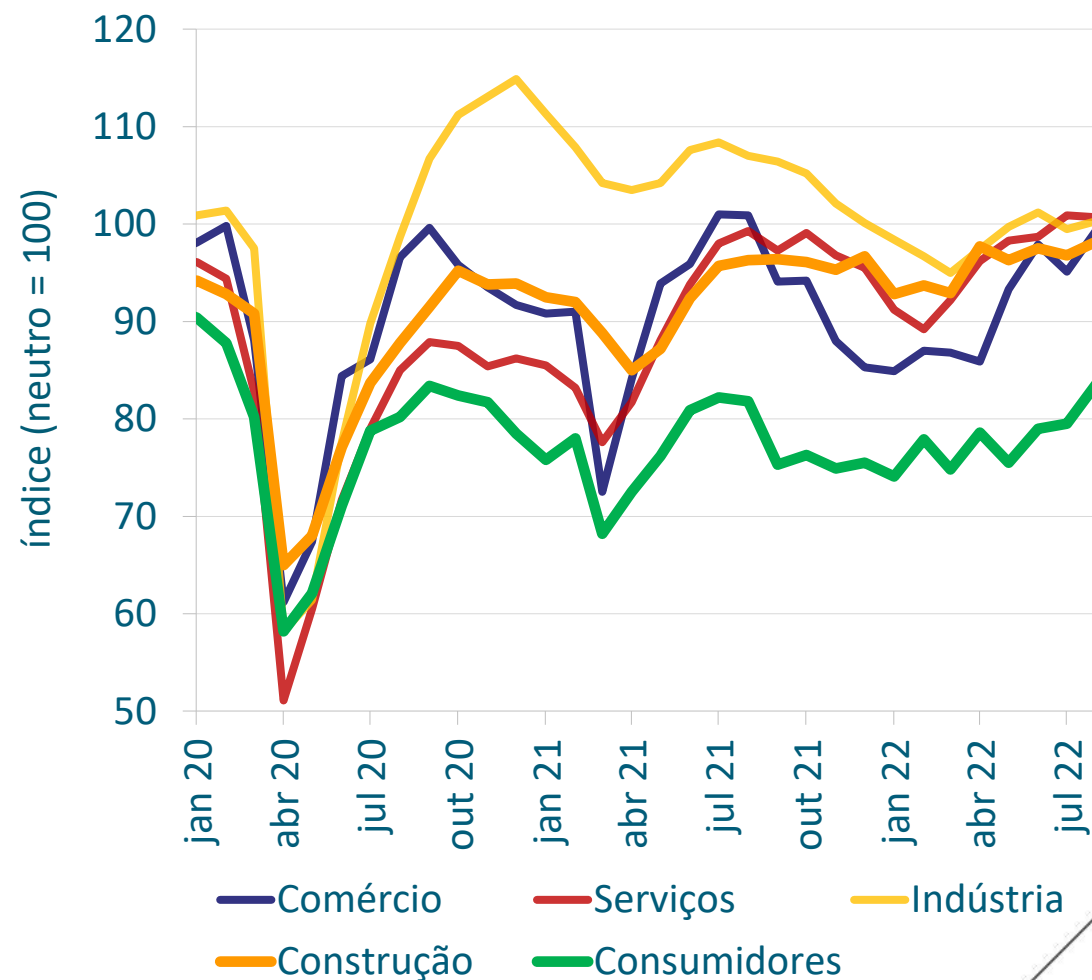
dados até julho de 2022

Atividade econômica

Atividade econômica

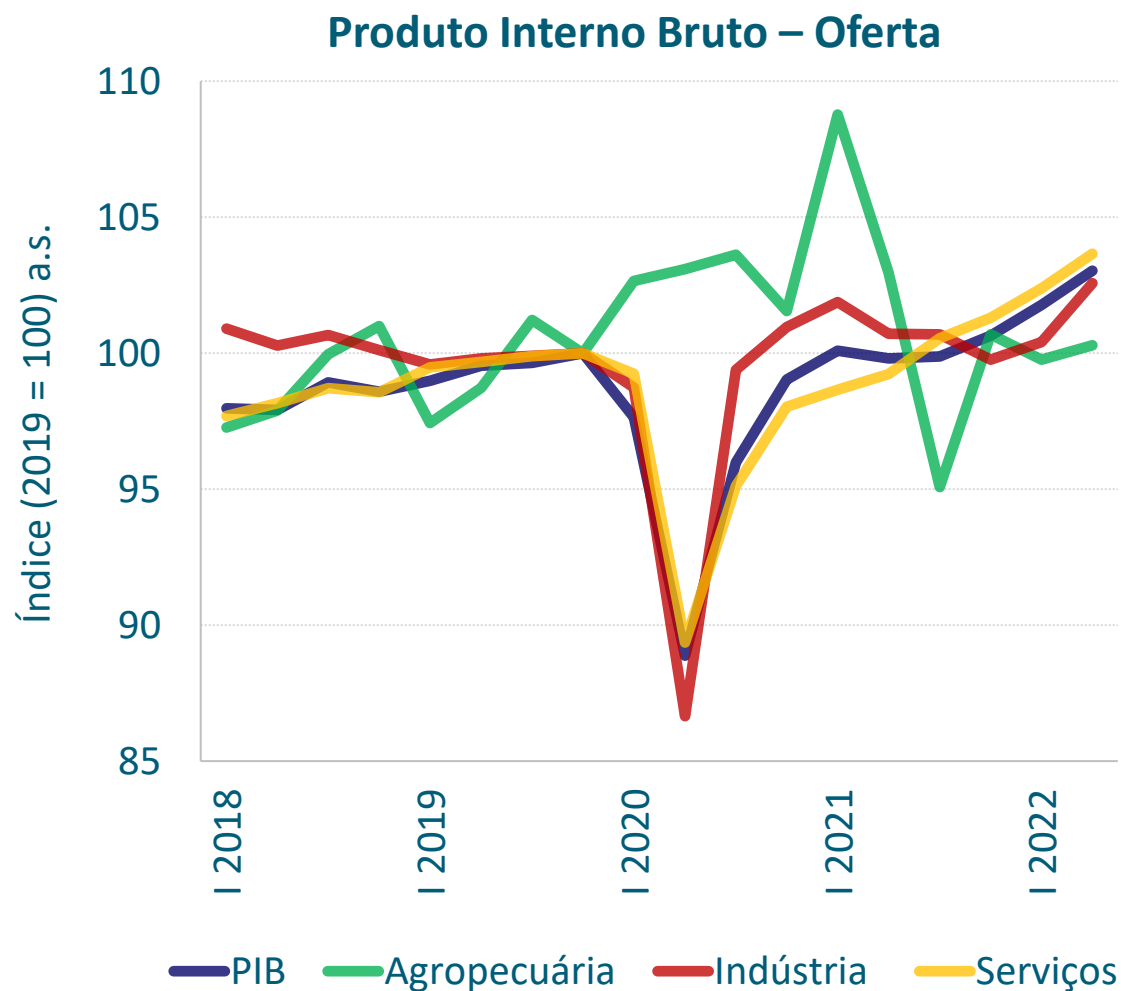


Índices de confiança



Fontes: IBGE, BCB e FGV

PIB trimestral



Produto Interno Bruto – Demanda

Varição no trimestre %, a.s.

Discriminação	2021				2022		
	I	II	III	IV	I	II	II ^{1/}
PIB a preços de mercado	1,1	-0,3	0,1	0,8	1,1	1,2	3,0
Consumo das famílias	0,4	-0,3	1,0	1,0	0,5	2,6	1,9
Consumo do governo	-0,5	1,4	1,0	0,8	-0,1	-0,9	-1,7
FBCF	8,0	-4,3	-0,2	0,1	-3,0	4,8	18,8
Exportação	3,0	10,2	-7,9	-0,3	5,7	-2,5	3,6
Importação	11,9	-2,9	-5,4	0,7	-4,0	7,6	3,2

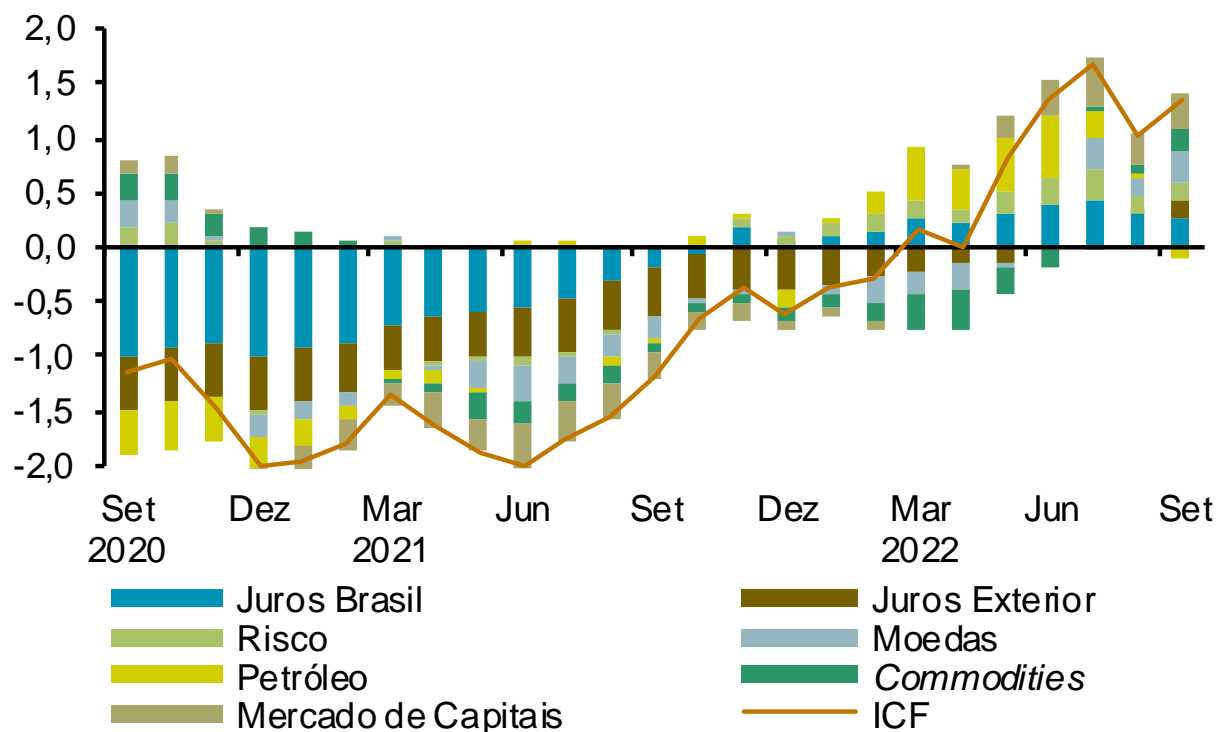
1/ em relação ao IV de 2019

Fonte: IBGE

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 set/2022 refere-se à média até o dia 16.

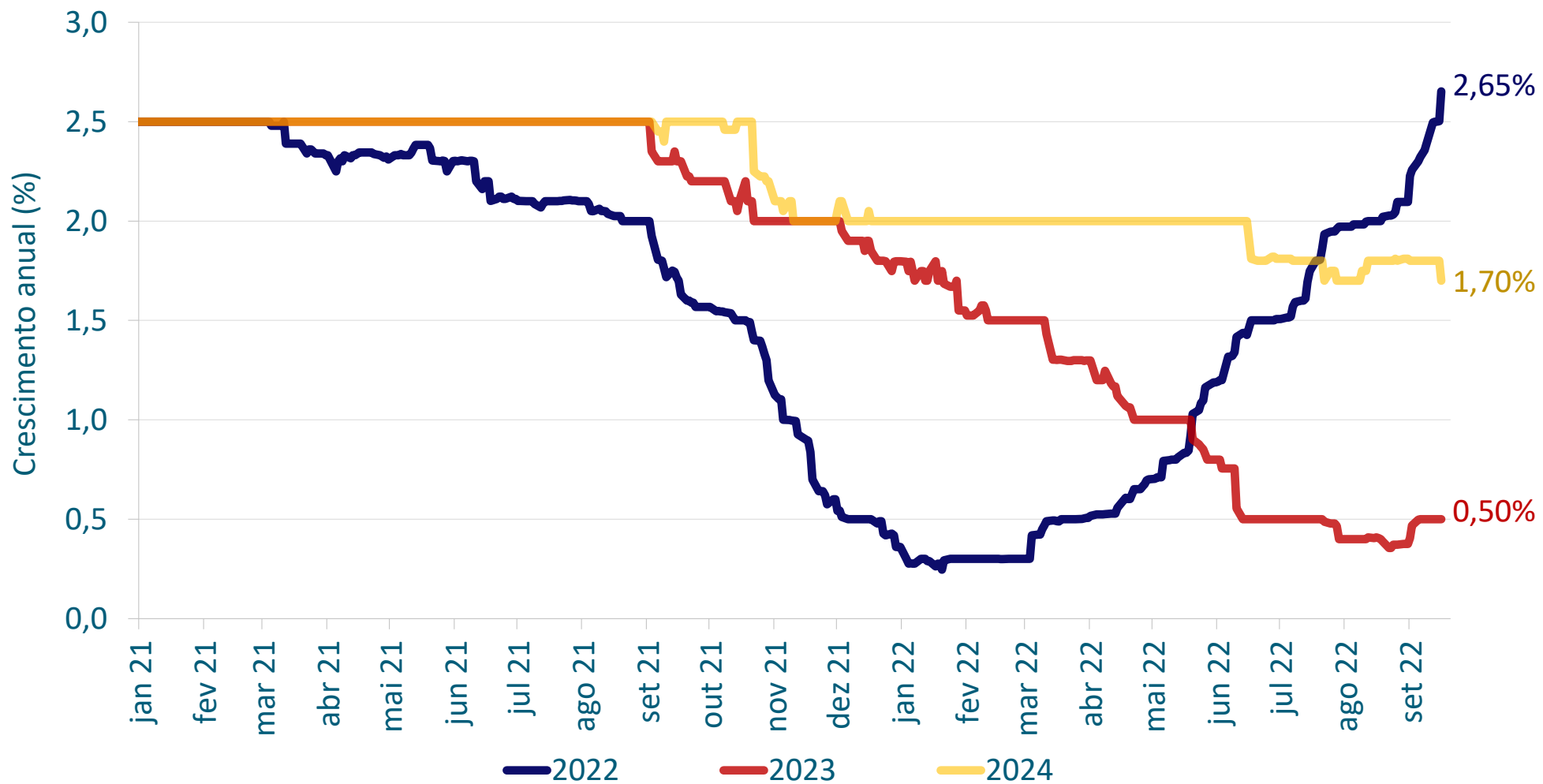
Os principais fatores para condições financeiras menos restritivas^{1/} foram:

- queda do preço do petróleo;
- redução das taxas de juros futuras no Brasil;
- redução do risco país e do VIX; e
- valorização da bolsa doméstica.

No sentido contrário, atuaram, em menor medida:

- valorização do dólar frente a outras moedas;
- depreciação do real;
- queda dos preços de *commodities* metálicas e agrícolas;
- elevação das taxas de juros futuras nos EUA e em outros países avançados; e
- queda nas bolsas de valores de países emergentes.

Expectativas Focus para o PIB



Focus: expectativas até 16 de setembro

Boxe – Projeção do PIB para 2022 e 2023

Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2021	2022 ^{1/}		2023 ^{1/}
		RI Jun	RI Set	RI Set
PIB a preços de mercado	4,6	1,7	2,7	1,0
Impostos sobre produtos	6,4	0,3	1,1	0,2
Valor adicionado a preços básicos	4,3	2,0	2,9	1,1
Oferta				
Agropecuária	-0,2	2,2	0,0	7,5
Indústria	4,5	1,2	2,4	0,4
Serviços	4,7	2,1	3,4	0,6
Demanda				
Consumo das famílias	3,6	1,7	3,9	0,7
Consumo do governo	2,0	1,8	0,7	1,0
Formação bruta de capital fixo	17,2	-2,7	-0,4	-0,5
Exportação	5,8	2,5	1,5	3,0
Importação	12,4	-4,0	-2,5	0,5
Contribuição do setor externo (p.p.)	-1,0	1,3	0,8	0,5

Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

2022

- **Projeção passou de 1,7% para 2,7%** diante de **resultados melhores do que os esperados** no segundo trimestre e início do terceiro e de **estímulos não contemplados no último RI**.
 - **Na oferta, melhora nos prognósticos para indústria e serviços. A previsão para a agropecuária foi reduzida** em decorrência, principalmente, de previsões menos favoráveis do IBGE para a agricultura.
 - **Na demanda doméstica, destaca-se a alta no consumo das famílias**, resultante, principalmente, da **surpresa no segundo trimestre e de estímulos adicionais de natureza fiscal**.

2023

- **Previsão contempla arrefecimento na demanda interna e nos componentes mais cíclicos da oferta**, sob influência da esperada desaceleração global e dos impactos da política monetária doméstica.
- **Espera-se crescimento expressivo na agropecuária**, refletindo prognósticos favoráveis para a safra de grãos de 2022/2023.

Boxe – Repasse da taxa Selic para o mercado de crédito bancário

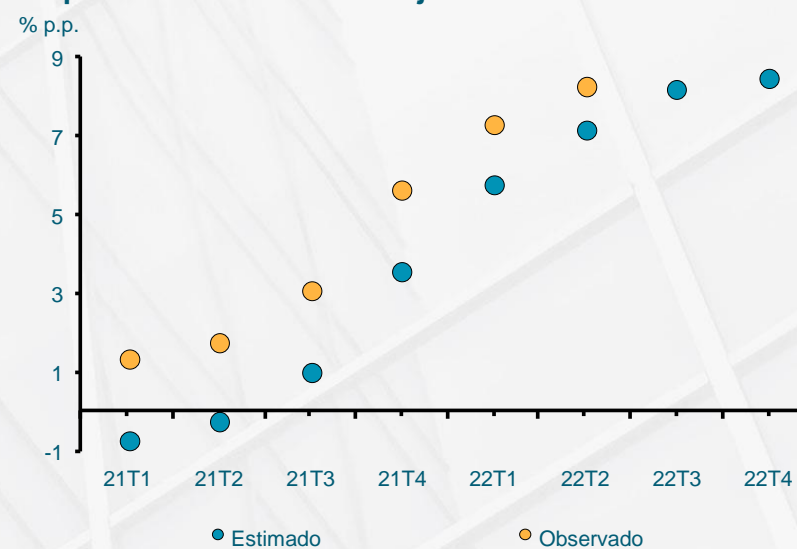
Repasse da taxa Selic para taxas de juros do SFN (%)

Segmento	Modalidade	Defasagem de variações da Selic				Repasse em 12 meses de 1p.p. da Selic
		3 meses	6 meses	9 meses	12 meses	
PF Livres	Outros bens	■	■		■	1,64
	Veículos	■	■		■	0,75
	Cheque especial	■	■		■	4,43
	Crédito pessoal	■	■		■	1,73
PJ Livres	Outros bens	■	■			0,86
	Conta garantida	■			■	2,40
	Desconto duplicatas	■		■		1,51
	Capital de giro	■		■	■	0,91
	Comprar e vender	■		■		1,07
	ACC		■		■	0,03
	Repasse externo	■	■			0,56
PF Direcionado	Imobiliário	■	■		■	0,43
	Rural	■	■			0,41
PJ Direcionado	BNDES			■	■	0,42
	Rural	■		■	■	0,55

Fonte: BCB

- Boxe analisa a magnitude e a defasagem dos repasses da Selic para as taxas de juros do SFN e contextualiza o atual ciclo de aperto monetário em uma perspectiva histórica.
- Os resultados apontam que repasses de juros são rápidos e que elevações das taxas de juros no SFN verificadas no ciclo recente são compatíveis com repasses históricos da taxa Selic.

Repastes da Selic: Taxa de juros total



Boxe – Projeção para a evolução do crédito em 2022 e 2023

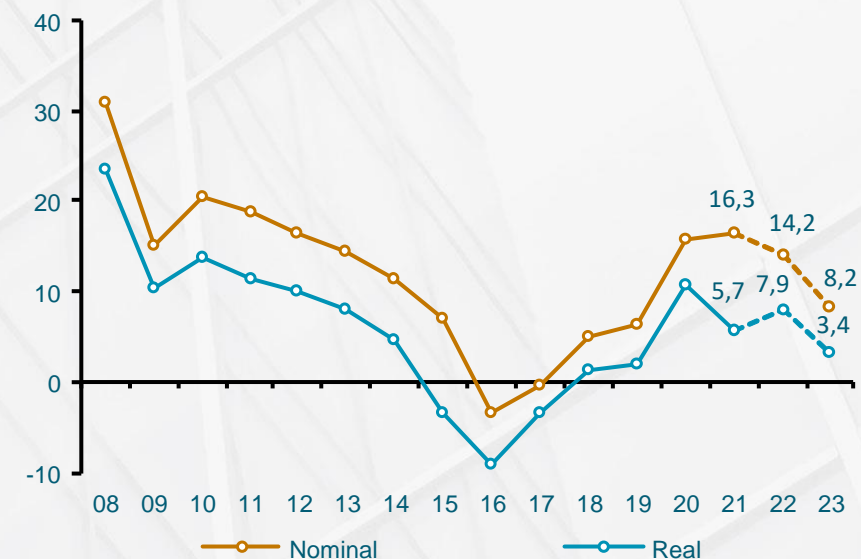
- Revisão altista na projeção de crescimento do saldo em 2022, refletindo atividade econômica mais forte e aumento nas contratações de crédito rural, financiamento imobiliário, Pronampe e Peac esperadas para o segundo semestre.
- Para 2023, espera-se manutenção da tendência de desaceleração em relação ao crescimento nominal registrado em 2020 e 2021, em linha com o aperto monetário vigente e a menor expectativa de crescimento econômico.

Saldo de crédito

	2021	Jun 2022	Var.% em 12 meses		
			Proj. 2022 Anterior	Proj. 2022 Atual	Proj. 2023 Atual
Total	16,3	17,8	11,9	14,2	8,2
Livres	20,4	22,2	15,2	17,2	9,6
PF	23,0	25,4	17,0	19,0	10,0
PJ	17,4	18,4	13,0	15,0	9,0
Direcionados	10,9	11,5	7,0	9,7	6,0
PF	18,5	16,8	11,0	13,0	7,0
PJ	-0,3	3,1	0,0	4,0	4,0
Total PF	21,0	21,5	14,4	16,4	8,7
Total PJ	10,5	12,8	8,5	11,2	7,4

Saldo de crédito total

Var. % em 12 meses

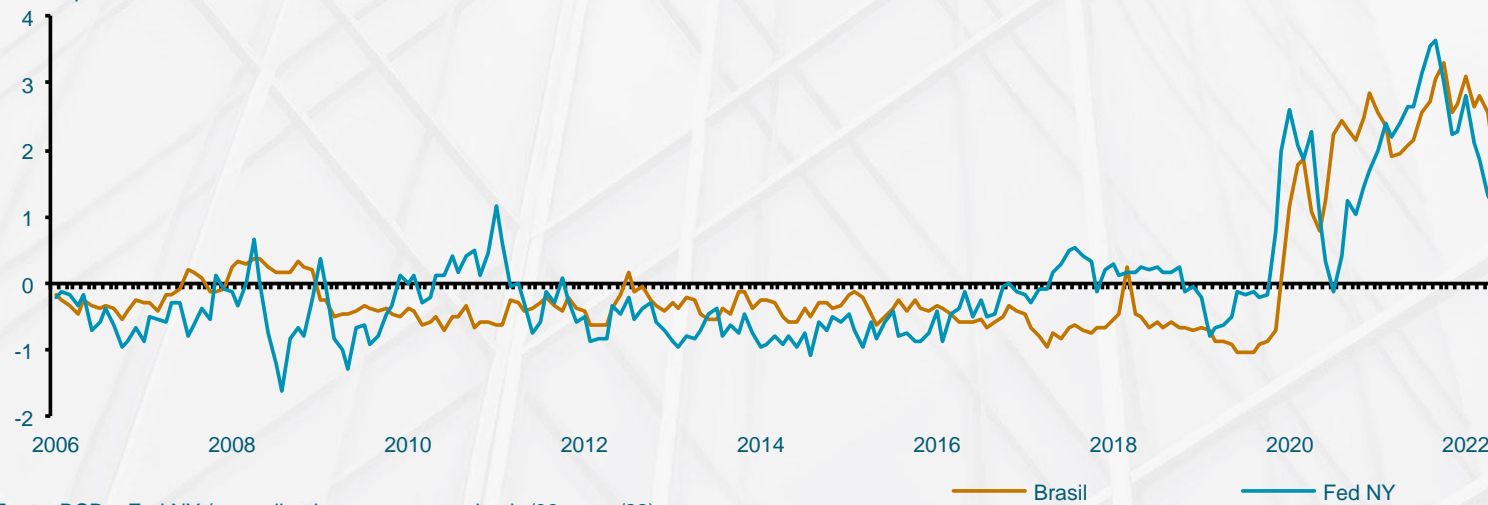


Boxe – Índice de pressão nas cadeias de suprimento brasileiras

- Os gargalos gerados nas cadeias durante a pandemia repercutiram negativamente na atividade industrial e na inflação em diversas economias no mundo, inclusive no Brasil. Já existem índices (como o do Fed NY) que medem essas pressões globais.
- O índice proposto no boxe é específico para o Brasil e considera 3 dimensões: tempo de entrega dos fornecedores, preço de transporte e escassez de insumos.
- Em linhas gerais, a trajetória do índice brasileiro assemelha-se àquela do índice do Fed NY, com pressão crescente sobre as cadeias de suprimento desde o início da pandemia até o pico ao final de 2021, quando arrefeceram em alguma medida.

Índice de pressão na cadeia de suprimentos

Desvios padrão da média

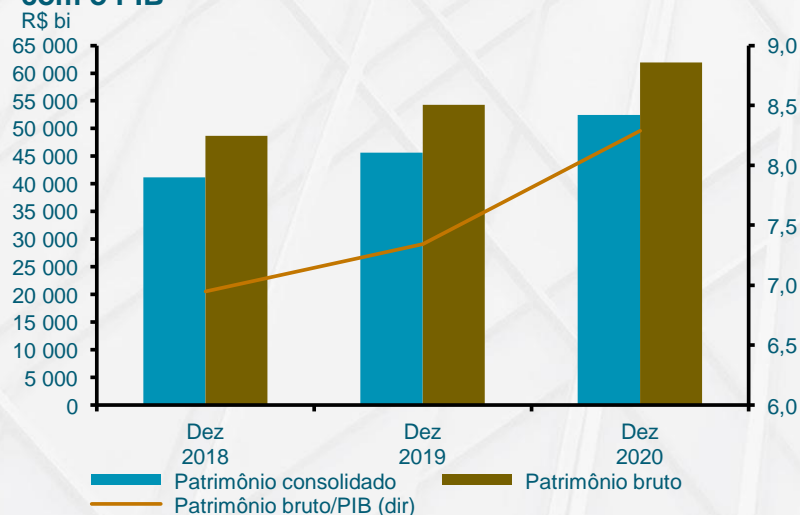


Fonte: BCB e Fed NY (normalizado para amostra de abr/06 a ago/22)

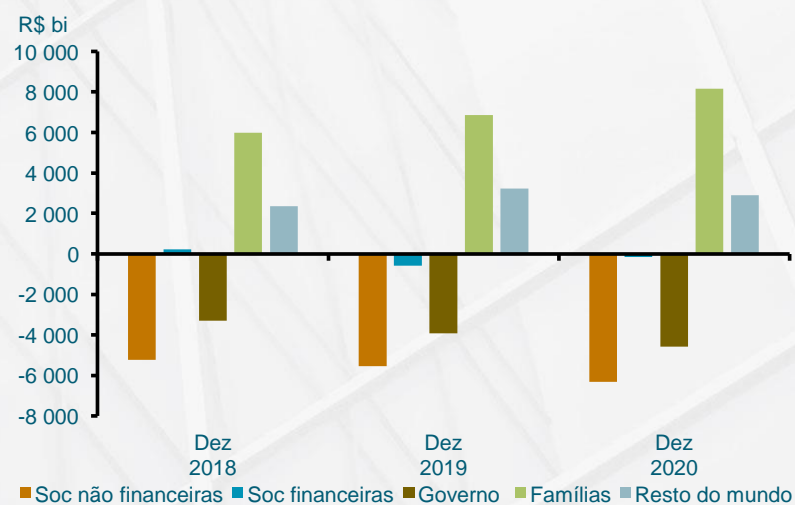
Boxe – A nova estatística trimestral da matriz de patrimônio financeiro

- O Banco Central passará a divulgar trimestralmente, a partir de outubro de 2022, as estatísticas da matriz de patrimônio financeiro, com os estoques de ativos e passivos financeiros de todos os setores institucionais do país, além do resto do mundo, com abertura por contraparte e instrumento financeiro.
- A nova estatística demonstra que o estoque de patrimônio financeiro bruto atingiu R\$ 62 trilhões em 2020, oito vezes o PIB do país.
- A matriz de patrimônio financeiro deverá constituir importante instrumento para o conhecimento da estrutura financeira da economia brasileira, suas interrelações setoriais, além de contribuir para a análise de conjuntura, previsão e planejamento macroeconômicos.

Evolução do patrimônio financeiro e comparação com o PIB



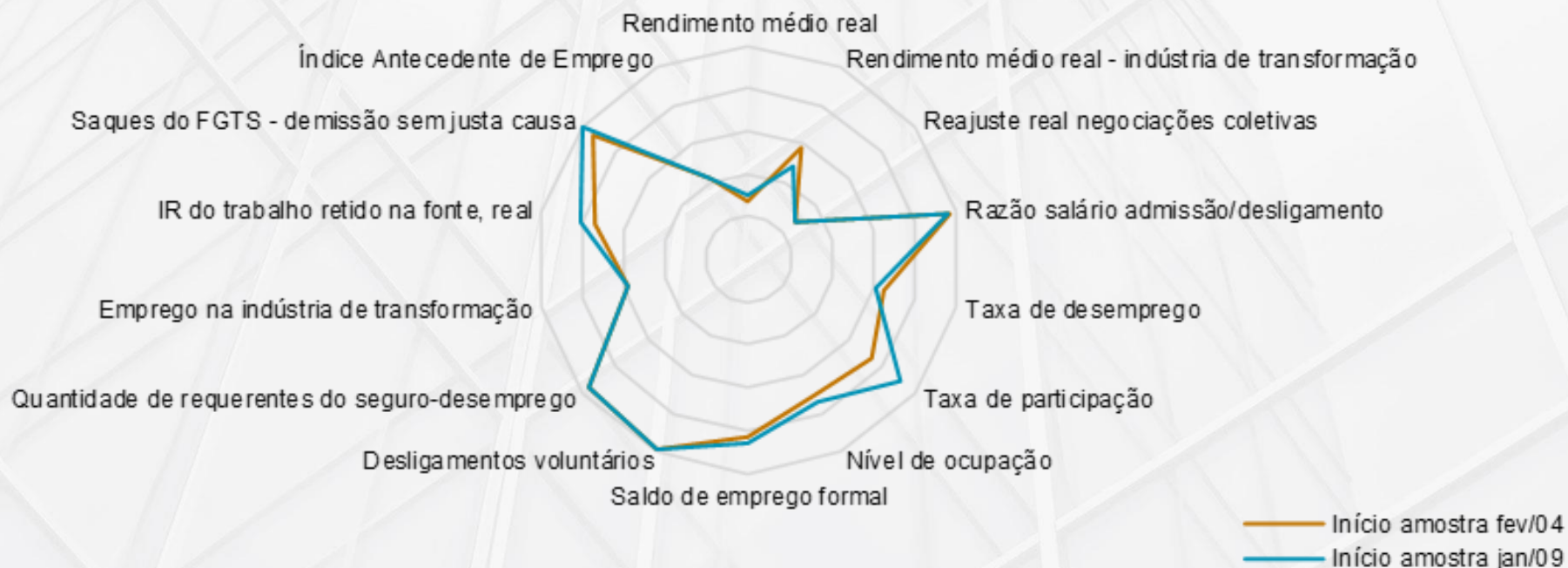
Ativos financeiros líquidos por setor institucional



Boxe – Mercado de trabalho no radar

Principais medidas do mercado de trabalho:

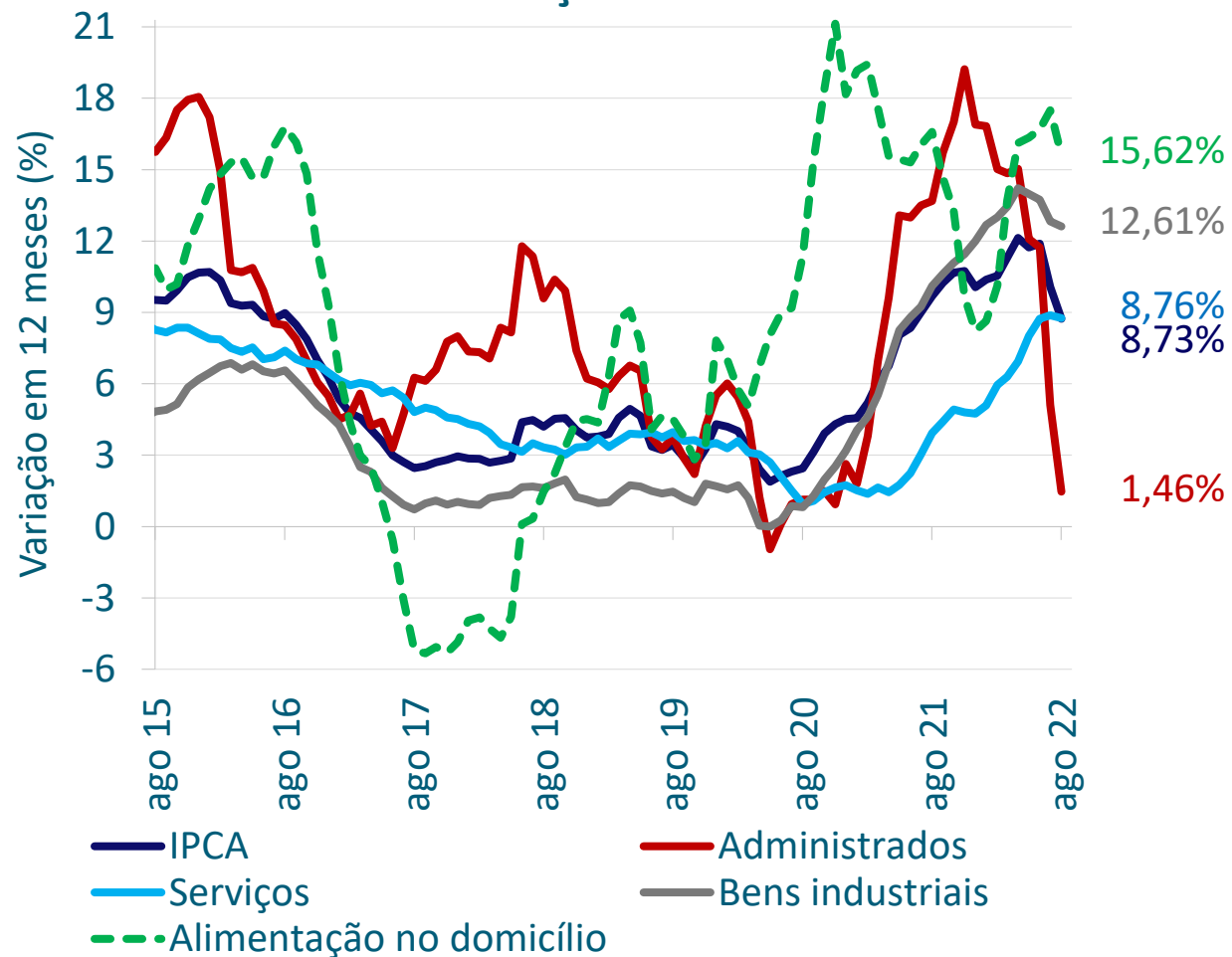
- ✓ Transformação de dados: no gráfico, maiores valores representam mercado de trabalho mais aquecido.
- ✓ Ordenamento de acordo com distribuição cumulativa: o valor máximo de cada indicador assume o valor 100, o valor mínimo assume o valor zero e a mediana assume o valor 50.
- ✓ Variáveis relacionadas a emprego e fluxos financeiros estão atualmente em torno ou acima da mediana (início da amostra em janeiro de 2009) e variáveis relacionadas a rendimentos ao redor ou abaixo da mediana.
- ✓ Os resultados não se alteram de forma significativa quando o início da amostra é fixado em fevereiro de 2004.



Inflação

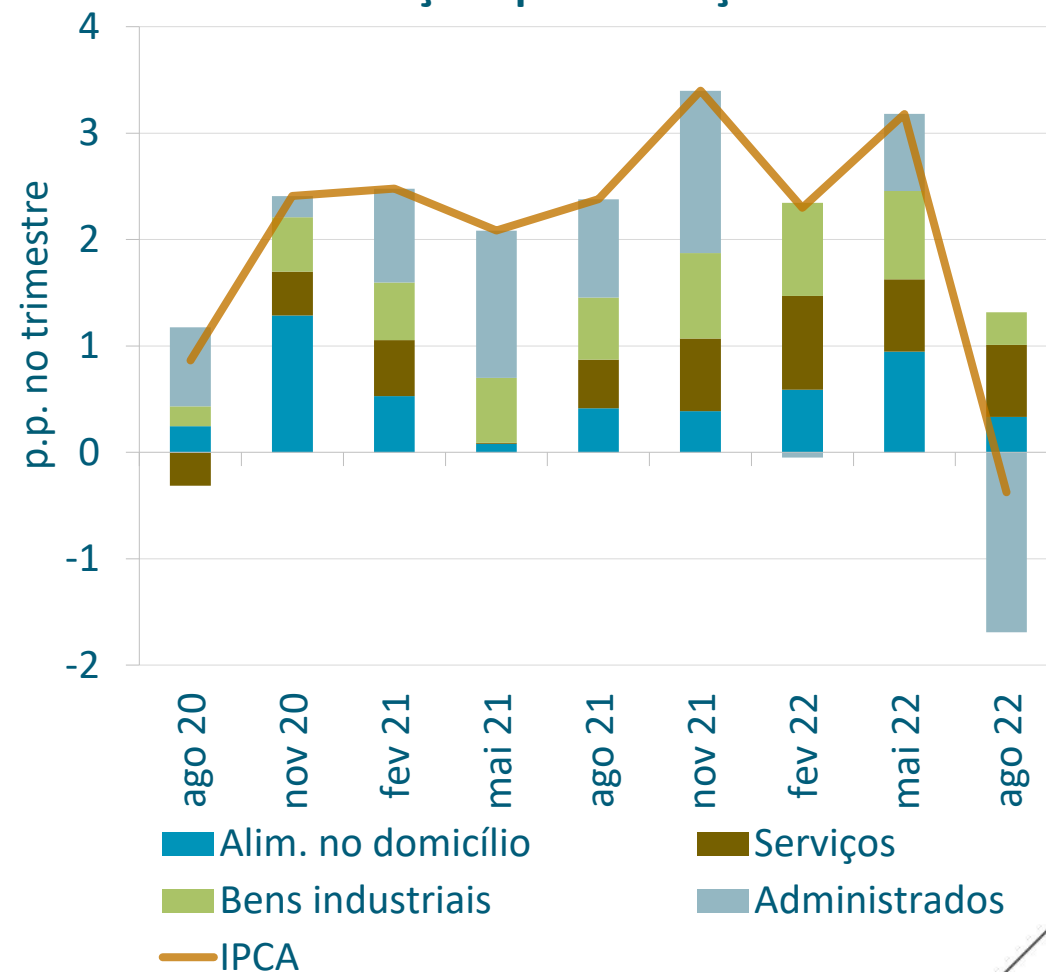
Componentes do IPCA

IPCA – Variação em 12 meses



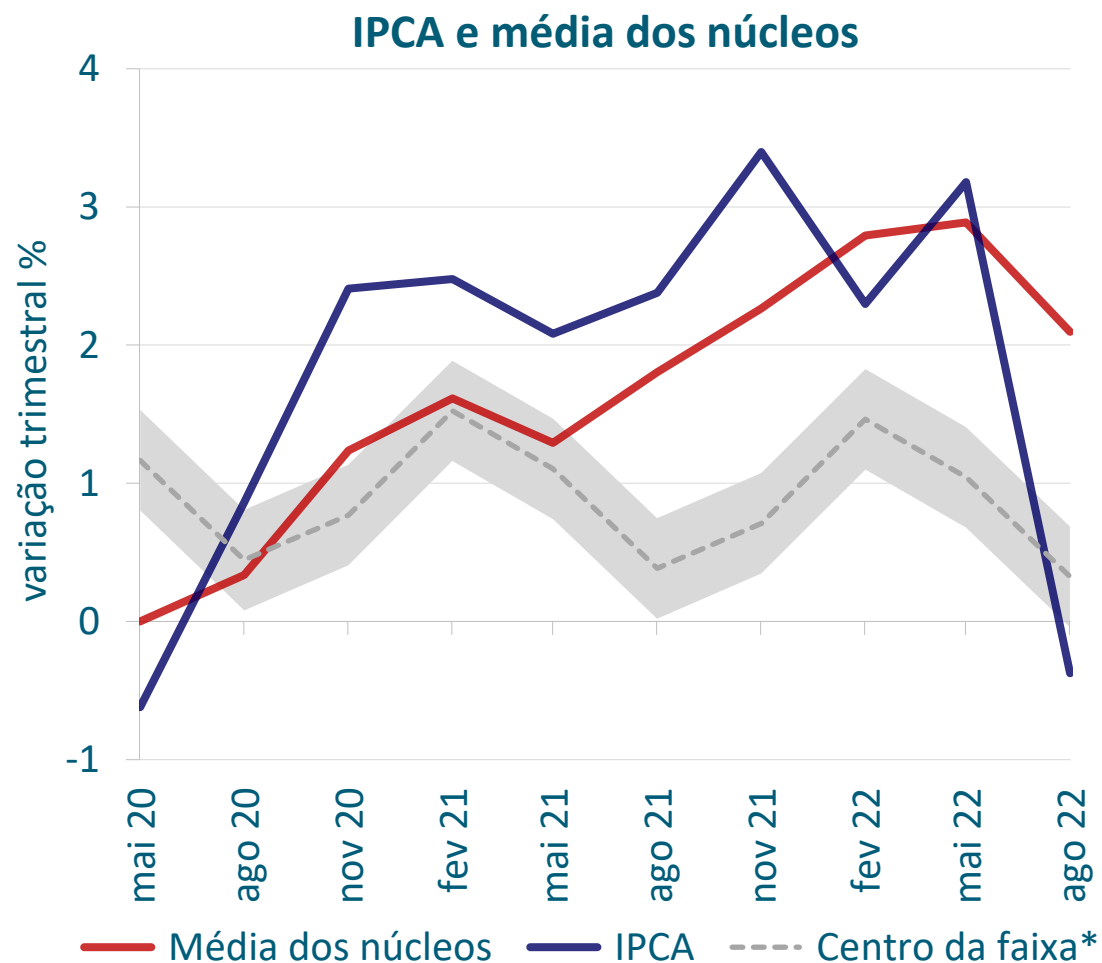
Fontes: IBGE e BCB

Contribuições para variações no IPCA



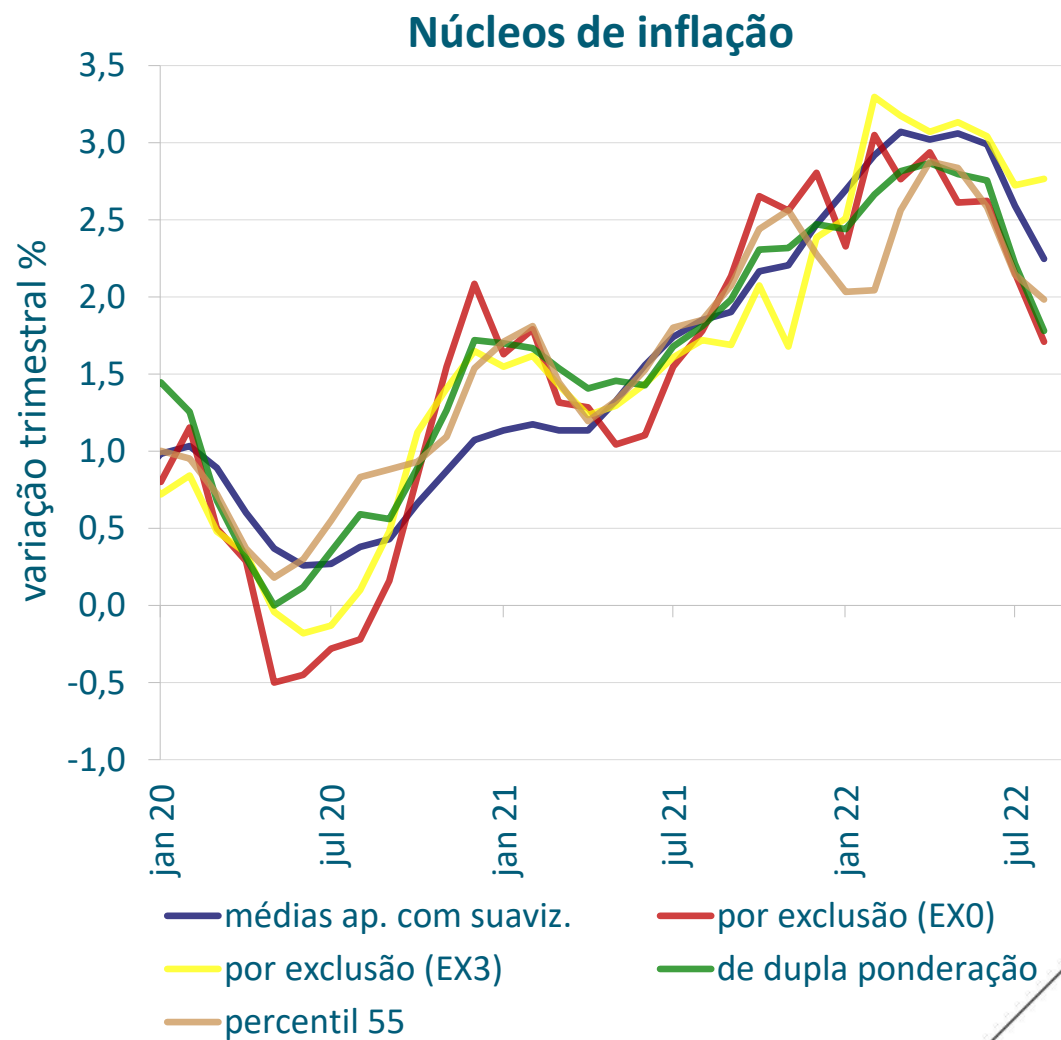
dados até agosto de 2022

IPCA e núcleos



Fontes: IBGE e BCB

* Faixa sazonal do IPCA, ajustada para a meta.



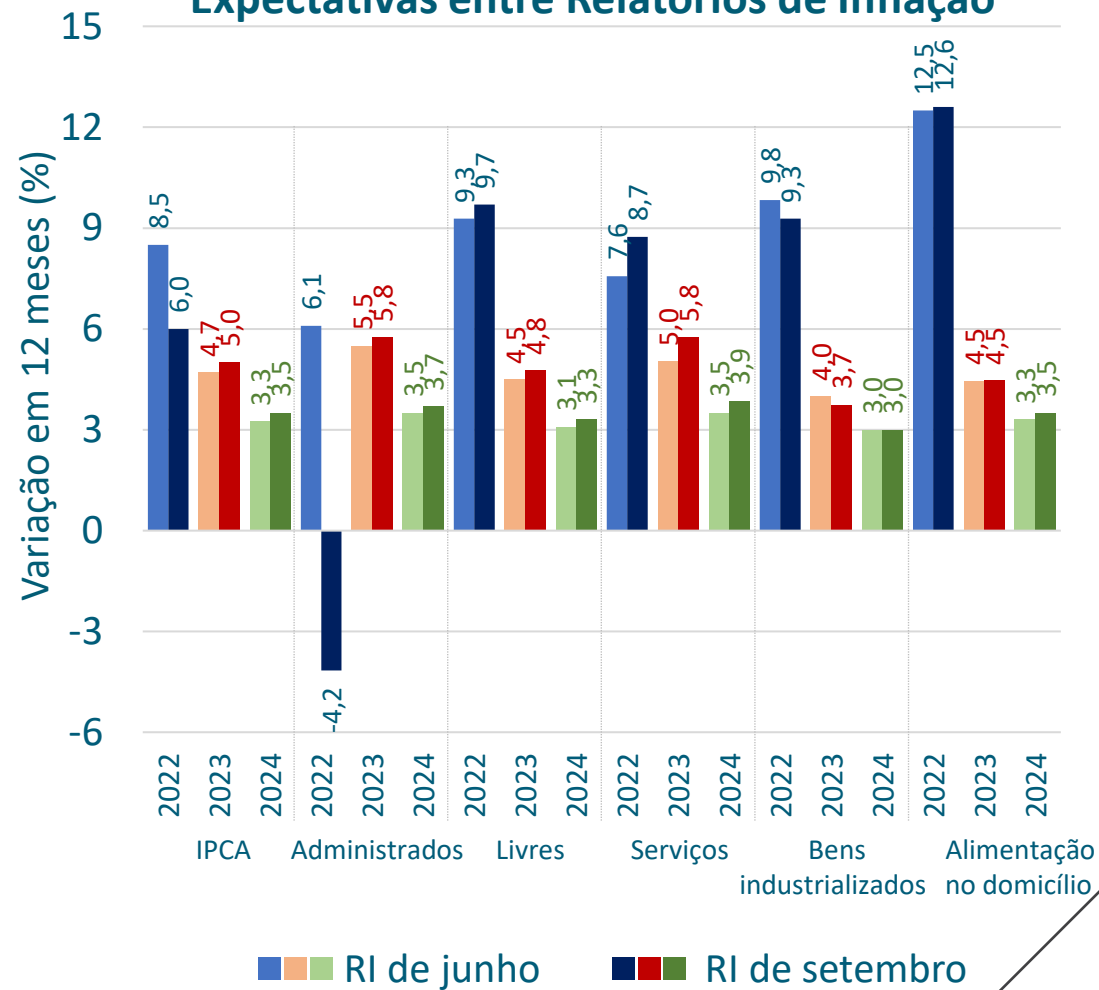
dados até agosto de 2022

Expectativas Focus para o IPCA

Expectativas anuais para IPCA



Expectativas entre Relatórios de Inflação



Focus: expectativas em 10 de junho (RI de junho) e em 16 de setembro (RI de setembro)

Boxe – Decomposição da Inflação – Modelo Samba

Gráfico 2 – IPCA - Variação em 12 Meses - Diferença em relação à meta de inflação

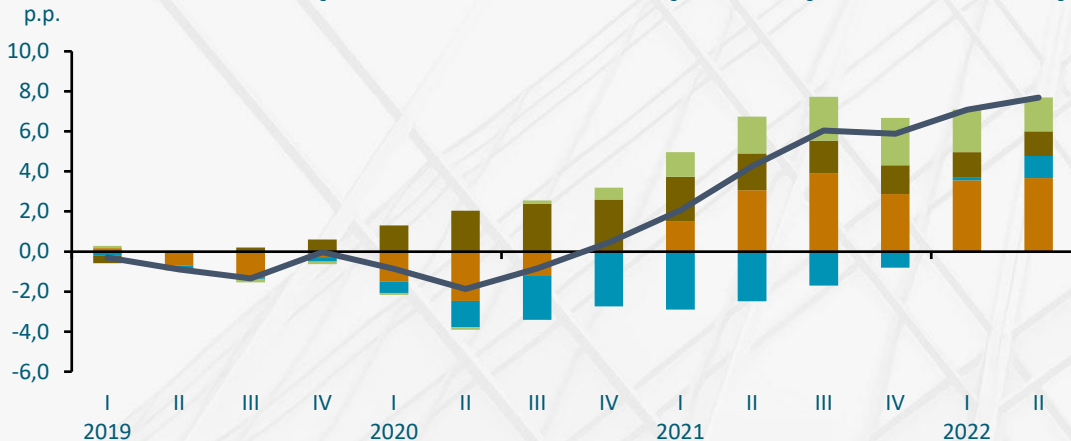
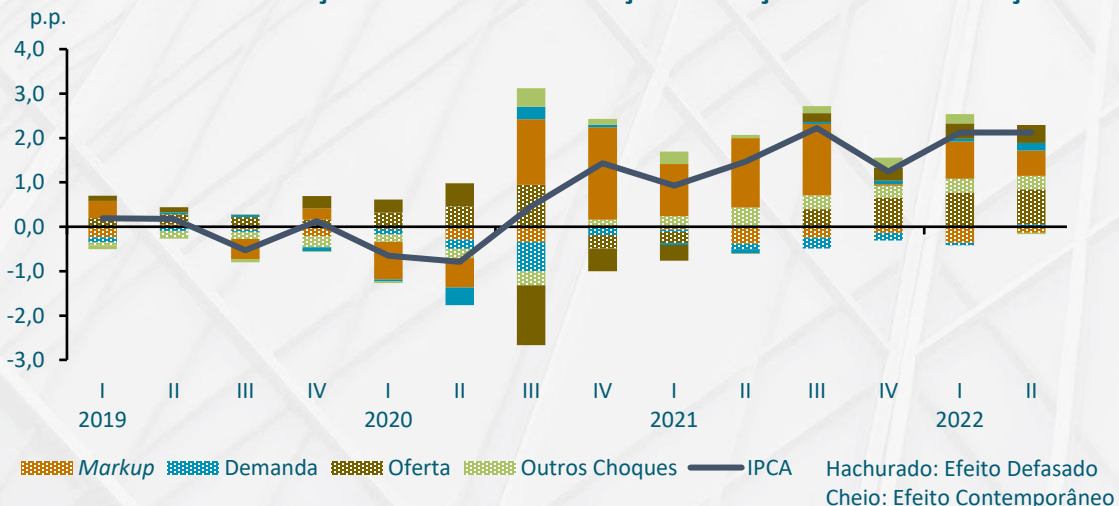


Gráfico 3 – IPCA - Variação trimestral - Diferença em relação à meta de inflação



Fonte: IBGE e BCB

- Dois movimentos no aumento da inflação de 12 meses entre 2020Q1 e 2022Q2:
 - Primeiro, choques de oferta e *markup* de preços durante a pandemia aparecem como responsáveis pelo aumento da inflação.
 - A partir de meados de 2021, choques de demanda ganham importância.
- No caso da inflação trimestral:
 - Choques de *markup* foram inicialmente negativos e depois passaram a ser positivos.
 - Choques de demanda pressionam a inflação desde 2021Q4, sem sinais de arrefecimento.
- Comparação internacional:
 - Maior peso para choques de oferta nos EUA.
 - Choques de demanda semelhantes na Europa, mas choques de *markup* e oferta mais persistentes no Brasil.

Projeções condicionais

Projeções condicionais para a inflação

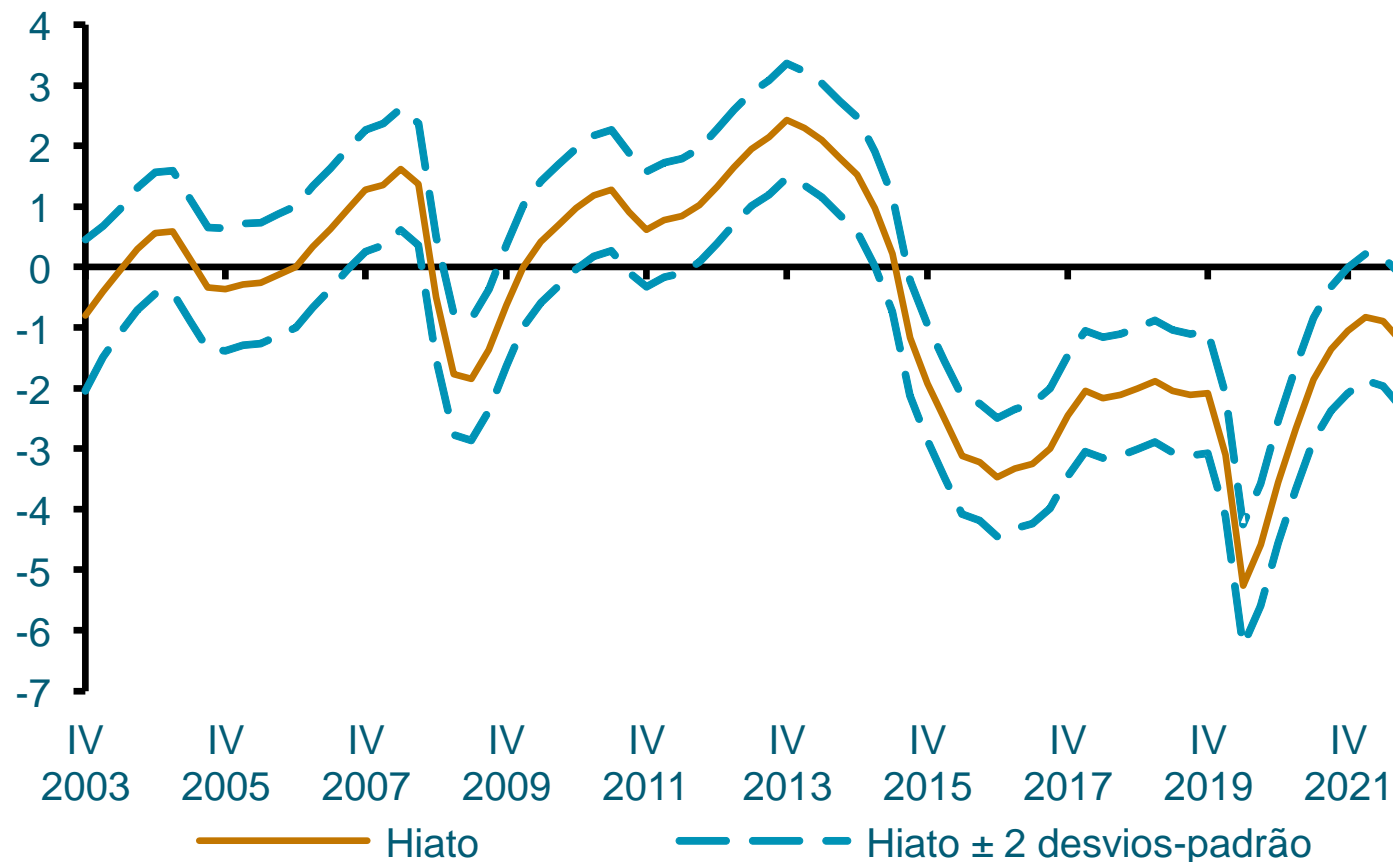
Hipóteses no cenário de referência

- Trajetória para a taxa de juros da pesquisa Focus: Selic termina 2022 em 13,75% a.a., reduz-se para 11,25% em 2023 e 8,0% em 2024.
- Taxa de câmbio parte de USD/BRL 5,20* e evolui segundo a paridade do poder de compra (PPC).
- Preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses, e passa a aumentar 2% ao ano posteriormente.
- Bandeira tarifária “verde” em dezembro de 2022 e “amarela” em dezembro de 2023, de 2024 e de 2025.
- Taxa de juros real neutra de 4,0% a.a.
- Retorno da tributação federal sobre combustíveis em 2023.
- O Comitê julga que a incerteza em torno das suas premissas e projeções atualmente é maior do que o usual.

*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.

Hiato do produto

Estimativa do hiato do produto



Obs.: Dados do gráfico: 2003T4-2022T3

- Hiato no 3º trimestre de 2022 estimado em -1,2%.
- Hiato no 4º trimestre de 2022 e de 2023 projetado em -1,6% e -2,1%, respectivamente.

Cenário de referência de curto prazo

IPCA – Surpresa inflacionária

	Variação %				
	2022				
	jun	jul	ago	No trim.	12 meses
Cenário do Copom ^{1/}	0,81	0,84	0,33	1,99	11,31
IPCA observado	0,67	-0,68	-0,36	-0,37	8,73
Surpresa	-0,14	-1,52	-0,69	-2,37	-2,58

Fonte: IBGE e BCB

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

IPCA – Projeções de curto prazo

	Variação %				
	2022				
	set	out	nov	No trim.	12 meses até nov
Cenário do Copom ^{1/}	-0,21	0,36	0,39	0,54	5,72

Fonte: IBGE e BCB

1/ Cenário na data de corte.

Surpresas

- O cenário apresentado no Relatório de junho não incorporava efeitos das medidas tributárias – que explicam a maior parte da surpresa.
- Também relevante para a surpresa baixista foi o recuo no preço do petróleo e de seus derivados.
- Em sentido contrário, destacam-se as surpresas altistas com preços de alimentos (especialmente laticínios) e de serviços. Esta última pode estar associada à surpresa com o desempenho recente da atividade econômica.

Projeção

- Cenário contempla que parte dos efeitos das medidas ainda se materializará nos próximos meses.
- Deflação esperada para a leitura de setembro reflete principalmente alimentos e combustíveis, repassando quedas observadas de preços ao produtor.
- Inflação subjacente deve permanecer pressionada, em patamar incompatível com o cumprimento da meta.

Projeções condicionais para a inflação

Projeções de inflação – Cenário com Selic Focus e câmbio PPC

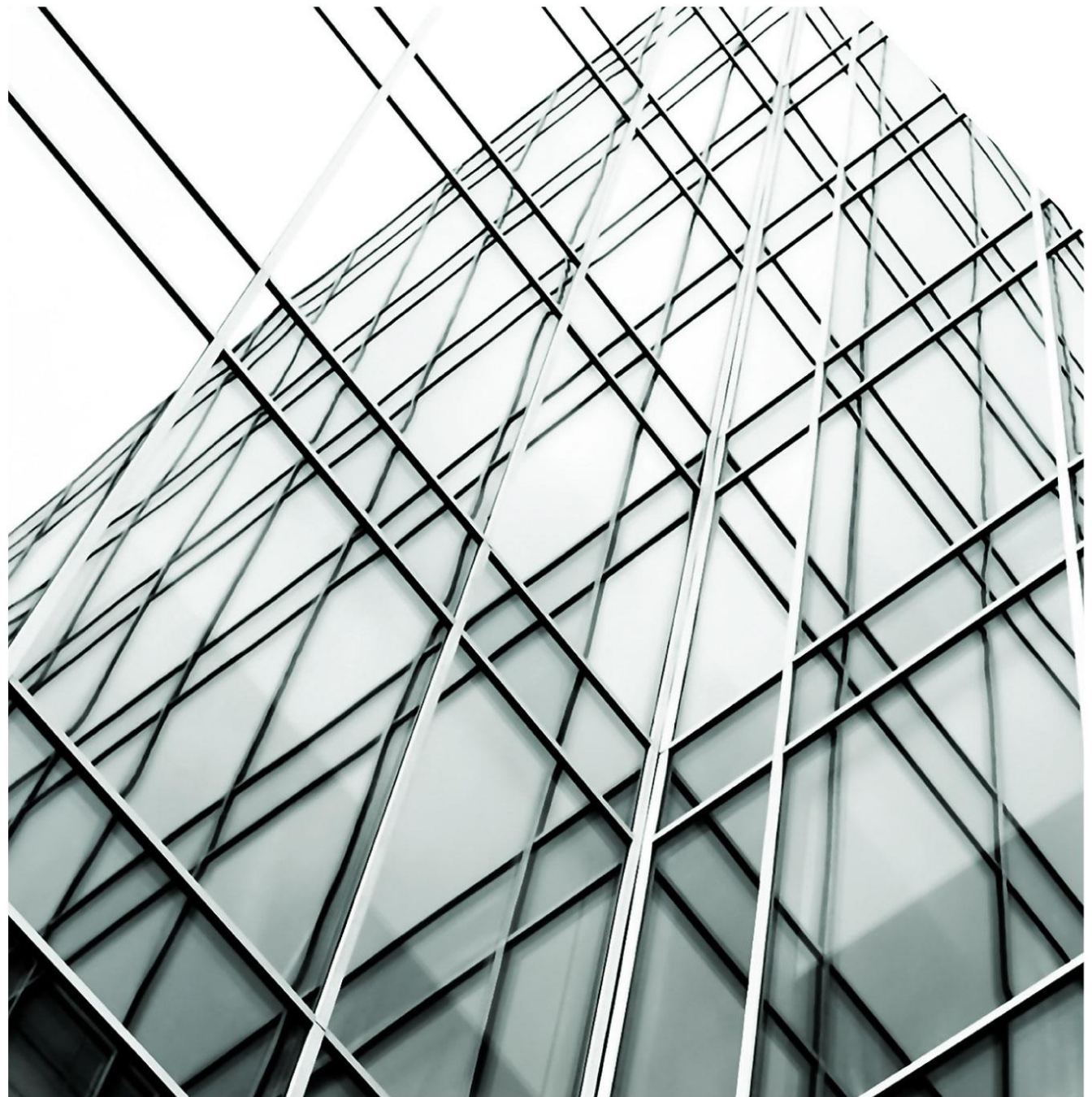
Variação do IPCA acumulada em quatro trimestres

					%
Ano	Trim.	Meta	RI de junho	RI de setembro	Diferença (p.p.)
2022	III		10,3	7,3	-3,0
2022	IV	3,50	8,8	5,8	-3,0
2023	I		6,7	4,9	-1,8
2023	II		5,6	3,7	-1,9
2023	III		4,9	5,5	0,6
2023	IV	3,25	4,0	4,6	0,6
2024	I		3,6	3,5	-0,1
2024	II		3,1	3,1	0,0
2024	III		2,8	3,0	0,2
2024	IV	3,00	2,7	2,8	0,1
2025	I		–	2,8	–
2025	II		–	2,8	–
2025	III		–	2,8	–
2025	IV	3,00	–	2,8	–

Relatório de Inflação

29 de setembro de 2022

Diogo Guillen



Condução da Política Monetária

Condução da Política Monetária – 1

- Em sua 249ª Reunião (20 e 21 de setembro), 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 o ano de 2023 e, em grau menor, o 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.

Condução da Política Monetária – 2

- 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.