

Sumário executivo

O ambiente externo mostrou-se mais incerto, com a elevação das taxas de juros de longo prazo dos Estados Unidos e a perspectiva de menor crescimento na China, ambas exigindo maior atenção por parte de países emergentes. Os bancos centrais das principais economias permanecem determinados em promover a convergência das taxas de inflação para suas metas, e o processo de desinflação tem continuado, a despeito de núcleos de inflação ainda elevados e resiliência nos mercados de trabalho de diversos países.

No cenário doméstico, a atividade econômica surpreendeu novamente no segundo trimestre ao crescer 0,9%. Avalia-se que o forte crescimento no primeiro semestre em parte reflete fatores transitórios e que permanece a perspectiva de que a atividade cresça em ritmo menor nos próximos trimestres e ao longo de 2024. A projeção de crescimento do PIB para 2023 passou de 2,0% para 2,9%, refletindo sobretudo a surpresa com o crescimento no segundo trimestre. Para 2024, projeta-se crescimento de 1,8%.

A inflação acumulada em doze meses, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), aumentou desde o Relatório anterior, como antecipado. O movimento reflete a retirada, do período de cálculo, dos meses de 2022 em que houve impacto de desonerações tributárias e de redução de preços de combustíveis. Nessa métrica, os núcleos de inflação recuaram, indicando que está em curso processo de desinflação, mas permanecem acima da meta para a inflação. Considerando a variação dessazonalizada trimestral, os núcleos recuaram para patamar próximo à meta, mas avalia-se que o movimento pode refletir oscilações ao redor da trajetória de desinflação observada desde meados de 2022.

No trimestre encerrado em agosto, o IPCA apresentou variação 0,19 p.p. abaixo do cenário de referência apresentado no Relatório anterior. A surpresa baixista deveu-se principalmente aos segmentos de alimentação no domicílio e serviços.

As expectativas de variação do IPCA para 2023 e 2024 apuradas pela pesquisa Focus recuaram ligeiramente e encontram-se em torno de 4,9% e 3,9%, respectivamente. Também houve melhora das expectativas de inflação para prazos mais longos, que reancoraram parcialmente após a decisão do Conselho Monetário Nacional, que estabeleceu a meta para a inflação de 2026 nos mesmos valores dos vigentes para 2024 e 2025.

As projeções apresentadas utilizam o conjunto de informações disponíveis até a 257ª reunião do Copom, realizada em 19 e 20.9.2023. Para os condicionantes utilizados nas projeções, em especial os advindos da pesquisa Focus, a data de corte é 15.9.2023, a menos de indicação contrária.

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). O preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses e passa a aumentar 2% ao ano posteriormente. Na comparação com o Relatório anterior, as projeções de inflação permaneceram em 5,0% em 2023, subiram para 3,5% em 2024 e se mantiveram em 3,1% em 2025. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 10,5% em 2023, 4,5% em 2024 e 3,6% em 2025.

Em sua reunião mais recente (257ª reunião), considerando a evolução do processo de desinflação, os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu reduzir a taxa básica de juros em 0,50 ponto percentual, para 12,75% a.a., e entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano de 2024 e, em grau menor, o de 2025. 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.

A conjuntura atual, caracterizada por um estágio do processo desinflacionário que tende a ser mais lento e por expectativas de inflação com reancoragem parcial, demanda serenidade e moderação na condução da política monetária. O Comitê reforça a necessidade de perseverar com uma política monetária contracionista até que se consolide não

apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.

Em se confirmando o cenário esperado, os membros do Comitê, unanimemente, anteveem redução de mesma magnitude nas próximas reuniões e avaliam que esse é o ritmo apropriado para manter a política monetária contracionista necessária para o processo desinflacionário. O Comitê ressalta ainda que a magnitude total do ciclo de flexibilização ao longo do tempo dependerá da evolução da dinâmica inflacionária, em especial dos componentes mais sensíveis à política monetária e à atividade econômica, das expectativas de inflação, em particular as de maior prazo, de suas projeções de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos.