

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

1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

1.1 Economia mundial

Desaceleração do crescimento mundial. No *World Economic Outlook*¹ (WEO) de outubro, o Fundo Monetário Internacional (FMI) avalia que as perspectivas para a economia global do próximo ano pioraram desde a última atualização, ocorrida em julho. O quadro de ampla desaceleração da atividade econômica reflete a desestabilização gerada pela invasão da Ucrânia pela Rússia, o aperto monetário rápido e sincronizado na maioria das economias avançadas para moderar as pressões inflacionárias persistentes e o arrefecimento do crescimento econômico na China, reflexo da política de tolerância zero à covid-19 e da crise no setor imobiliário. O FMI estima que o PIB mundial desacelere de 6,0% em 2021 para 3,2% em 2022 e 2,7% em 2023 (Tabela 1).

TABELA 1. PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO REAL E INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR NO *WORLD ECONOMIC OUTLOOK* DO FMI (OUTUBRO)

	PIB real (var. %)			Inflação ao consumidor (var. %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Mundo	6,0	3,2	2,7	6,4	9,1	5,1
Economias avançadas	5,2	2,4	1,1	5,2	7,0	3,2
Estados Unidos	5,7	1,6	1,0	7,4	6,4	2,3
Área do Euro	5,2	3,1	0,5	5,0	8,8	4,5
Reino Unido	7,4	3,6	0,3	5,4	11,3	6,3
Economias emergentes	6,6	3,7	3,7	7,3	10,6	6,4
China	8,1	3,2	4,4	1,8	2,7	1,8
Brasil	4,6	2,8	1,0	10,1	6,0	4,7

Fonte: FMI (*World Economic Outlook Database*). Elaboração: IFI.

Área do Euro. A invasão da Ucrânia pela Rússia provocou uma grave crise energética na Europa, elevando o custo de vida e enfraquecendo a atividade econômica. Como a redução progressiva da oferta de gás natural da Rússia fez com que as economias europeias buscassem alternativas para a geração de energia, os preços do gás natural liquefeito (GNL) e de insumos substitutos, como o carvão, também aumentaram, alcançando níveis recordes. De acordo com a OCDE², o preço do gás natural na Europa mais que triplicou ao longo do ano passado, superando em dez vezes o patamar médio de 2010 a 2019. A guerra gera graves repercussões econômicas na Europa, com a elevação dos preços de energia, a diminuição da confiança dos consumidores (com a alta inflação reduzindo poder de compra) e o enfraquecimento da atividade econômica, sobretudo na indústria, que absorve as rupturas persistentes nas cadeias de fornecimento e o aumento dos custos de insumos. O quadro inflacionário desafiador na Área do Euro tem levado o Banco Central Europeu (BCE) a subir a taxa de juros (atualmente em 1,25% a.a.) na tentativa de conter a demanda e ancorar as expectativas de inflação. Nesse ambiente, o FMI projeta um crescimento real do PIB da Zona do Euro de 3,1% em 2022, desacelerando para 0,5% em 2023 (0,7 ponto percentual abaixo da estimativa realizada em julho).

Reino Unido. Para o Reino Unido, a estimativa é que o crescimento passe de 7,4% em 2021 para 3,6% em 2022 e 0,3% em 2023. Como a projeção foi elaborada antes do anúncio em 23 de setembro do plano de expansão fiscal (equivalente a 7% do PIB com foco em subsídios para compensar o encarecimento da energia e corte de impostos para dinamizar o PIB), o FMI atribuiu um viés de alta na perspectiva de crescimento de curto prazo, alertando, ao mesmo tempo, que o pacote

¹ Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

² *OECD Economic Outlook, Interim Report September 2022: Paying the Price of War*. Disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/ae8c39ec-en/index.html?itemId=/content/publication/ae8c39ec-en&csp=975061244d5d905018ab2bd19cea8c9a&itemIGO=oecd&itemContentType=book>

pode atrapalhar o objetivo do Banco da Inglaterra de controlar a escalada da inflação. O mercado reagiu negativamente à possibilidade de elevação do déficit público e do risco fiscal, de modo que a libra esterlina sofreu depreciação intensa e as taxas de juros de curto prazo se elevaram.

Estados Unidos. De acordo com o FMI, o crescimento nos Estados Unidos deverá desacelerar de 5,7% em 2021 para 1,6% em 2022 e 1,0% em 2023. A perspectiva para 2022 é 0,7 p.p. mais baixa que a variação apresentada em julho, refletindo a contração real do PIB no segundo trimestre. A renda disponível está diminuindo, enquanto a piora nas condições financeiras produzida pelo aperto monetário vem arrefecendo a demanda agregada. O Federal Reserve (Fed) elevou a taxa de juros para 3,25% a.a. e tem adotado um discurso mais duro quanto à trajetória da taxa de juros para restaurar a estabilidade de preços. É provável que os juros continuem subindo de modo que a desaceleração da economia produza efeitos sobre a inflação. Até o momento, o mercado de trabalho permanece resiliente, com expansão dos postos de trabalho e pressões salariais.

China. A perspectiva do FMI para o crescimento chinês é de desaceleração entre 2021 e 2022, de 8,1% para 3,2%, e avanço de 4,4% em 2023, em oposição ao aprofundamento da desaceleração nas economias avançadas. A atividade econômica sofre os efeitos das medidas de restrição à mobilidade para conter a transmissão de covid-19 (que reduz a demanda e limita a produção), do aprofundamento da crise do setor imobiliário, que historicamente sustentou o crescimento chinês, e da piora do desempenho do setor externo, reflexo da redução da demanda por turismo e das exportações de manufaturas e commodities na esteira da desaceleração econômica global.

1.2 Atividade econômica

Os dados recentes de atividade econômica sugerem uma dinâmica de menor crescimento do consumo e do PIB no terceiro trimestre, apesar da melhora do mercado de trabalho e dos estímulos à renda disponível das famílias decorrente de transferências governamentais e do arrefecimento da inflação.

Produção industrial recua 0,6% em agosto. Segundo a PIM (Pesquisa Industrial Mensal) do IBGE, a produção da indústria geral caiu 0,6% na passagem de julho para agosto (na série com ajuste sazonal). No mês anterior, o índice havia crescido 0,6%. O resultado no mês refletiu as quedas da indústria de transformação (-3,6%) e da indústria extrativa (-0,2%). Os sinais foram mistos na abertura das principais categorias econômicas: expansão da produção de bens de capital (+5,2%) e bens duráveis (6,1%) e contração da produção de bens intermediários (-1,4%) e bens não duráveis (-1,4%). A produção industrial segue em patamar 1,5% inferior ao observado antes da pandemia (fevereiro de 2020). Com o resultado fraco em agosto, considerando a manutenção do atual patamar da indústria geral em setembro, o carregamento estatístico (ou *carry-over*) para o terceiro trimestre é estimado em zero (abaixo da expansão de 0,9% registrada no segundo trimestre).

Vendas no varejo também recuam em agosto. O volume de vendas no comércio varejista (PMC – Pesquisa Mensal de Comércio) variou -0,1% entre julho e agosto, na série com ajuste sazonal. No conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, a variação foi de -0,6%, após ter recuado 0,8% em julho. Com este resultado, considerando a manutenção do atual patamar em setembro, o carregamento estatístico do comércio varejista ampliado para o terceiro trimestre é estimado em -2,4% (depois de ter ficado estável no segundo trimestre), indicando um enfraquecimento do consumo. O índice de confiança do consumidor de setembro, por outro lado, registrou expansão de 5,4 pontos na comparação com agosto, na série com ajuste sazonal.

Receita do setor de serviços avança 0,7% em agosto. O volume de serviços cresceu 0,7% entre julho e agosto na série com ajuste sazonal, segundo dados da PMS (Pesquisa Mensal de Serviços) do IBGE. No mês anterior, o índice havia subido 1,3%. A expansão do volume de receita do setor de serviços em agosto acompanhou, em grande medida, o desempenho de outros serviços (6,7% na comparação com julho, na série com ajuste sazonal) e dos serviços prestados a famílias (1,0%). O setor de serviços prestados às famílias, mais afetado pela crise sanitária, segue abaixo do nível pré-pandemia.

Em alta pelo sexto mês consecutivo, tem se beneficiado com o fim das restrições de mobilidade. Com o resultado de agosto, considerando a manutenção do atual patamar da receita real do setor de serviços em setembro, o carregamento estatístico (ou *carry-over*) para o terceiro trimestre é estimado em 2,5% (acima da expansão de 1,4% registrada no segundo trimestre). O setor segue como principal vetor de crescimento do PIB pelo lado da oferta, e continuará contribuindo positivamente para o resultado do terceiro trimestre.

Indicadores consolidados de atividade econômica recuaram em agosto. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores do PIB pelo lado da oferta, apresentou contração de 1,1% entre julho e agosto, na série com ajuste sazonal. Já o Monitor do PIB, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), indicador que busca estimar o PIB em frequência mensal, registrou queda de 0,7% na mesma comparação. A evolução mensal dos indicadores consolidados deixou um *carry-over* de 1,3% (IBC-Br) e 0,2% (Monitor do PIB) para o terceiro trimestre (Tabela 2).

TABELA 2. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA

Indicadores	MoM		QoQ		12m	Carry-over		
	jul/22	ago/22	jul/22	ago/22	ago/22	3T	2022	2023
Produção industrial	0,3%	-0,6%	0,6%	0,1%	-2,7%	0,0%	-0,5%	-0,5%
Vendas no varejo ampliado	-0,8%	-0,6%	-1,6%	-2,6%	-2,0%	-2,4%	-1,2%	-1,3%
Volume de serviços	1,3%	0,7%	1,9%	2,3%	8,9%	2,5%	7,7%	1,7%
Monitor do PIB (FGV)	0,5%	-0,7%	0,2%	0,1%	2,3%	0,2%	2,6%	0,3%
IBC-Br	1,7%	-1,1%	0,9%	1,2%	2,1%	1,3%	2,8%	0,6%

Fonte: IBGE, FGV e Banco Central. Elaboração: IFI.

Índices de confiança referentes a setembro trouxeram sinais mistos. O Índice de Confiança Empresarial (ICE), que consolida os índices de confiança dos setores cobertos pelas Sondagens Empresariais produzidas pela FGV (indústria, serviços, comércio e construção), avançou 0,8 ponto entre agosto e setembro, ao passar de 100,7 para 101,5 pontos. A indústria foi o único setor em que a confiança declinou, refletindo o pessimismo em relação à demanda externa, possivelmente devido à desaceleração em curso da economia global. Por outro lado, o Índice de Confiança do Consumidor (ICC), em alta nos últimos quatro meses, subiu 5,4 pontos na mesma comparação, ao passar de 83,6 para 89 pontos, acompanhando a melhora do quadro de inflação corrente e a recuperação do mercado de trabalho.

Indicadores que guardam relação com a indústria de transformação apontaram retração em setembro, sugerindo contribuição negativa do setor para o PIB do terceiro trimestre. A produção de veículos da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) e a circulação de veículos pesados divulgada pela Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR) recuaram, nessa ordem, 4,9% e 0,6% na comparação com agosto, considerando as séries com ajuste sazonal. Adicionalmente, o nível de utilização da capacidade instalada (Nuci), divulgado pela FGV, recuou de 82,2% para 80,8% na mesma comparação, indicando, em algum grau, arrefecimento da atividade no setor industrial.

PIB deve crescer 2,6% em 2022, desacelerando para 0,6% em 2023. A estimativa da IFI para o crescimento do PIB em volume deste ano se mantém em 2,6% diante dos sinais de menor crescimento da atividade econômica durante o terceiro trimestre. Os efeitos defasados da política monetária restritiva sobre a economia e a desaceleração do crescimento da economia global (sobretudo de parceiros comerciais como China, Estados Unidos e Zona do Euro) 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.

Cenário alternativo. O cenário alternativo apresentado inicialmente no RAF de setembro³ prevê expansão de 1,0% para a taxa de crescimento do PIB em volume, ao incorporar a possibilidade de prorrogação para o ano de 2023 da desoneração de impostos federais sobre combustíveis e o adicional de R\$ 200 mensais por família referente ao Programa Auxílio Brasil (PAB). Nesse cenário de maior estímulo à demanda agregada, assume-se 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. O aumento da renda disponível para consumo compensaria, no entanto, o vetor negativo decorrente de uma postura ainda mais contracionista da política monetária.

TABELA 3. PARÂMETROS MACROECONÔMICOS 2022 E 2023 (CENÁRIOS BASE E ALTERNATIVO)

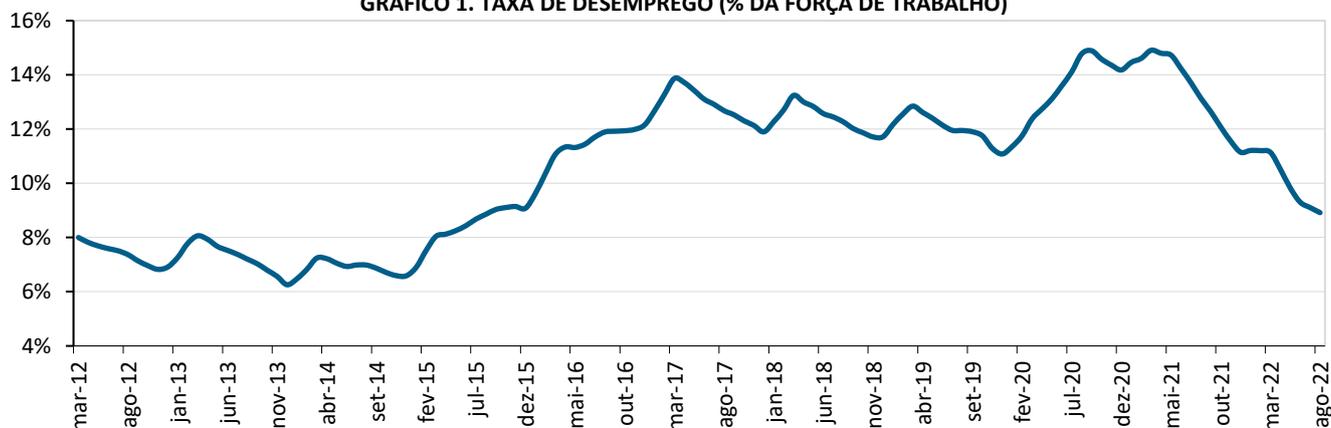
Projeções da IFI	2022	2023	
	Base	Base	Alternativo
PIB nominal (R\$ bilhões)	9.752	10.340	10.366
PIB – crescimento real (%)	2,6	0,6	1,0
Deflator implícito do PIB (%)	9,5	5,4	5,2
IPCA – acumulado (%)	5,8	4,8	4,6
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	5,20	5,27	5,39
Selic – fim de período (% a.a.)	13,75	11,00	12,00

Fonte: IFI.

1.3 Mercado de trabalho

Taxa de desemprego recua 4,2 p.p. na comparação anual. Os dados do mercado de trabalho seguiram a trajetória de recuperação. A taxa de desemprego sustentou a tendência de queda iniciada em meados de 2021 (Gráfico 1), alcançando 8,9% da força de trabalho no trimestre encerrado em agosto e situando-se 4,2 p.p. abaixo da taxa registrada no mesmo período do ano anterior (13,1%). O número de pessoas desempregadas também tem recuado de forma contínua. No trimestre encerrado em agosto, a população desocupada era composta por 9,7 milhões de pessoas, 4,2 milhões a menos em relação ao observado no mesmo período de 2021 (contração de 30,1%).

GRÁFICO 1. TAXA DE DESEMPREGO (% DA FORÇA DE TRABALHO)



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

³ Relatório disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/600153/RAF68_SET2022.pdf

A redução da taxa de desemprego é resultado do crescimento das contratações – contingente de ocupados de 99 milhões de pessoas (expansão de 7,9% em relação ao mesmo período de 2021) – em magnitude superior ao aumento da força de trabalho (alta de 2,9% na mesma comparação), composta pelas pessoas ocupadas ou procurando ocupação (população desocupada).

TABELA 4. INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

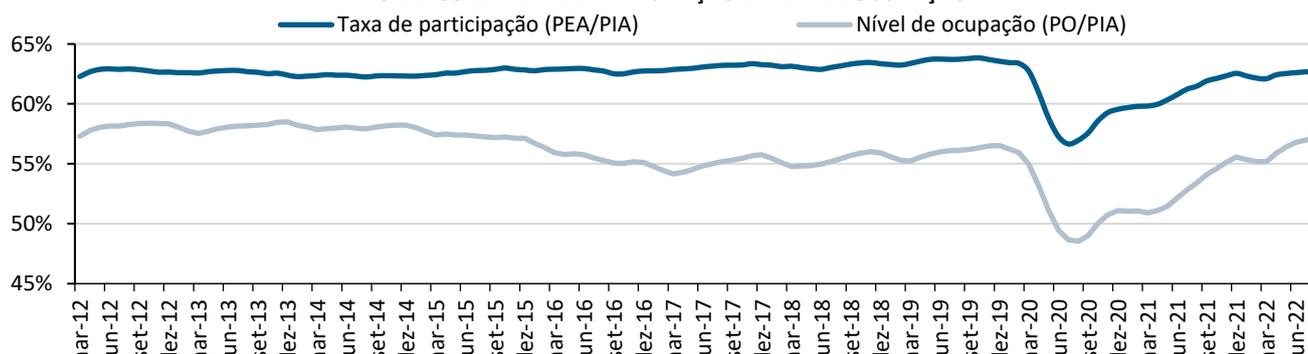
	Valores (milhões)			Variação em relação ao mesmo trimestre do ano anterior		
	ago/20	ago/21	ago/22	ago/20	ago/21	ago/22
A - População em idade ativa	170,1	171,8	173,3	1,0%	1,0%	0,9%
A.1 - População fora da força de trabalho	73,2	66,2	64,6	19,9%	-9,7%	-2,3%
A.2 - População na força de trabalho	96,9	105,6	108,7	-9,7%	9,0%	2,9%
A.2.1 - População desocupada	14,3	13,9	9,7	11,7%	-3,1%	-30,1%
A.2.2 - População ocupada	82,6	91,7	99,0	-12,6%	11,1%	7,9%
População ocupada no mercado informal	31,1	37,2	39,3	-19,7%	19,7%	5,7%
População ocupada no mercado formal	51,5	54,5	59,7	-7,7%	5,9%	9,5%
Taxa de desemprego (A.2.1/A.2)	14,8%	13,1%	8,9%	2,8 p.p.	-1,6 p.p.	-4,2 p.p.
Nível de ocupação (A.2.2/A)	48,5%	53,4%	57,1%	-7,6 p.p.	4,9 p.p.	3,7 p.p.
Taxa de participação (A.2/A)	57,0%	61,5%	62,7%	-6,8 p.p.	4,5 p.p.	1,2 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 5,7% na comparação com o mesmo período do ano anterior, enquanto o emprego formal (59,7 milhões) subiu 9,5% no período. Observa-se que 60,3% dos empregados contratados no trimestre encerrado em gosto possuíam carteira assinada, o que representa ligeiro aumento da formalização comparativamente ao mesmo período do ano anterior (59,4%). A criação de empregos formais também avançou nos dados do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged), do Ministério do Trabalho e Previdência (MTP). O estoque de trabalhadores formais subiu 6,1% em relação ao mesmo período de 2021, com destaque ao desempenho do setor da construção civil (10,7%) e dos serviços (7,3%), com variações mais elevadas comparativamente à agropecuária (3,9%) e à indústria de transformação (4,1%).

A expansão das contratações tem influenciado positivamente o nível de ocupação (razão entre a população ocupada e a população em idade de trabalhar). No trimestre encerrado em agosto, o indicador aumentou para 57,1%, situando-se 3,7 p.p. acima do registrado no mesmo período de 2021 e 1,2 p.p. acima de fevereiro de 2020 – período anterior à pandemia (55,9%).

GRÁFICO 2. TAXA DE PARTICIPAÇÃO E TAXA DE OCUPAÇÃO



Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

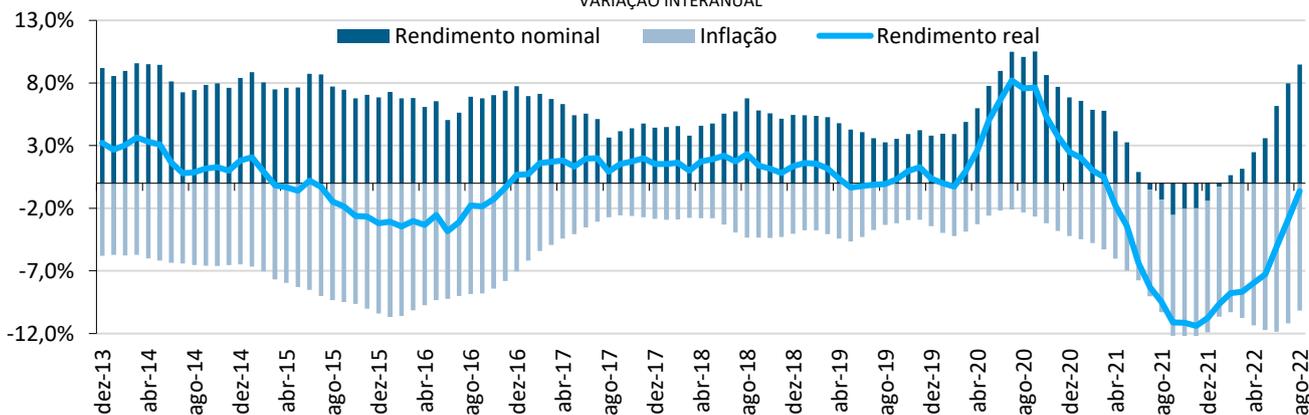
Oferta de trabalho: taxa de participação caminha lentamente ao patamar pré-pandemia. O crescimento da força de trabalho impulsiona a taxa de participação, medida que permite acompanhar a entrada e a saída de pessoas em idade de trabalhar do mercado de trabalho. O indicador, expresso como a relação entre 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 agosto, como mostra o Gráfico 2 (1,2 p.p. acima do patamar do mesmo período do ano anterior).

Mantida a taxa de participação de fevereiro de antes da pandemia, a taxa de desemprego em agosto teria atingido 9,9%. A taxa de participação, de toda forma, ainda continua abaixo do nível pré-pandemia (63,4%), refletindo, em alguma medida, a dificuldade de trabalhadores em retornar ao mercado de trabalho. Mantida a taxa de participação no mesmo patamar de fevereiro de 2020, o que em termos absolutos representaria a incorporação de mais de 700 mil pessoas ao mercado de trabalho, a taxa de desemprego no trimestre encerrado em agosto seria mais alta (9,9% da força de trabalho).

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 agosto recuou 0,6% frente ao mesmo período do ano anterior, ainda que uma queda menos acentuada que a do trimestre anterior (2,9%). Esse movimento é favorecido pela elevação dos reajustes nominais, embora em magnitude ainda insuficiente para repor a inflação (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. DECOMPOSIÇÃO DA RENDA DO TRABALHO

VARIAÇÃO INTERANUAL



Geração de empregos contribui para expansão da massa salarial. Já a massa de rendimento do trabalho (Gráfico 4), indicador que combina a evolução da renda com a população ocupada, avançou 7,7% em termos reais na mesma comparação, favorecida pela expansão das contratações.

GRÁFICO 4. MASSA DE RENDIMENTO REAL DO TRABALHO

R\$ BI DE JUNHO-AGO 2022

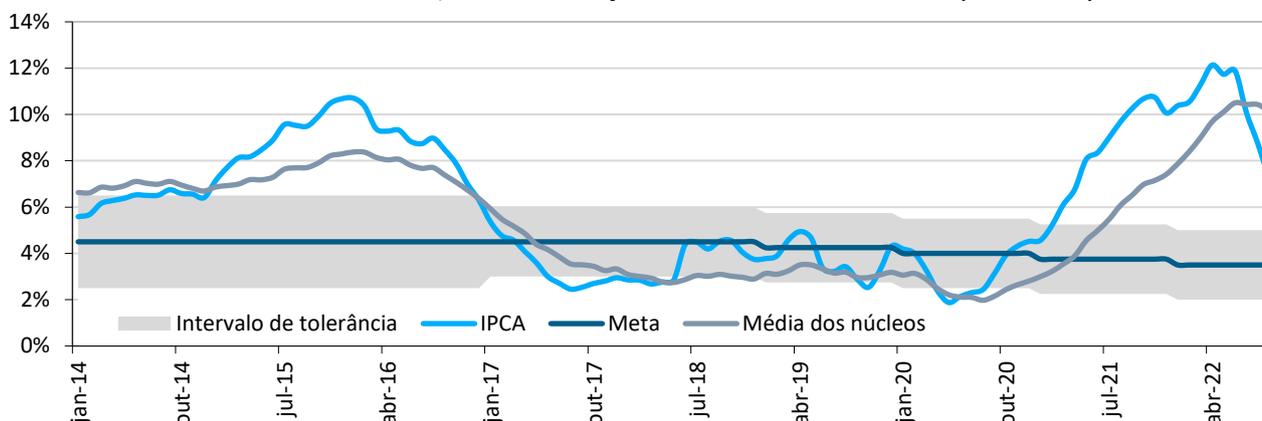


1.4 Inflação e política monetária

IPCA recua novamente em setembro. O IPCA de setembro registrou variação de -0,29%, com alta acumulada de 7,17% nos últimos 12 meses (ante 8,73% em agosto). Houve deflação pelo terceiro mês consecutivo: em julho e agosto, o IPCA havia registrado variações de -0,68% e -0,36%. A dinâmica dos dados recentes motivou a revisão para baixo nas projeções da IFI para o IPCA, de 6,4% para 5,8% em 2022 e de 4,9% para 4,8% em 2023.

Média dos núcleos desacelera, mas segue em nível elevado. A média dos cinco núcleos acompanhados pelo Banco Central (EX-0, EX-3, MS, DP e P55⁴) – medidas que buscam retirar da inflação total a influência de itens de maior volatilidade – recuou de 0,66% para 0,41%. No acumulado em 12 meses, a média desacelerou de 10,42% em agosto para 10,12% setembro, permanecendo em patamar elevado, muito acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta de inflação para 2022 (Gráfico 5).

GRÁFICO 5. IPCA, META DE INFLAÇÃO E INTERVALO DE TOLERÂNCIA (% 12 MESES)



Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração:IFI.

Preços administrados apresentam queda no acumulado em 12 meses, acompanhando o desempenho dos itens gasolina e energia elétrica residencial. Entre agosto e setembro, a variação do conjunto de preços administrados (ou monitorados), que responde por aproximadamente 25% do IPCA total, passou de -2,55% para -1,21% (Tabela 5), contribuindo para a deflação do IPCA na margem. A variação acumulada em doze meses, que em junho estava em 11,73%, baixou para -1,67% em setembro, 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 em função da queda do preço do petróleo no mercado internacional. Em setembro, o preço da gasolina, item que compõe o conjunto de administrados, registrou variação de -8,33% (-18,65% em 12 meses), representando a principal contribuição negativa para o IPCA no mês.

⁴ Estudo do Banco Central com a descrição metodológica dos núcleos de inflação disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/Novas_medidas_nucleo_inflacao.pdf

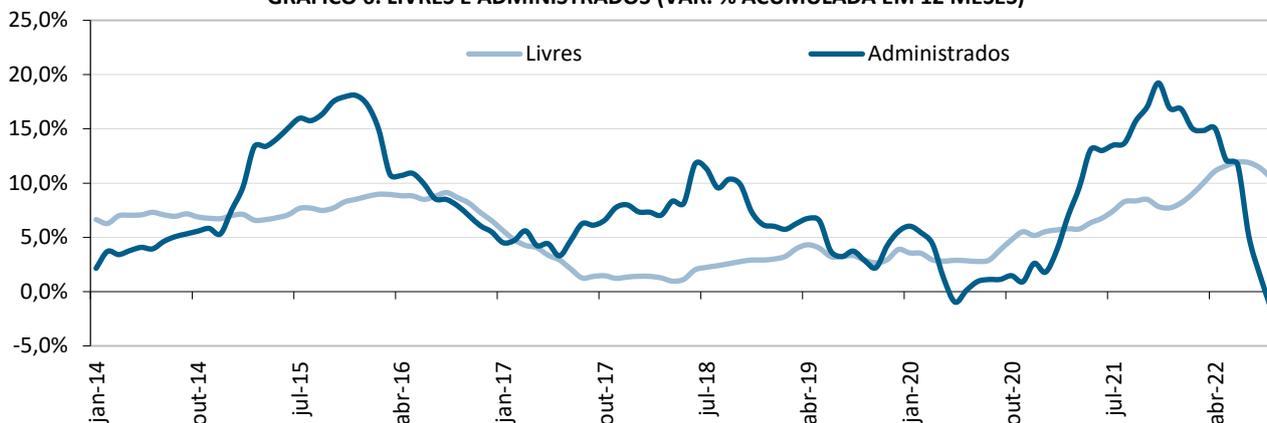
TABELA 5. IPCA: VARIAÇÃO NO MÊS E EM 12 MESES

Inflação ao consumidor	No mês			12 meses		
	jul/22	ago/22	set/22	jul/22	ago/22	set/22
IPCA	-0,68%	-0,36%	-0,29%	10,07%	8,73%	7,17%
Preços administrados*	-4,35%	-2,55%	-1,21%	5,10%	1,46%	-1,67%
Gasolina	-15,48%	-11,64%	-8,33%	5,64%	-9,20%	-18,65%
Energia elétrica residencial	-5,78%	-1,27%	0,78%	-10,77%	-12,86%	-17,52%
Preços livres	0,65%	0,39%	0,02%	11,89%	11,39%	10,44%
Alimentação no domicílio	1,47%	0,01%	-0,86%	17,49%	15,62%	13,28%
Serviços	0,80%	0,28%	0,40%	8,87%	8,75%	8,50%
Industrializados	-0,11%	0,82%	0,05%	12,83%	12,60%	11,50%
Média dos núcleos	0,53%	0,66%	0,41%	10,43%	10,42%	10,12%

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

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

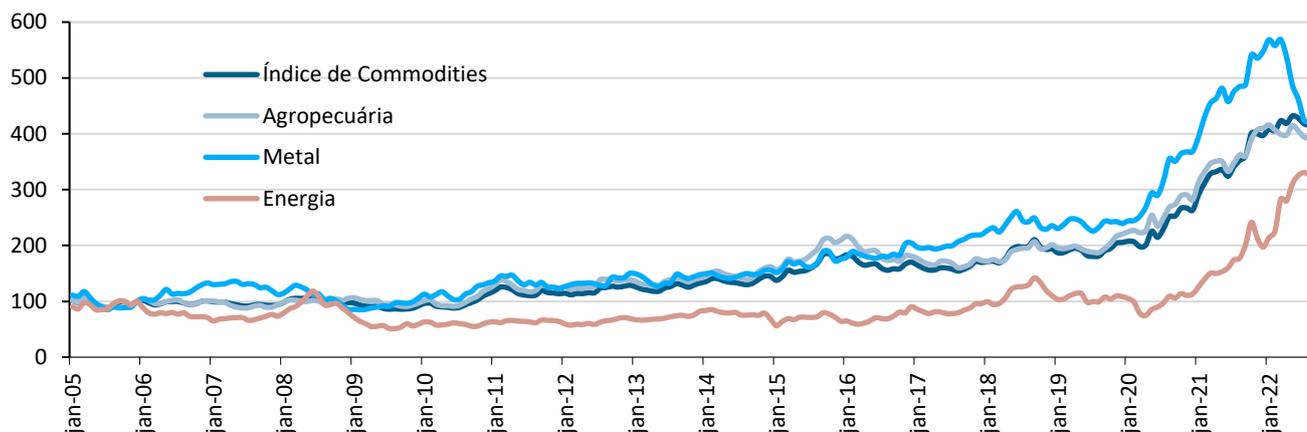
Preços livres desaceleraram em setembro, afetados por alimentos e bens industriais. Já os preços livres exibiram alta de 0,02%, desacelerando frente a agosto (0,39%). Em 12 meses, a variação desses preços passou de 11,39% para 10,44%. A abertura existente para os preços livres mostra que a maior pressão dos preços de serviços (variação de 0,40% no mês e 8,50% em 12 meses), refletindo o aumento da demanda, foi compensada pelo arrefecimento da inflação de alimentação no domicílio (-0,86% e 13,28%) e de bens industriais (0,05% e 11,50%).

GRÁFICO 6. LIVRES E ADMINISTRADOS (VAR. % ACUMULADA EM 12 MESES)


Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: IFI.

Preços das commodities em reais mostram tendência de queda nos últimos meses. O Índice de Commodities - Brasil (IC-Br) calculado pelo Banco Central recuou 1,38% entre agosto e setembro, após recuar 0,72% no mês anterior. Em doze meses, o IC-Br acumula alta de 13,44%, desacelerando em relação a agosto (17,7%). A abertura do índice evidencia alta nos preços de commodities agropecuárias (2,7%), enquanto as metálicas (-7,8%) e de energia (-6,4%) recuaram na mesma comparação. Esse desempenho reflete a redução dos preços no mercado internacional com a 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 quatro meses (queda acumulada de 5,4% entre junho e setembro), embora permaneça em patamar elevado.

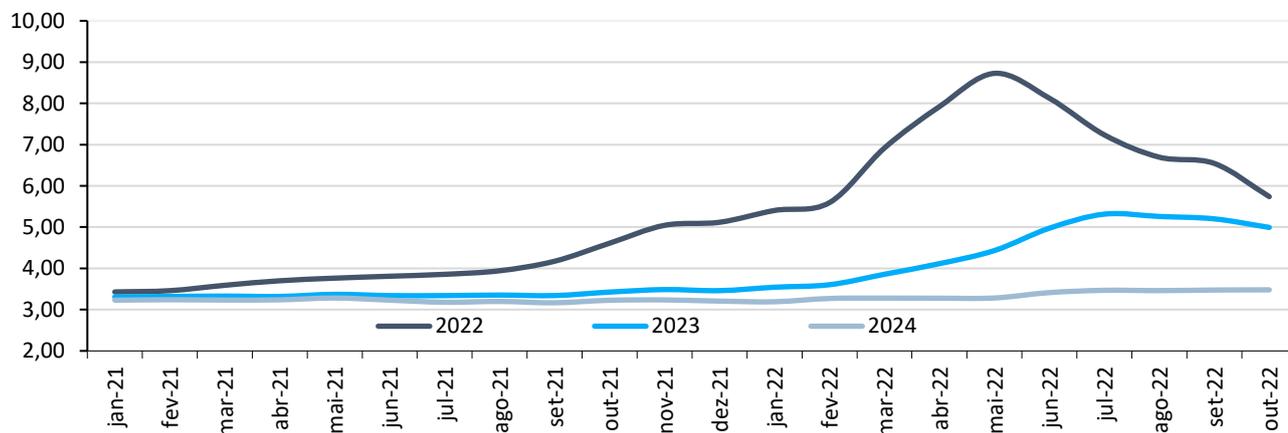
GRÁFICO 7. ÍNDICE DE COMMODITIES EM REAIS



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Expectativas de inflação cedem continuamente 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 6,7% e 5,0%. Ao mesmo tempo, a perspectiva para o IPCA de 2024 (horizonte em que o Banco Central pretende gerar convergência das expectativas de inflação⁵) 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 dos economistas do efeito da prorrogação do corte de impostos federais sobre os combustíveis no próximo ano e da menor inércia deixada pelo IPCA de 2022, 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)

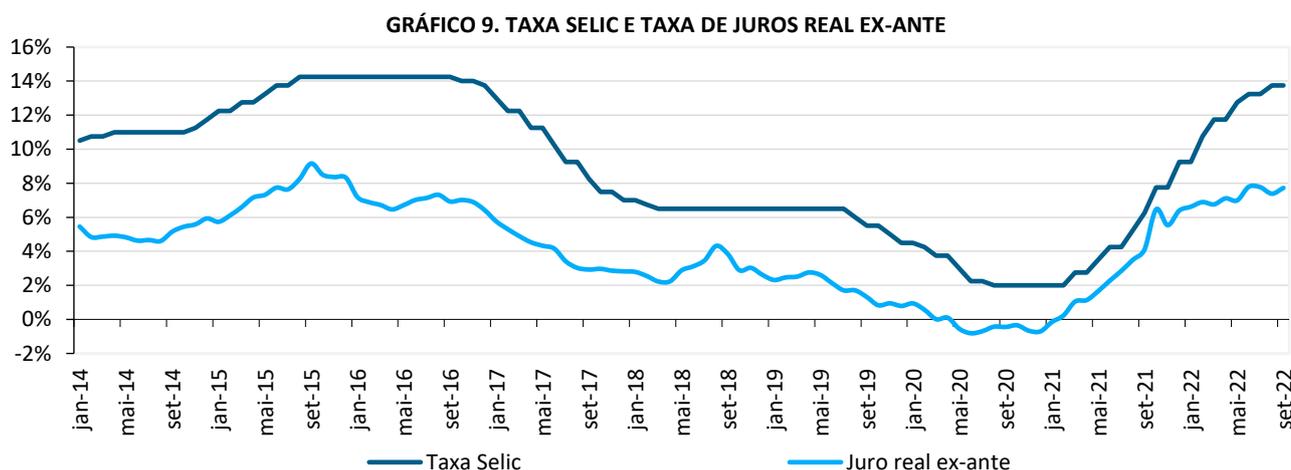


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

⁵ 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”.

Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>.

Copom interrompe ciclo de alta de juros, mantendo a taxa Selic em 13,75% a.a. Em setembro, o Copom manteve a taxa básica de juros inalterada em 13,75% a.a., encerrando o ciclo de aperto monetário iniciado em março de 2021, quando a taxa Selic estava em 2,0%. Na comunicação divulgada após a reunião (comunicado, ata e relatório de inflação), o Comitê afirmou que avaliará se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros no patamar atual por um período longo será suficiente para levar a inflação à meta no horizonte relevante (primeiro trimestre de 2024). O Copom enfatizou que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado, comprometendo-se com a convergência da inflação à meta. Em termos reais, a taxa de juros *ex ante* em setembro, obtida com base na taxa das operações de swap pré-DI⁶ para o prazo de um ano (13,2% a.a.) descontada da taxa projetada da inflação⁷ no mesmo horizonte (5,1%), permanece ao redor de 8% a.a. (Gráfico 9), seguindo em patamar restritivo.



Fonte: Banco Central e IFI. Elaboração: IFI.

Copom espera convergência da inflação à meta em 2024. As projeções de inflação do Copom no cenário de referência, em que se utiliza a trajetória de juros extraída da Pesquisa Focus, as projeções de inflação situam-se em 5,8% para 2022, 4,6% para 2023 e 2,8% para 2024. Segundo o Comitê, a incerteza em torno das projeções é elevada e a variância do balanço de riscos para a inflação prospectiva é maior que a usual. Entre os fatores de alta, 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, além do hiato do produto mais estreito em função do nível de atividade resistente no curto prazo. Entre os riscos de baixa, ressalta uma queda adicional nos preços das commodities em moeda local, uma desaceleração da atividade econômica mais acentuada do que a projetada e a redução de tributos sobre combustíveis não seja revertida como esperado.

O cenário base da IFI contempla que a taxa Selic permaneça no patamar de 13,75% a.a. até meados de 2023, recuando para 11,00% a.a. ao fim do próximo ano (revisada de 10,50% a.a.). A IFI avalia que a manutenção das expectativas para o IPCA de 2024 (horizonte relevante) acima da meta – refletindo incertezas sobre a sustentabilidade da política fiscal – limitaria a redução dos juros ao longo do próximo ano.

⁶ Taxa referencial dos contratos de swap entre DI e pré-fixada de 360 dias: fim de período, obtida no Ipeadata.

⁷ Projeção do IPCA 12 meses à frente (suavizada) obtida no Boletim Focus/BCB.