

Para acessar o relatório completo, [clique aqui](#).

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

Após a divulgação dos dados de atividade econômica do segundo trimestre elevamos a projeção para a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2022 de 2,0% para 2,6%. Os indicadores de emprego e renda de julho indicam melhora nas condições do mercado de trabalho, com maior geração de vagas e expansão da massa de rendimentos, trazendo fôlego ao consumo das famílias.

O aumento da renda disponível decorrente dos programas de auxílio¹ e das desonerações sobre bens e serviços essenciais gera fôlego adicional à atividade econômica ao longo do segundo semestre, contrabalanceando os efeitos negativos da elevação da taxa Selic e da desaceleração do crescimento da atividade de grandes economias (Estados Unidos, Europa e China). A expectativa de desaceleração do crescimento do PIB em 2023 foi mantida (alta em 0,6%), explicada, adicionalmente, pela dissipação dos efeitos da reabertura da economia e de estímulos fiscais.

A expectativa para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi ajustada para 6,4% em 2022 e 4,9% em 2023. O IPCA de agosto mostrou um quadro de alívio para os preços ao consumidor no curto prazo, refletindo a queda dos impostos sobre combustíveis e energia e a redução dos preços cobrados pela Petrobras em suas refinarias, que acompanha a tendência do preço do petróleo no mercado internacional. De forma geral, apesar de permanecerem em patamares historicamente elevados, os preços das commodities têm registrado queda nos últimos meses diante da expectativa de enfraquecimento da demanda global.

A pesquisa Focus do Banco Central vem exibindo um movimento de queda nas projeções do mercado para a inflação em 2022 e 2023, ao passo que a perspectiva para o IPCA de 2024 (horizonte em que o Banco Central pretende gerar convergência das expectativas de inflação) se sustenta em patamar pouco acima da meta. Projetamos que o Banco Central encerre o ciclo de alta de juros na reunião de setembro, com a Selic subindo de 2,0% em março de 2021 para os atuais 13,75%. Nosso cenário contempla a taxa Selic, no fim de 2023, atingindo 10,50%.

Ainda que não haja, neste momento, propostas formais de manutenção dos estímulos concedidos em 2022 calculamos, nesta edição do RAF, o impacto potencial de eventual continuidade sobre as variáveis macroeconômicas. O Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) para 2023 não contemplou a manutenção do Auxílio Brasil em 2023 em R\$ 600, embora a Mensagem Presidencial que acompanha projeto mencione a intenção do governo de manter, em 2023, o valor viabilizado pela Emenda Constitucional nº 123.

Mantido o benefício mensal mais elevado do programa Auxílio Brasil a projeção para o crescimento do PIB em 2023 subiria para 1,0%. O aumento da renda disponível para consumo compensa o vetor negativo decorrente de uma postura mais contracionista da política monetária. Assume-se, nesse cenário de maior estímulo à demanda agregada, que o aumento do risco fiscal no âmbito doméstico eleva o prêmio de risco, pressionando a taxa de câmbio e as expectativas no horizonte em que o Banco Central pretende levar a inflação para a meta.

Para a inflação, consideramos que a extensão da desoneração de impostos federais sobre combustíveis retiraria 0,5 p.p. da projeção do IPCA do ano que vem (via preços administrados), embora esse efeito deva ser atenuado pela resiliência da demanda agregada sobre a inflação de livres. No cenário alternativo, nossa projeção para o IPCA de 2023 diminuiria de 4,9% para 4,7% (Tabela 1).

¹ Considera os efeitos dos benefícios concedidos no âmbito da Emenda à Constituição nº 123, de 2022.

TABELA 1. PROJEÇÕES NOS CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO (AUXÍLIO BRASIL E DESONERAÇÃO DE COMBUSTÍVEIS)

Projeções da IFI	2022	2023	
	Base	Base	Alternativo
PIB – crescimento real (% a.a.)	2,6	0,6	1,0
IPCA – acumulado (% no ano)	6,4	4,9	4,7
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,20	5,22	5,40
Selic – fim de período (% a.a.)	13,75	10,50	11,50

Fonte: IFI.

1.1 Atividade econômica

PIB em valores correntes totalizou R\$ 2,404 trilhões no segundo trimestre, registrando alta nominal de 12,3% na comparação com o mesmo período do ano anterior. A divulgação das Contas Nacionais Trimestrais pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) mostrou que o PIB totalizou R\$ 2,404 trilhões em valores correntes (R\$ 9,126 trilhões no acumulado em quatro trimestres). Na comparação com igual período de 2021, o PIB nominal (valor monetário da produção doméstica) subiu 12,3%, refletindo o aumento do nível de preços, conforme movimento do deflator implícito (alta de 8,8%) e a expansão de 3,2% do PIB real (volume produzido).

TABELA 2. PIB NOMINAL, PIB EM VOLUME E DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB (VARIAÇÃO T/T-4)

	PIB nominal (R\$ trilhões)	PIB nominal (%)	PIB em volume Var. T/T-4	Deflator implícito (%)
2019.IV	1,920	5,5%	1,4%	4,0%
2020.I	1,846	4,9%	-0,1%	5,0%
2020.II	1,722	-5,8%	-10,7%	5,5%
2020.III	1,888	0,4%	-3,7%	4,3%
2020.IV	2,011	4,7%	-0,9%	5,7%
2021.I	2,066	11,9%	1,3%	10,5%
2021.II	2,141	24,3%	12,3%	10,7%
2021.III	2,215	17,3%	4,0%	12,8%
2021.IV	2,258	12,2%	1,6%	10,4%
2022.I	2,249	8,9%	1,7%	7,1%
2022.II	2,404	12,3%	3,2%	8,8%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Crescimento interanual do PIB em volume (3,2%) acompanhou o avanço dos serviços (oferta) e da despesa de consumo das famílias (demanda). Pela ótica da oferta (ou da produção), o crescimento do PIB em volume na comparação interanual (3,2%) foi impulsionado pela expansão observada nos serviços (4,5%) e, em menor grau, pela indústria (1,9%), enquanto a agropecuária recuou 2,5%. Na ótica da demanda (ou da despesa), o maior avanço partiu da despesa de consumo das famílias (5,3%), seguido da formação bruta de capital fixo (1,5%) e da despesa de consumo do governo (0,7%). No setor externo, as exportações de bens e serviços diminuíram 4,8%, ao passo que a queda das importações de bens e serviços foi de 1,1% (Tabela 3).

TABELA 3. TAXAS DE VARIAÇÃO DO PIB EM VOLUME

	Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)		
	4T-21	1T-22	2T-22	4T-21	1T-22	2T-22
PIB	1,6%	1,7%	3,2%	0,8%	1,1%	1,2%
Ótica da oferta						
Agropecuária	-0,8%	-8,0%	-2,5%	5,9%	-0,9%	0,5%
Indústria	-1,3%	-1,5%	1,9%	-0,9%	0,6%	2,2%
Serviços	3,3%	3,7%	4,5%	0,8%	1,1%	1,3%
Ótica da demanda						
Consumo das famílias	2,1%	2,2%	5,3%	1,0%	0,5%	2,6%
Consumo do governo	2,8%	3,3%	0,7%	0,8%	-0,1%	-0,9%
Formação bruta de capital fixo	3,4%	-7,2%	1,5%	0,1%	-3,0%	4,8%
Exportações	3,3%	8,1%	-4,8%	-0,3%	5,7%	-2,5%
Importações	3,7%	-11,0%	-1,1%	0,7%	-4,0%	7,6%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI

Contribuições para a taxa de crescimento interanual do PIB: absorção interna (+4,1 p.p.) e exportações líquidas (-0,9 p.p.). O PIB pela ótica da demanda pode ser separado em duas partes: a absorção interna e as exportações líquidas (exportações menos importações), também chamadas de absorção externa. A absorção interna, que representa a soma do consumo das famílias, do consumo do governo e do investimento, contribuiu com 4,1 p.p. da variação do PIB do segundo trimestre, compensando a influência negativa das exportações líquidas (exportações menos importações), que retiraram 0,9 p.p. do resultado interanual do PIB. Dentro da absorção interna, o consumo das famílias (3,1 p.p.) representou a principal contribuição para a taxa interanual do PIB no período, seguida pela variação de estoques (0,6 p.p.), formação bruta de capital fixo (0,3 p.p.) e despesa de consumo do governo (0,1 p.p.) – Tabela 4.

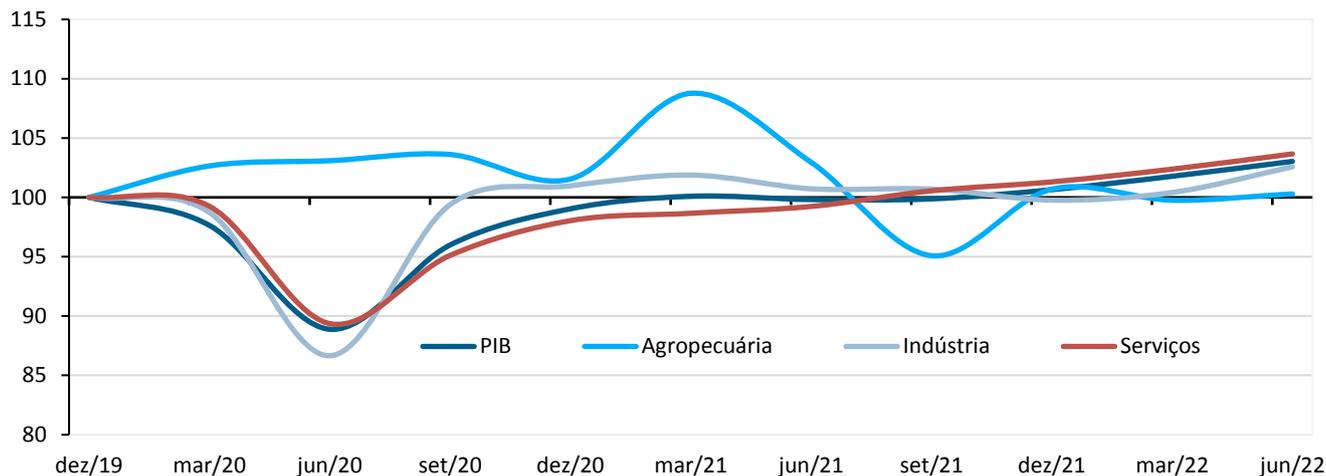
TABELA 4. CONTRIBUIÇÕES (EM p.p.) PARA A TAXA (YoY*) DO PIB.

	1T-21	2T-21	3T-21	4T-21	1T-22	2T-22
PIB	1,3	12,3	4,0	1,6	1,7	3,2
Absorção interna	2,3	12,8	6,4	1,7	-1,9	4,1
Consumo das famílias	-1,1	6,4	2,6	1,3	1,3	3,1
Consumo do governo	-0,7	1,3	0,7	0,6	0,6	0,1
Formação bruta de capital fixo	2,9	5,0	3,1	0,6	-1,4	0,3
Variação de estoques	1,3	0,2	0,0	-0,8	-2,3	0,6
Exportações líquidas	-1,1	-0,5	-2,4	-0,1	3,5	-0,9

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI. *YoY é sigla para "year over year", forma usual de se referir à variação entre dois períodos separados por um ano.

PIB cresceu 1,2% em relação aos três primeiros meses de 2022 na série com ajuste sazonal; carry-over para 2022 é estimado em 2,6%. A atividade econômica manteve-se resiliente na passagem do primeiro para o segundo trimestre de 2022, exibindo alta de 1,2% do PIB na série com ajuste sazonal, acima da nossa previsão (0,8%). Comparativamente ao quarto trimestre de 2019, período imediatamente anterior à crise causada pela pandemia de covid-19, o PIB situa-se em patamar 3% superior (Gráfico 1). O forte resultado do segundo trimestre gerou um carregamento estatístico (*carry-over*) para 2022 de 2,6% – assim, caso permaneça estagnado no segundo semestre, o PIB apresentaria alta de 2,6% no ano.

GRÁFICO 1. PIB - ÍNDICE DE VOLUME TRIMESTRAL (DEZ/2019= 100)
DADOS COM AJUSTE SAZONAL



Fonte: IBGE. Elaboração e projeções: IFI.

Oferta. No lado da oferta, a maior contribuição partiu do setor de serviços (alta de 1,3%), que vem sendo beneficiado pela normalização das atividades presenciais e a melhora dos indicadores do mercado de trabalho, embora a indústria (2,2%), com destaque para a construção civil (2,7%), e o setor agropecuário (0,5%), também tenham contribuído positivamente.

Demanda. A expansão do PIB desagregada pela ótica da demanda foi impulsionada pelo desempenho da formação bruta de capital fixo (4,8%), explicado pelo bom desempenho da construção civil e de segmentos beneficiados pelo aumento de preços de commodities. Já o avanço da despesa de consumo das famílias (2,6%) refletiu os efeitos positivos da liberação de recursos do FGTS e da antecipação de benefícios que normalmente são pagos no segundo semestre do ano, além da recuperação das condições do mercado de trabalho.

PIB deve crescer 2,6% em 2022, desacelerando para 0,6% em 2023. A expectativa da IFI para o crescimento do PIB em volume desse ano foi ajustada de 2,0% para 2,6% com a incorporação da dinâmica positiva dos dados de atividade econômica no curto prazo. O aumento da renda disponível decorrente dos programas de auxílio governamental e das desonerações sobre bens e serviços essenciais traz fôlego adicional à atividade econômica ao longo do segundo semestre, contrabalanceando os efeitos negativos da elevação da taxa Selic e da desaceleração do crescimento da atividade de grandes economias (Estados Unidos, Europa e China) – fatores que reforçam a perspectiva de desaceleração do PIB em 2023. A menor expansão da atividade doméstica no próximo ano (projeção mantida em 0,6%) também é limitada pela dissipação do efeito da reabertura da economia e pela retirada de estímulos fiscais.

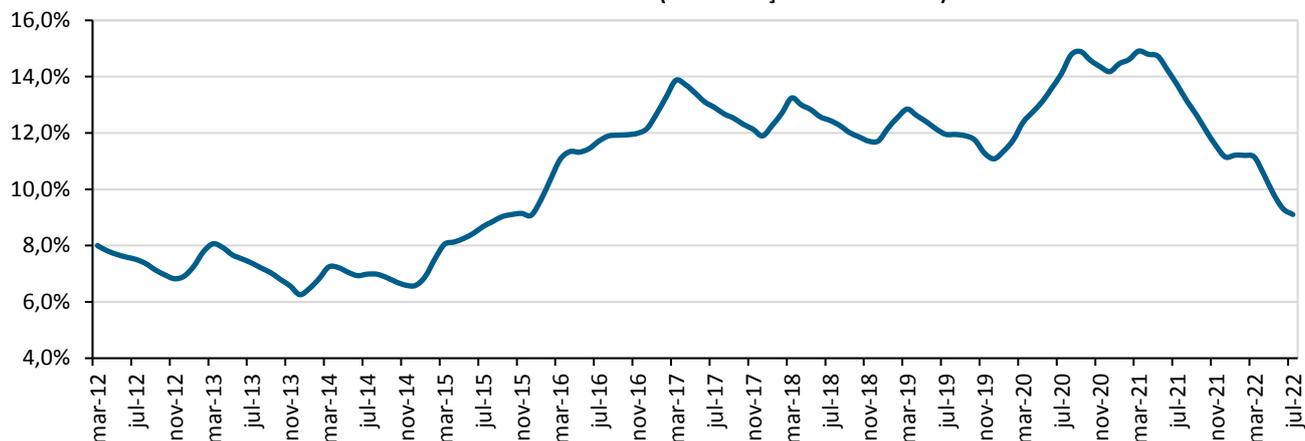
1.2 Mercado de trabalho

Dados do mercado de trabalho em julho reforçam resiliência da atividade econômica. Os dados divulgados pelo IBGE na Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) mostram o avanço da população ocupada no setor formal da economia e a diminuição da taxa de desemprego. Apesar da queda dos salários em termos reais, o aumento das contratações está impactando a massa de rendimentos do trabalho, contribuindo positivamente para o desempenho do consumo das famílias.

Taxa de desemprego recua 4,1 p.p. na comparação anual. A taxa de desemprego alcançou 9,1% da força de trabalho no trimestre encerrado em julho, situando-se 4,6 p.p. abaixo da taxa registrada no mesmo período do ano anterior

(13,7%), posicionada em patamar inferior aos meses que antecederam a pandemia (Gráfico 2). Estimamos que a taxa média de desemprego alcance 9,6% (revisada de 9,8%) em 2022 e 10,2% (revisada de 10,4%) em 2023, refletindo a piora das condições do mercado de trabalho no próximo ano.

GRÁFICO 2. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

A redução da taxa de desemprego é resultado do crescimento das contratações – contingente de ocupados de 98,7 milhões de pessoas (expansão de 8,8% frente ao mesmo período de 2021) – em magnitude superior ao observado na força de trabalho (alta de 3,3% na mesma comparação), composta pelas pessoas ocupadas ou procurando ocupação (população desocupada).

TABELA 5. INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

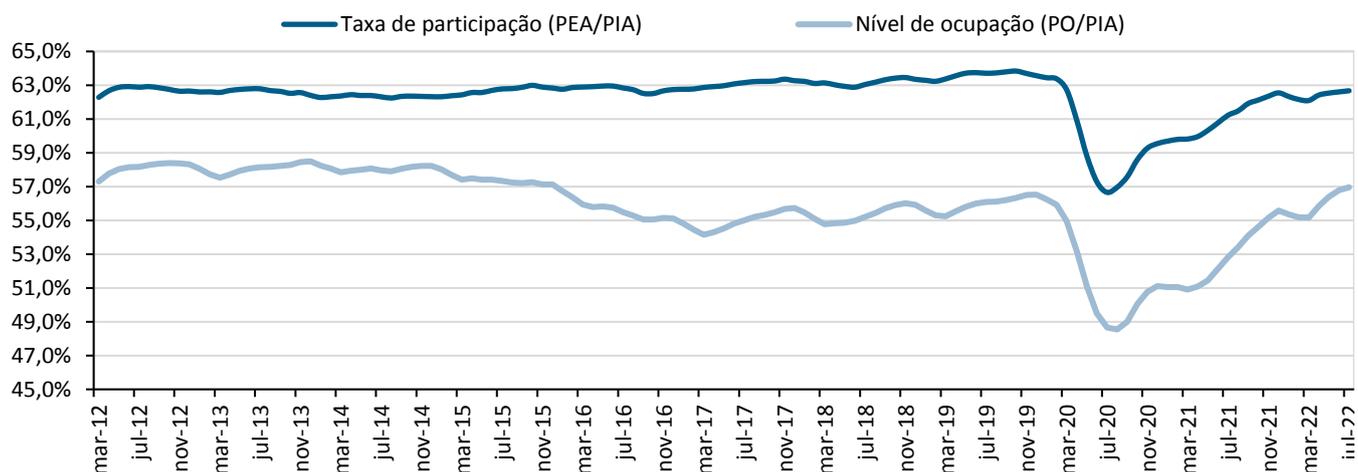
	Valores (milhões)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior		
	jul/20	jul/21	jul/22	jul/20	jul/21	jul/22
A - População em idade ativa	170,0	171,6	173,2	1,0%	1,0%	0,9%
A.1 - População fora da força de trabalho	73,7	66,5	64,7	20,7%	-9,7%	-2,9%
A.2 - População na força de trabalho	96,3	105,1	108,5	-10,2%	9,1%	3,3%
A.2.1 - População desocupada	13,6	14,4	9,9	6,1%	6,0%	-31,4%
A.2.2 - População ocupada	82,7	90,7	98,7	-12,4%	9,6%	8,8%
População ocupada no mercado informal	30,7	36,4	39,3	-20,6%	18,8%	7,9%
População ocupada no mercado formal	52,1	54,2	59,4	-6,6%	4,2%	9,5%
Taxa de desemprego (A.2.1/A.2)	14,1%	13,7%	9,1%	2,2 p.p.	-0,4 p.p.	-4,6 p.p.
Nível de ocupação (A.2.2/A)	48,7%	52,8%	57,0%	-7,4 p.p.	4,2 p.p.	4,1 p.p.
Taxa de participação (A.2/A)	56,7%	61,2%	62,7%	-7,1 p.p.	4,6 p.p.	1,4 p.p.

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Demanda por trabalho: contratações avançam com destaque à aceleração do lado formal da economia. A população ocupada nos segmentos informais da economia (39,3 milhões de pessoas) cresceu 7,9% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o emprego formal (59,4 milhões) subiu 9,5% no período. A expansão das contratações está impactando positivamente o nível de ocupação (razão entre a população ocupada e a população em idade de trabalhar). No trimestre encerrado em julho, o indicador aumentou para 57%, situando-se 4,1 p.p. acima do registrado no mesmo período de 2021 e 1,0 p.p. acima de fevereiro de 2020 (período anterior à pandemia).

Oferta de trabalho: taxa de participação caminha lentamente ao patamar pré-pandemia. O crescimento da força de trabalho impulsiona a taxa de participação, medida que permite acompanhar a entrada e saída de pessoas, em idade de trabalhar, do mercado de trabalho. O indicador, expresso como a relação entre o número de pessoas que compõem a força de trabalho e o número de pessoas em idade de trabalhar, alcançou 62,7% no trimestre encerrado em julho, como mostra o Gráfico 3 (1,4 p.p. acima do patamar do mesmo período do ano anterior). A taxa de participação está evoluindo de forma positiva, indicando o retorno de pessoas ao mercado de trabalho, mas ainda permanece em patamar inferior aos meses que antecederam a pandemia (63,4%). Mantida a taxa de participação no mesmo patamar de fevereiro de 2020, a taxa de desemprego em julho desse ano seria mais alta (10,1% da força de trabalho).

GRÁFICO 3. TAXA DE PARTICIPAÇÃO E TAXA DE OCUPAÇÃO

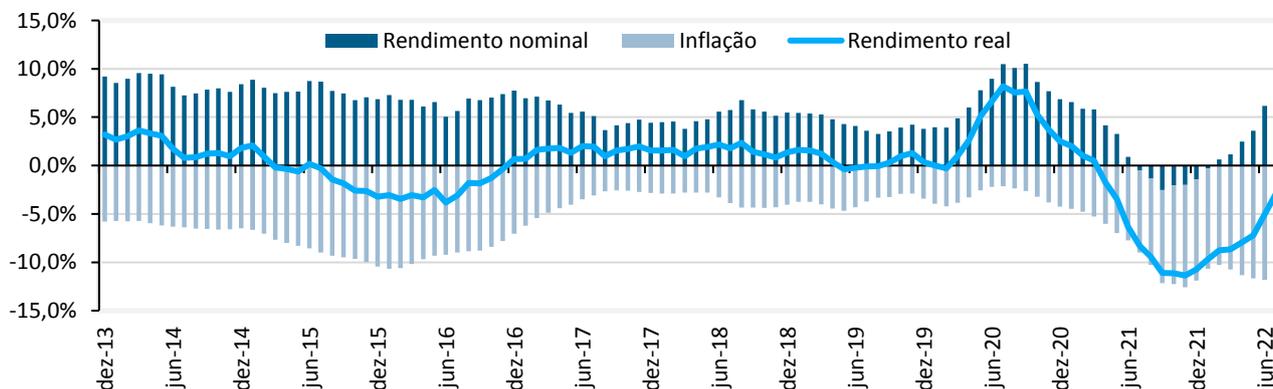


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Melhora da inflação de curto prazo deve continuar atenuando queda dos rendimentos. Ainda segundo dados da PNAD Contínua, o rendimento médio real no trimestre encerrado em julho recuou 2,9% na comparação com o mesmo período do ano anterior, embora uma queda menos acentuada que a do trimestre anterior (5,1%). Esse movimento é favorecido pela evolução dos reajustes nominais e pela tendência incipiente de melhora da inflação (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. DECOMPOSIÇÃO DA RENDA DO TRABALHO

VARIÇÃO INTERANUAL

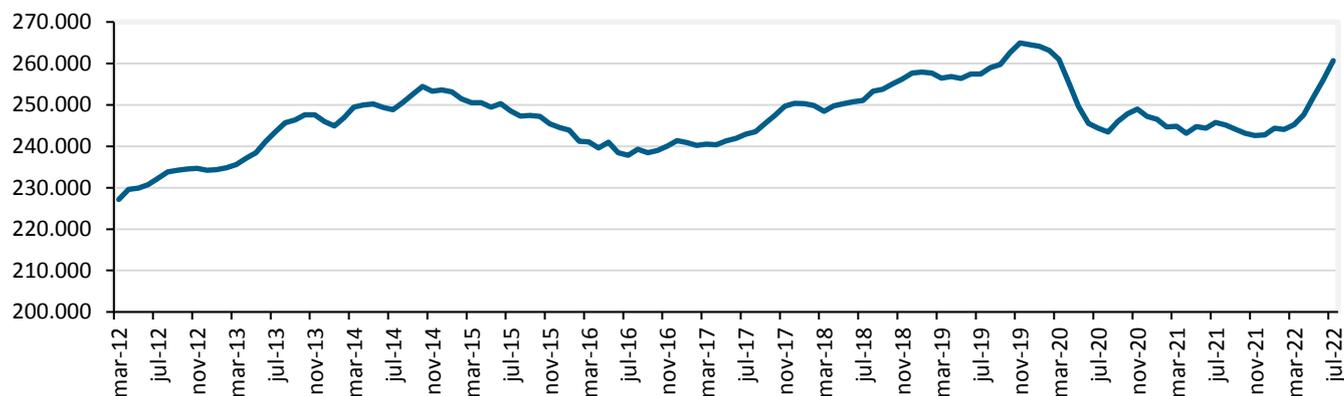


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Geração de empregos contribui para expansão da massa salarial. Já a massa de rendimento do trabalho, indicador que combina a evolução da renda com a população ocupada, avançou 6,1% em termos reais na mesma comparação. O Gráfico 5 exibe uma trajetória de recuperação da massa de rendimentos, favorecida pela expansão das contratações, embora permaneça abaixo do nível pré-pandemia.

GRÁFICO 5. MASSA DE RENDIMENTO REAL DO TRABALHO

R\$ BI DE MAIO-JULHO 2022



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

1.3 Inflação e política monetária

IPCA exhibe deflação pelo segundo mês consecutivo. O IPCA de agosto registrou variação de -0,36%, acumulando alta de 8,73% nos últimos 12 meses (ante 10,07% em julho). A dinâmica dos dados recentes motivou a revisão para baixo nas projeções da IFI para o IPCA, de 7,2% para 6,4% em 2022 e de 5,0% para 4,9% em 2023.

Queda dos preços administrados contribui para a deflação registrada pelo IPCA de agosto. Entre julho e agosto, a variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, passou de -4,35% para -2,55% (Tabela 6), contribuindo para o resultado no IPCA na margem. Importante notar que a variação acumulada em doze meses, que em junho estava em 11,73%, atingiu 1,46% em agosto, resultado, em grande medida, do repasse aos consumidores das medidas tributárias recentemente aprovadas (combustíveis, energia elétrica residencial e telecomunicações) e da redução dos preços cobrados pela Petrobras em suas refinarias com a queda do preço do petróleo no mercado internacional. O preço da gasolina, item que compõe o conjunto de administrados, registrou variação de -11,64% como reflexo da redução de R\$ 0,18/litro nas refinarias em 16 de agosto.

TABELA 6. IPCA: VARIAÇÃO NO MÊS E EM 12 MESES

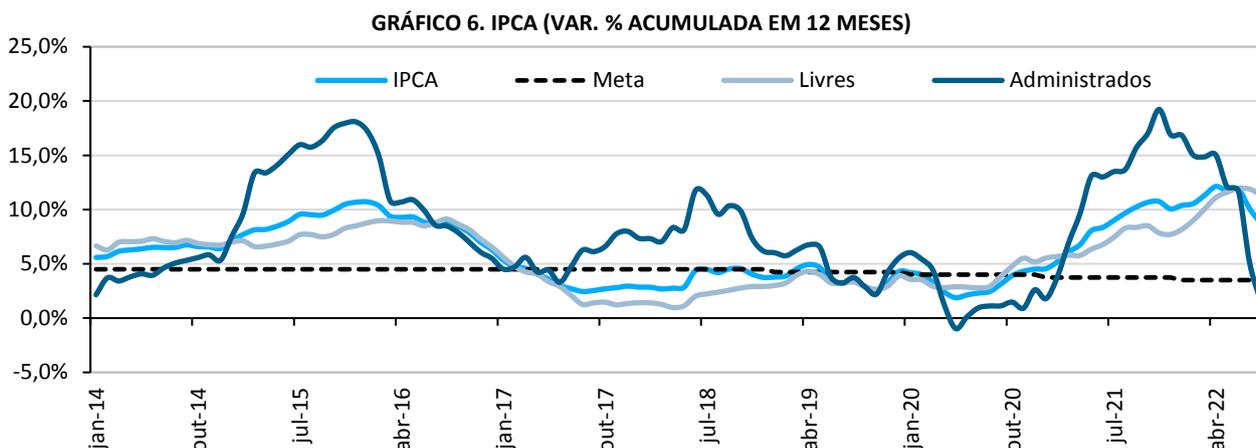
Inflação ao consumidor	No mês			12 meses		
	jun/22	jul/22	ago/22	jun/22	jul/22	ago/22
IPCA	0,67%	-0,68%	-0,36%	11,89%	10,07%	8,73%
Preços administrados*	0,48%	-4,35%	-2,55%	11,73%	5,10%	1,46%
Gasolina	-0,72%	-15,48%	-11,64%	26,92%	5,64%	-9,20%
Energia elétrica residencial	-1,07%	-5,78%	-1,27%	2,17%	-10,77%	-12,86%
Plano de saúde	2,99%	1,13%	1,13%	-2,18%	0,29%	1,52%
Produtos farmacêuticos	0,61%	0,57%	0,41%	13,81%	15,13%	15,28%
Preços livres	0,74%	0,65%	0,39%	11,94%	11,89%	11,39%
Alimentação no domicílio	0,63%	1,47%	0,01%	16,69%	17,49%	15,62%
Serviços	0,90%	0,80%	0,28%	8,73%	8,87%	8,75%
Industrializados	0,58%	-0,11%	0,82%	13,73%	12,83%	12,60%

Média dos núcleos	0,89%	0,53%	0,66%	10,50%	10,43%	10,42%
--------------------------	--------------	--------------	--------------	---------------	---------------	---------------

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

* Os preços administrados são compostos por mais de 20 itens. Gasolina, energia elétrica residencial, plano de saúde e produtos farmacêuticos têm maior peso.

Sinais de desaceleração nos preços livres. Já os preços livres exibiram alta de 0,39%, desacelerando frente a julho (0,65%). Em 12 meses, a variação desses preços passou de 11,89% para 11,39%. A abertura existente para os preços livres mostra que a maior pressão em agosto veio dos preços industriais (variação de 0,82% no mês e 12,60% em 12 meses), enquanto os preços de serviços (0,28% e 8,75%) e da alimentação no domicílio (0,01% e 15,62%), apesar de seguirem em níveis elevados, desaceleraram no mês.

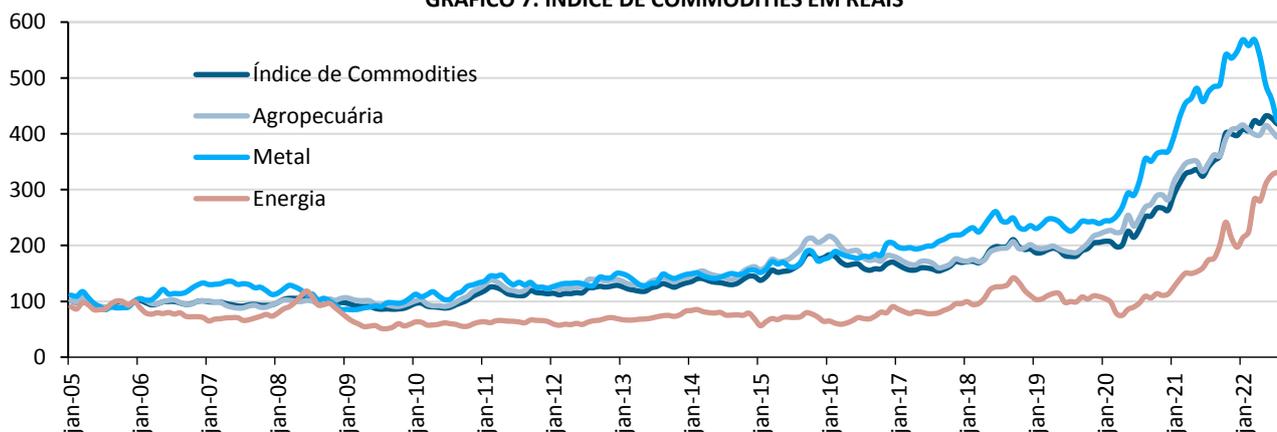


Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Núcleos, de toda forma, ainda indicam persistência do processo inflacionário. Apesar do alívio no curto prazo, proporcionado pelas desonerações e pela queda no preço do petróleo, o comportamento do índice de difusão e dos núcleos ainda revela pressões sobre a inflação ao consumidor e persistência do processo inflacionário. O índice de difusão do IPCA, variável que aponta a parcela de subitens do IPCA com variação positiva no mês, subiu de 62,6% em julho para 65,3% em agosto. Já a média dos cinco núcleos acompanhados pelo Banco Central (EX-0, EX-3, MS, DP e P55) – medidas que buscam retirar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade – subiu de 0,53% para 0,66%, mantendo-se praticamente estável no acumulado em 12 meses (10,42%), acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação para 2022.

Preços das commodities em reais mostram tendência de queda nos últimos meses. O Índice de Commodities - Brasil (IC-Br) calculado pelo Banco Central recuou 0,72% entre julho e agosto, acumulando alta de 4,45% em 2022. Em doze meses, o IC-Br acumula alta de 17,7%, desacelerando em relação a julho (22,6%). As três aberturas contribuíram negativamente com o resultado agregado de agosto: agropecuária (-0,12%), metal (-1,14%) e energia (-1,96%). Esse desempenho reflete tanto a apreciação cambial do período quanto a redução dos preços no mercado internacional, resultado da perspectiva de enfraquecimento da demanda por matérias-primas. Enquanto as restrições de oferta ligadas à guerra na Ucrânia dão suporte aos preços de commodities, o ambiente externo desafiador (em um contexto de aperto sincronizado de juros nos Estados Unidos e na Europa e desaceleração da economia chinesa) é um fator de contenção, ao reduzir a demanda por matérias-primas. O Gráfico 7 abaixo evidencia que o índice agregado (em moeda local) recuou nos últimos três meses, embora permaneça em patamar elevado.

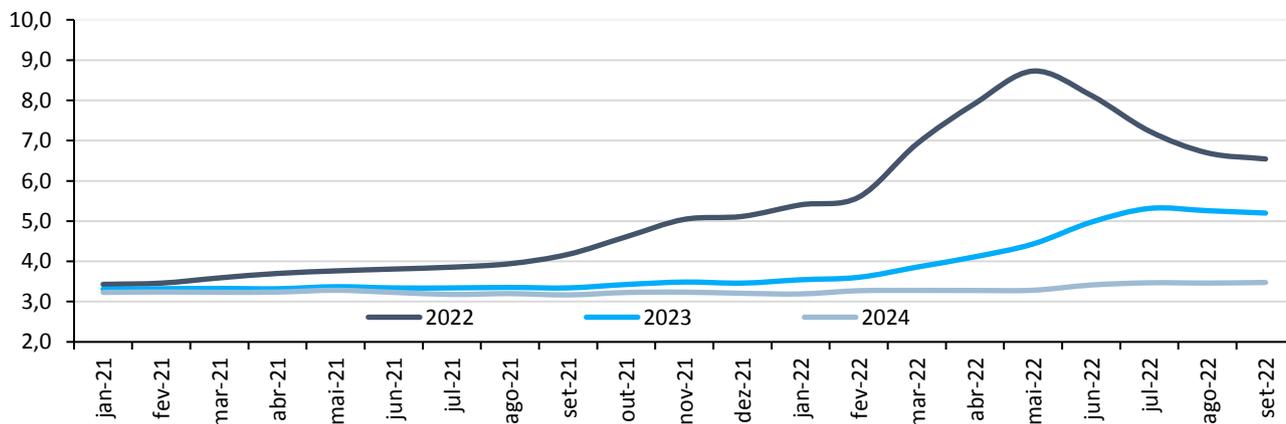
GRÁFICO 7. ÍNDICE DE COMMODITIES EM REAIS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Expectativas de inflação cedem no horizonte de 2022 e 2023, mantendo-se relativamente estáveis (acima da meta) em 2024. A pesquisa Focus do Banco Central mostra uma queda na projeção média do mercado para a inflação em 2022 e 2023, atualmente em 6,5% e 5,2%. Ao mesmo tempo, a perspectiva para o IPCA de 2024 (horizonte em que o Banco Central pretende gerar convergência das expectativas de inflação²) se sustenta ao redor de 3,5%, patamar pouco acima da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (3,0%). A redução nas expectativas para o próximo ano pode estar associada à incorporação por parte do mercado do efeito da prorrogação do corte de impostos federais sobre os combustíveis no próximo ano, enquanto as incertezas relacionadas à trajetória fiscal, em alguma medida, influenciam as projeções para 2024.

GRÁFICO 8. EXPECTATIVA FOCUS (MÉDIA) - IPCA (2022, 2023 E 2024)

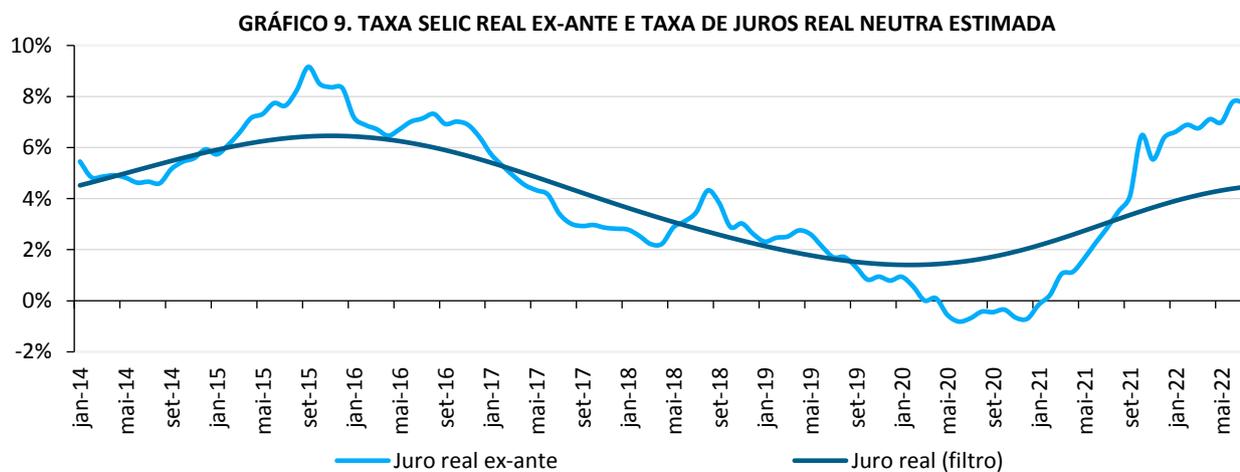


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

² De acordo com a Ata da 248ª Reunião do Copom, “as projeções de inflação para os anos de 2022 e 2023 estavam sujeitas a impactos elevados associados às alterações tributárias entre anos-calendário. Assim, o Comitê optou por dar ênfase à inflação acumulada em doze meses no primeiro trimestre de 2024, que reflete o horizonte relevante, suaviza os efeitos diretos decorrentes das mudanças tributárias, mas incorpora seus impactos secundários sobre as projeções de inflação relevantes para a decisão de política monetária”.

Selic deve encerrar o ano em 13,75%. Em agosto, o Copom decidiu elevar a taxa básica de juros em 0,5 p.p., para 13,75%. A comunicação divulgada após a reunião (comunicado e ata) sinalizou que o comitê avaliará a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude, na próxima reunião (21 de setembro), ou se apenas a manutenção da taxa básica de juros por um período suficientemente longo será suficiente para trazer a inflação para o redor da meta no horizonte relevante. O fato é que o ciclo de alta de juros, iniciado em março de 2021 com a taxa Selic partindo de 2,0%, está próximo do fim. Nossa expectativa é que o Copom encerre o ciclo mantendo a taxa Selic em 13,75%, dado o comportamento de relativa estabilidade das projeções de inflação para 2024.

Em termos reais, a taxa de juros *ex ante*, obtida com base na taxa das operações de swap pré-DI³ para o prazo de um ano (13,7%) descontada da taxa projetada da inflação⁴ no mesmo horizonte (5,5%), atingiu 7,8% em julho (Gráfico 9). A posição da taxa de juros real efetivamente observada acima da estimativa para a taxa de juros real neutra⁵ indica que a postura da política monetária é contracionista. Quando a taxa de juros real se encontra acima da taxa de juros neutra ela contém a atividade econômica e contribui para a redução da inflação.



Fonte: Banco Central e IFI. Elaboração: IFI.

O Copom ressaltou que em seu cenário de inflação permanecem fatores de risco em ambas as direções. Entre os fatores de alta, o comitê menciona a maior persistência das pressões inflacionárias globais, a incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal do país e estímulos fiscais adicionais que impliquem sustentação da demanda agregada, parcialmente incorporados nas expectativas de inflação e nos preços de ativos. Entre os riscos de baixa, resalta uma possível reversão do aumento nos preços das commodities em moeda local e uma desaceleração da atividade econômica mais acentuada do que a projetada. No cenário de referência, as projeções de inflação do Copom situam-se em 6,8% para 2022, 4,6% para 2023 e 2,7% para 2024.

Apesar do alívio recente nos preços das commodities, a manutenção das expectativas de mercado acima da meta para 2024 tendem a limitar a redução dos juros ao longo de 2023. Nosso cenário base contempla a taxa Selic atingindo 10,50%

³ Taxa referencial dos contratos de swap entre DI e pré-fixada de 360 dias: fim de período, obtida no Ipeadata.

⁴ Projeção do IPCA 12 meses à frente (suavizada) obtida no Boletim Focus/BCB.

⁵ A taxa de juros real natural é uma variável não observada e com grande incerteza associada à sua estimação. A variável constitui, no entanto, um ponto de referência na condução da política monetária sob o regime de metas de inflação, pois representa a taxa de juros consistente com o crescimento do PIB igual ao crescimento potencial e com a taxa de inflação na meta. Uma forma simplificada de estimar a taxa de juros natural consiste na extração da tendência da taxa de juros real *ex ante* por meio do filtro HP, estendendo-se a série histórica para lidar com os problemas de final de amostra.

ao fim de 2023, embora a presença de fatores que tragam riscos para a inflação no médio prazo coloque um viés de alta nessa previsão.