

Sumário executivo

O ambiente externo seguiu se deteriorando. As fortes e persistentes pressões inflacionárias, decorrentes da recuperação global após a pandemia, foram exacerbadas pelo avanço nos preços de *commodities* este ano e, mais recentemente, pela onda da Covid-19 na China, prolongando ainda mais o processo de normalização do suprimento de insumos industriais. O crescimento de grandes economias tem sido revisado para baixo, em função da expectativa de reversão dos estímulos implementados durante o longo período da pandemia, em particular os de política monetária. Notou-se, ademais, revisões negativas de crescimento para a China, em parte refletindo a política de Zero Covid adotada por esse país.

Bancos centrais de países desenvolvidos e emergentes têm adotado uma postura mais contracionista em reação ao avanço da inflação, ainda que, em parte dessas economias, as taxas de juros correntes sigam em campo avaliado como expansionista. A reprecificação da política monetária nos países avançados, o aumento da aversão a risco e a mudança da perspectiva de crescimento econômico têm impactado as condições financeiras tanto de países avançados quanto de emergentes.

Em relação à atividade econômica brasileira, dados divulgados desde o último Relatório de Inflação evidenciaram crescimento no primeiro trimestre mais expressivo do que se projetava à época. O carregamento estatístico do primeiro trimestre e indicadores mensais de abril e maio também sugerem um segundo trimestre mais positivo do que o antecipado. No mesmo sentido, indicadores relativos ao mercado de trabalho seguem em recuperação.

Mantém-se a expectativa de desaceleração relevante da atividade no segundo semestre. Efeitos cumulativos do aperto monetário em curso, que é parte da estratégia de convergência da inflação para o redor da meta no horizonte relevante, devem contribuir para essa desaceleração. Adicionalmente,

alterações no calendário de transferências governamentais terão impacto negativo sobre a renda disponível das famílias no segundo semestre, contribuindo para o arrefecimento do consumo.

Nesse contexto, a projeção de crescimento para o PIB em 2022 foi revisada de 1,0% para 1,7%.

A inflação ao consumidor segue elevada, com alta disseminada entre vários componentes, se mostrando mais persistente que o antecipado. No trimestre encerrado em maio, a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) revelou-se 1,08 p.p. maior que o esperado pelo Copom em seu cenário de referência de março. A surpresa inflacionária no trimestre decorreu do comportamento dos preços livres, principalmente de alimentos. A inflação de serviços e de bens industriais se mantém alta, e os recentes choques continuam levando a um forte aumento nos componentes ligados a alimentos e combustíveis. Os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária seguem com inflação elevada e as diversas medidas de inflação subjacente aceleraram, mantendo-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação.

As expectativas de variação do IPCA para 2022, 2023 e 2024 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 8,5%, 4,7% e 3,25%, respectivamente.

No que se refere às projeções condicionais de inflação, no cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de USD/BRL 4,90, evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC). Esse cenário supõe trajetória de juros que termina 2022 em 13,25% a.a., reduz-se para 10,0% em 2023 e 7,50% em 2024. Optou-se por manter a premissa de que o preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses, terminando o ano em US\$110/barril, e passa a aumentar 2% ao ano a partir de janeiro de 2023. Nesse cenário, as projeções de inflação do Copom situam-se em 8,8% para 2022, 4,0% para 2023 e 2,7% para 2024.

As projeções apresentadas utilizam o conjunto de informações disponíveis até a 247ª reunião do Copom, realizada em 14 e 15.6.2022. Para os condicionantes utilizados nas projeções, em especial os advindos da pesquisa Focus, a data de corte é 10.6.2022, a menos de indicação contrária.

Em sua reunião mais recente (247ª reunião), o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 0,50 ponto percentual, para 13,25% a.a. O Comitê entende que essa decisão reflete a incerteza ao redor de seus cenários e um balanço de riscos com variância ainda maior do que a usual para a inflação prospectiva, e é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2023. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental de assegurar a estabilidade de preços, essa decisão também implica suavização das flutuações do nível de atividade econômica e fomento do pleno emprego.

O Copom considera que, diante de suas projeções e do risco de desancoragem das expectativas para prazos mais longos, é apropriado que o ciclo de aperto monetário continue avançando significativamente em território ainda mais contracionista. O Comitê enfatiza que irá perseverar em sua estratégia até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.

Para a próxima reunião, o Comitê antevê um novo ajuste, de igual ou menor magnitude. O Comitê nota que a crescente incerteza da atual conjuntura, aliada ao estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos ainda por serem observados, demanda cautela adicional em sua atuação. O Copom enfatiza que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados para assegurar a convergência da inflação para suas metas, e dependerão da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação para o horizonte relevante da política monetária.