

Expectativas de inflação e perspectivas econômicas

Prêmios Broadcast – Analistas, Projeções e Empresas

Banco Central do Brasil

Diogo Guillen – Diretor de Política Econômica do Banco Central

13 de agosto de 2024

Expectativas de inflação

Por que as expectativas são importantes?

- Expectativas de inflação têm um papel fundamental na formação de preços
 - Se todos esperam um aumento de preços, empresários procurarão se antecipar aumentando seus preços e trabalhadores buscarão reajustes salariais.
 - Consequência: $\uparrow \pi^e \rightarrow \uparrow \pi$

Os diferentes formadores de expectativas

- Famílias
- Empresas
- *Professional forecasters*
- Expectativas implícitas no mercado financeiro

Famílias

- Exemplo de questionário direto na Sondagem do Consumidor da FGV:
- Na sua opinião, de quanto será a inflação brasileira nos próximos 12 meses?
_____ %
- Na comparação com os últimos 12 meses, como evoluirá a taxa de inflação nos próximos 12 meses?
 - Aumentará muito
 - Aumentará um pouco
 - Ficará estável
 - Cairá um pouco
 - Cairá muito

Famílias

- Dificuldades no questionário e perguntas indiretas (Cleveland Fed).
- Famílias ajustam suas expectativas em resposta à inflação corrente (Campelo Jr et al., 2014).
- No Brasil, famílias superestimam sistematicamente a inflação, com suas expectativas formando um limite superior para ela (Gaglianone, 2017).

Empresas

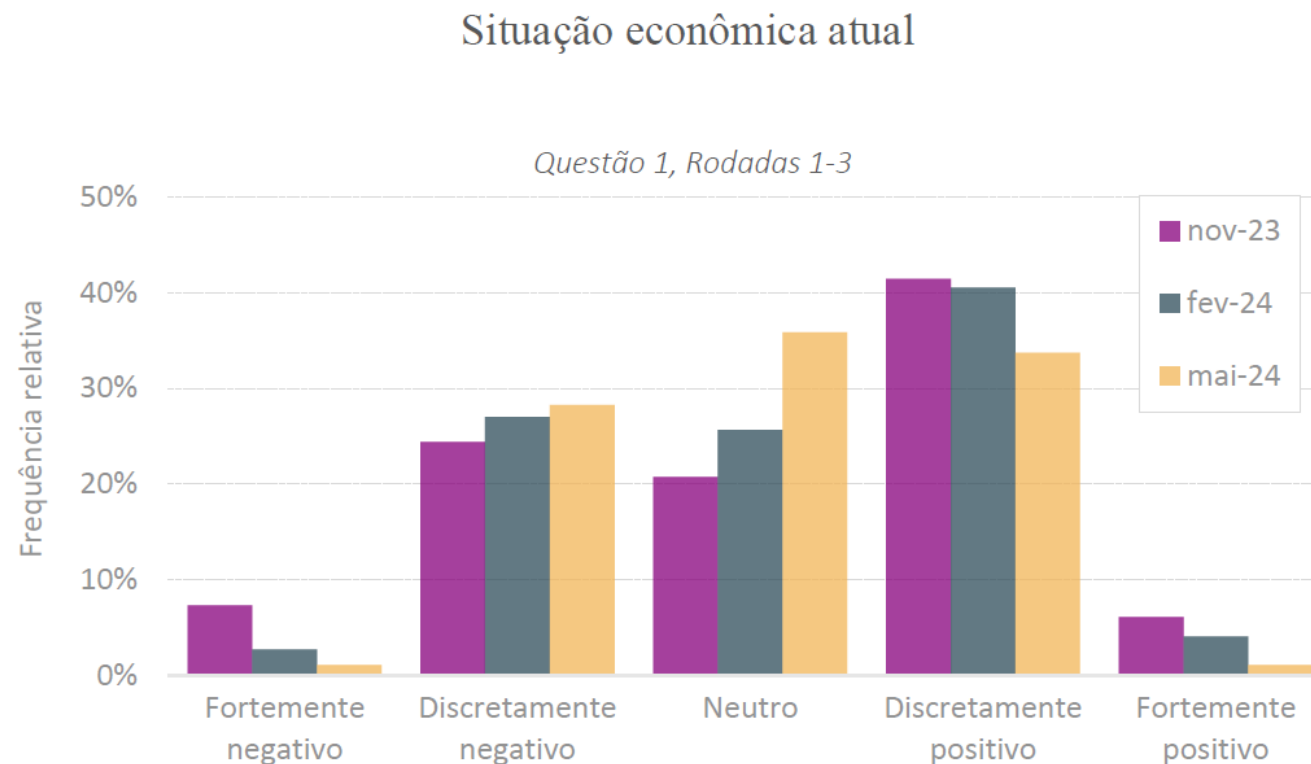
- Candia et al. (2023) encontram que:
 - expectativas de firmas são bem diferentes das de famílias e dos *professional forecasters*;
 - há grande dispersão entre empresas; e
 - empresas de países com histórico inflacionário são mais atentas à inflação e à política monetária .
- Segundo Coibion et al. (2020b), ter expectativas mais altas leva firmas a aumentarem seus preços e reduzirem capital e emprego.

Empresas

- Pesquisa Firmus
 - Pesquisa ainda em fase piloto com objetivo de captar a percepção de empresas não financeiras em relação à situação de seus negócios e às variáveis econômicas.
 - Já foram realizadas três rodadas da pesquisa (nov/23, fev/24 e mai/24).
 - Coleta do 3º trimestre de 2024 teve início em 12 de agosto.

Empresas

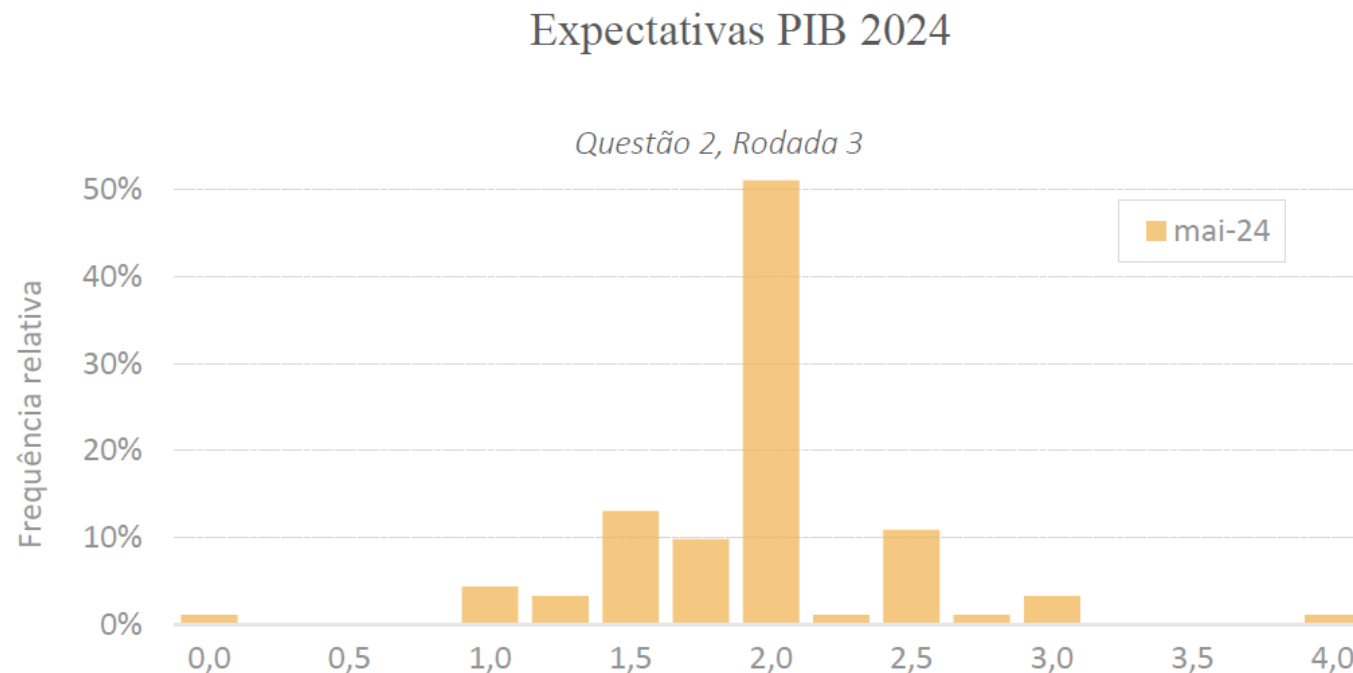
- Pesquisa Firmus



As empresas responderam à seguinte pergunta: “Como representante de sua empresa, você avalia que o sentimento predominante dentre os profissionais de seu setor de atividade quanto à situação econômica atual é: a. Fortemente positivo; b. Discretamente positivo; c. Neutro; d. Discretamente negativo; e. Fortemente negativo”.

Empresas

- Pesquisa Firmus



As empresas responderam à seguinte pergunta: “Qual é a sua expectativa para a taxa de crescimento real do PIB brasileiro em 2024?”.

Histograma: cada intervalo possui amplitude de 0,25 ponto percentual (p.p.) e é centrado nos valores indicados nos rótulos do eixo X. Por exemplo, o intervalo rotulado como 2,0 compreende as expectativas de crescimento entre 1,875% e 2,125%.

Empresas

- Pesquisa Firmus

Expectativas de inflação e PIB: Firmus e Focus

	Novembro 2023		Fevereiro 2024		Maio 2024							
	IPCA 12 meses		IPCA 12 meses		IPCA 2024		IPCA 2025		IPCA 2026		PIB 2024	
	Firmus	Focus	Firmus	Focus	Firmus	Focus	Firmus	Focus	Firmus	Focus	Firmus	Focus
Mediana	4,00	3,94	4,00	3,77	4,00	3,89	4,00	3,77	3,70	3,60	2,00	2,01
Média	4,10	3,93	4,06	3,74	3,99	3,89	3,89	3,80	3,77	3,71	1,94	2,00
Observações	82	132	74	108	92	147	92	144	92	131	92	91
Desvio-padrão	0,96	0,37	0,49	0,29	0,42	0,27	0,43	0,39	0,69	0,55	0,50	0,32
Mínimo	0,50	3,08	2,50	3,00	3,00	3,14	3,00	2,55	2,50	3,00	0,00	0,70
Percentil 25	3,90	3,73	3,80	3,58	3,80	3,76	3,60	3,57	3,50	3,50	1,80	1,86
Percentil 75	4,50	4,14	4,23	3,89	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	2,00	2,20
Máximo	6,50	5,47	5,00	4,81	5,00	5,59	6,00	5,70	8,00	8,00	4,00	2,70

Professional forecasters

- Questionário Pré-Copom
- Focus
- Broadcast

Professional forecasters

- Questionário Pré-Copom (BC)
 - O Questionário Pré-Copom (QPC) é enviado aos participantes do Sistema Expectativas de Mercado antes de cada reunião do comitê de política monetária (Copom) e tem mais de 100 respondentes.
 - Divulgação de resultados quantitativos agregados desde maio de 2021.
 - Formato flexível do QPC traz espaço para respostas em texto.
 - Há perguntas esporádicas relacionadas a temas conjunturais (choques de preços, fenômenos climáticos, aspectos institucionais etc) e para entender abertura de projeções (juro neutro, crescimento potencial, hiato etc).

<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/sondagens-do-bc>

Professional forecasters

- Questionário Pré-Copom (BC)

Informe suas projeções para o IPCA, seus componentes, a taxa de câmbio e a Selic na tabela abaixo

	2023	2024
IPCA (%)		
Administrados (%)		
Gasolina (%)		
Gás de botijão (%)		
Plano de saúde (%)		
Energia elétrica (%)		
Bandeira tarifária (cor)		
Livres (%)		
Alimentação no domicílio (%)		
Carnes (%)		
Bens industriais (%)		
Automóvel novo (%)		
Etanol (%)		
Serviços (%)		
Serviços subjacentes (%)		
Passagem Aérea (%)		
Câmbio (R\$/US\$, fim de período)		
Selic (% aa, fim de período)		
Brent (US\$/barril, fim de período)		

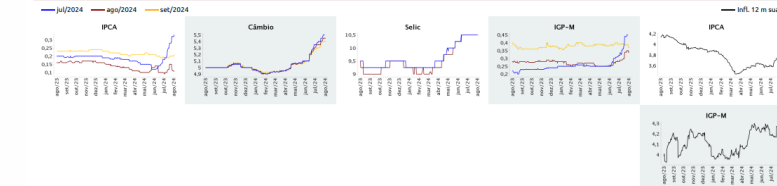
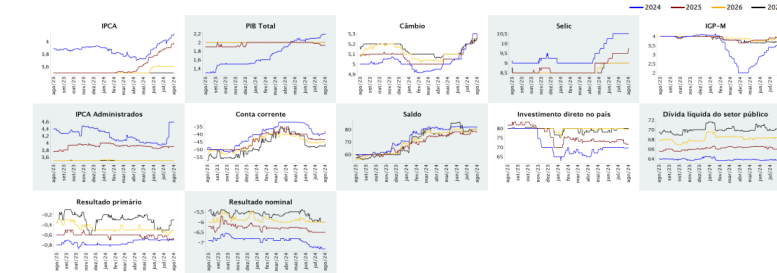
Como você avalia o risco (“viés”) preponderante em relação ao seu cenário central para o IPCA?

	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
IPCA 2023			
IPCA 2024			

Para cada ano, indique com um “X” se enxerga risco preponderante de alta, de baixa ou riscos equilibrados em relação a sua projeção central.

Professional forecasters

- Expectativas de mercado – Focus
 - Sondagem do BC com aproximadamente 170 participantes, que coleta diariamente expectativas de taxa de juros, taxa de câmbio, índices de preços, contas externas, resultado fiscal, crescimento do PIB e taxa de desocupação.
 - Séries históricas das estatísticas diárias são atualizadas semanalmente na página do BC.
 - Ranking de melhores previsores (Top 5) para as melhores previsões mensais, trimestrais e anuais com premiações pelo BC.



<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/sondagens-do-bc>

Professional forecasters

- Expectativas de mercado – Focus
 - Variáveis coletadas

Horizonte	Variável
Mensal (24-25 meses ou 16 reuniões)	IPCA (índice geral, administrados, livres, alimentação no domicílio, serviços, industrializados), taxa de câmbio e taxa de juros Selic
Mensal (18 meses)	IGP-M e taxa de desocupação
Trimestral (8 trimestres)	PIB Total
Anual (5 anos)	IPCA (índice geral, administrados, livres, alimentação no domicílio, serviços e industrializados), IGP-M, PIB Total, PIB Agr, PIB Ind, PIB Serv, PIB C, PIB G, PIB I, PIB X, PIB M, taxa de desocupação, taxa de câmbio, taxa de juros Selic, Balança Comercial (X, M, Saldo) e BP (CC, IDP)
Anual (10 anos)	DLSP, DBGG, resultado primário e resultado nominal

Professional forecasters

- Expectativas de mercado – Focus
 - Prêmio Top 5

Horizonte	Variável
CP Mensal/Anual	IPCA, Selic
MP Trimestral/Anual	IPCA, Administrados, IPCA Cesta, Câmbio, Desocupação
LP ano corrente	IPCA, Administrados, IPCA Cesta, IGP-M, Câmbio, PIB Total, Selic
LP ano seguinte	IPCA, Administrados, IPCA Cesta, Selic
Móvel 12 meses	h12, h24



BANCO CENTRAL DO BRASIL

Focus

Top 5 Mensal / Trimestral / Móvel

Expectativas de Mercado

publicado em 9 de agosto de 2024

IPCA

CP ref. jul/2024	Nota
1 Bco Votorantim	8,8184
2 AZ Quest	8,8120
3 EQI Asset	8,8019
4 BTG Pactual	8,7149
5 Vitor Vidal Consult	8,6945

Taxa de desocupação

MP ref. 2T/2024	Nota
1 Análise Econômica	9,9405
2 Bahia AM	8,6747
3 Pezco Economics	8,1807
4 RB Invest	7,9650
5 Caixa Asset	7,8414
5 XP Invest Corretora	7,8414

IPCA

Móvel ref. jun/2023-jul/2024	Nota
1 BlueLine AM	9,5170
2 Bco BMG	9,5093
3 HSBC Brasil	9,4860
4 PicPay	9,3488
5 Quantitas AM	9,3457

IPCA

Móvel ref. jun/2022-jul/2024	Nota
1 Daycoval AM	9,5344
2 Bradesco AM	9,2514
3 Bco Fibra	9,0929
4 Kapitalo Invest	9,0488
5 Bco Ribeirão Preto	9,0188

Professional forecasters

- Broadcast
 - Coleta de projeções iniciada em 2006.
 - Participantes (aproximadamente 80): bancos, corretoras, consultorias, *assets*, instituições de ensino e outras que façam, periodicamente, projeções de indicadores econômicos.
 - Premiações a instituições em duas categorias:
 - Top 10 Geral (sete indicadores): IPCA, IGP-M, taxa de juros Selic, taxa de câmbio, saldo da balança comercial, relação dívida líquida/PIB e PIB e
 - Top 10 Básico (quatro indicadores): IPCA, IGP-M, Selic e taxa de câmbio.

Expectativas de inflação implícitas no mercado financeiro

- A inflação implícita é a diferença entre as taxas de juros nominais (LTN e NTN-F) e reais (NTN-B). Pode ser decomposta da seguinte forma:
 - Inflação Implícita = **Expectativa de Inflação** + Prêmio de Risco da Inflação - Prêmio de Liquidez + Convexidade (Araujo e Vicente, 2017)
 - Métodos de finanças são empregados para separar a expectativa dos outros componentes.

ARAÚJO, G.; e VICENTE, J. (2017). “Estimação da inflação implícita de curto prazo”, Banco Central do Brasil, Trabalhos para Discussão 460.

Expectativas de inflação implícitas no mercado financeiro

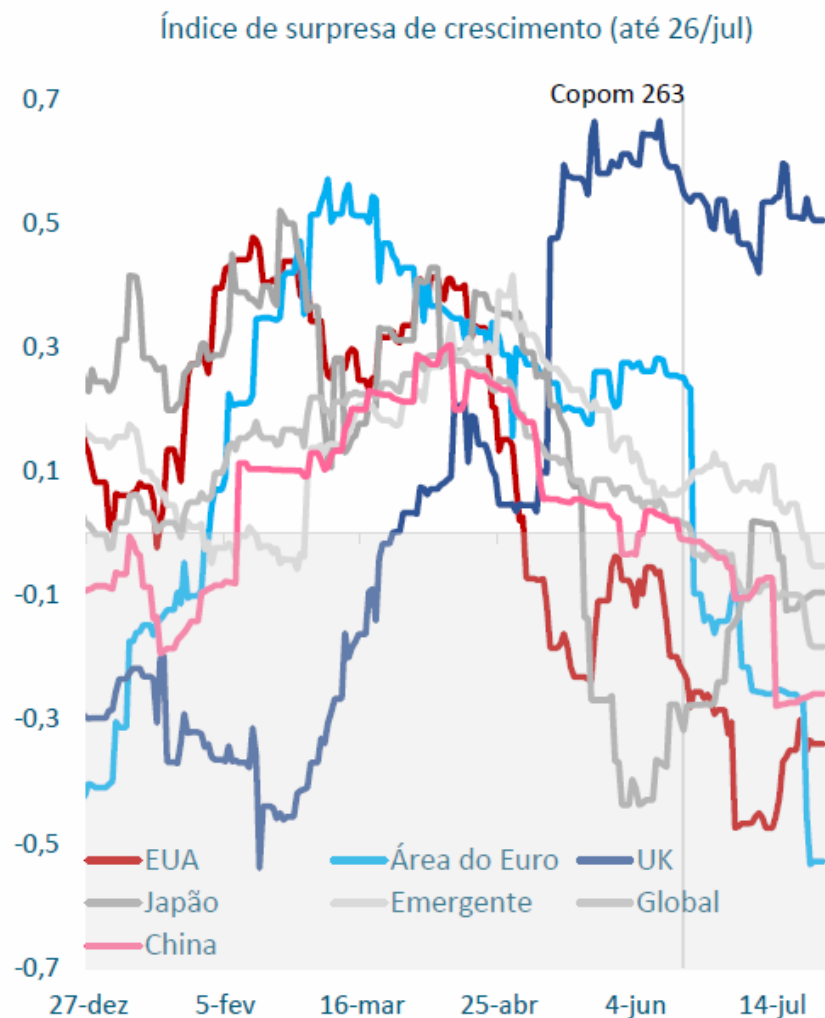
- As expectativas de inflação implícitas no mercado financeiro são competitivas, no curto prazo, em termos de desempenho preditivo quando comparadas com *surveys* (Araujo e Vicente, 2017).
- Vantagens:
 - disponível em base diária;
 - foca nas crenças do mercado; e
 - baseada em decisões que envolvem ganhos e perdas financeiras.

ARAÚJO, G.; e VICENTE, J. (2017). “Estimação da inflação implícita de curto prazo”, Banco Central do Brasil, Trabalhos para Discussão 460.

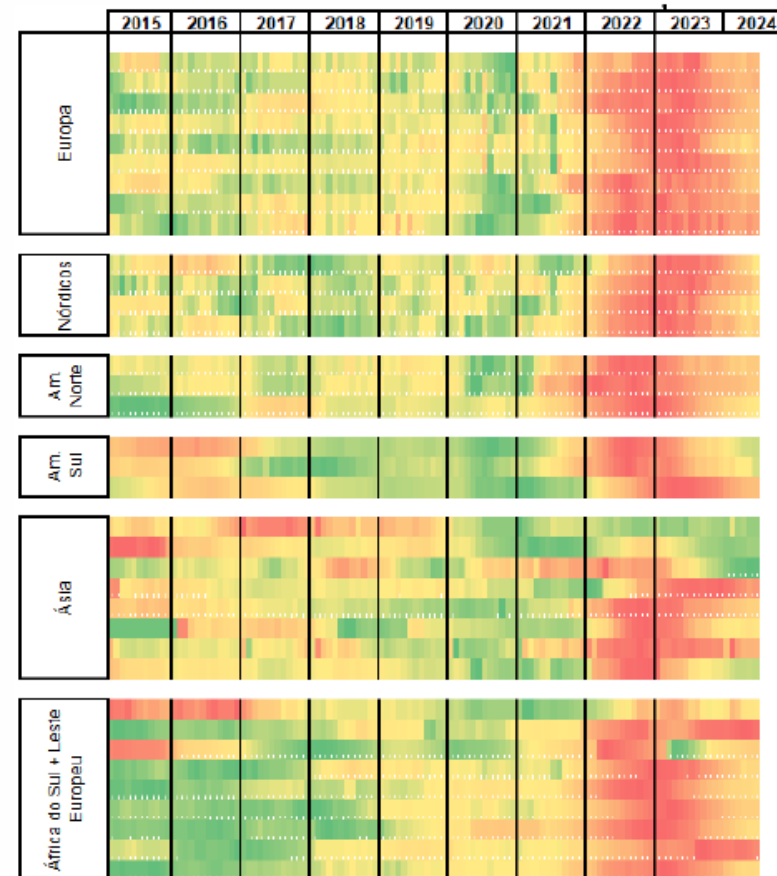
Cenário externo

Cenário externo – Atividade e inflação

Ambiente adverso, com incerteza sobre a dinâmica de atividade e de inflação em diversos países



Heat map* núcleo de inflação, A/A



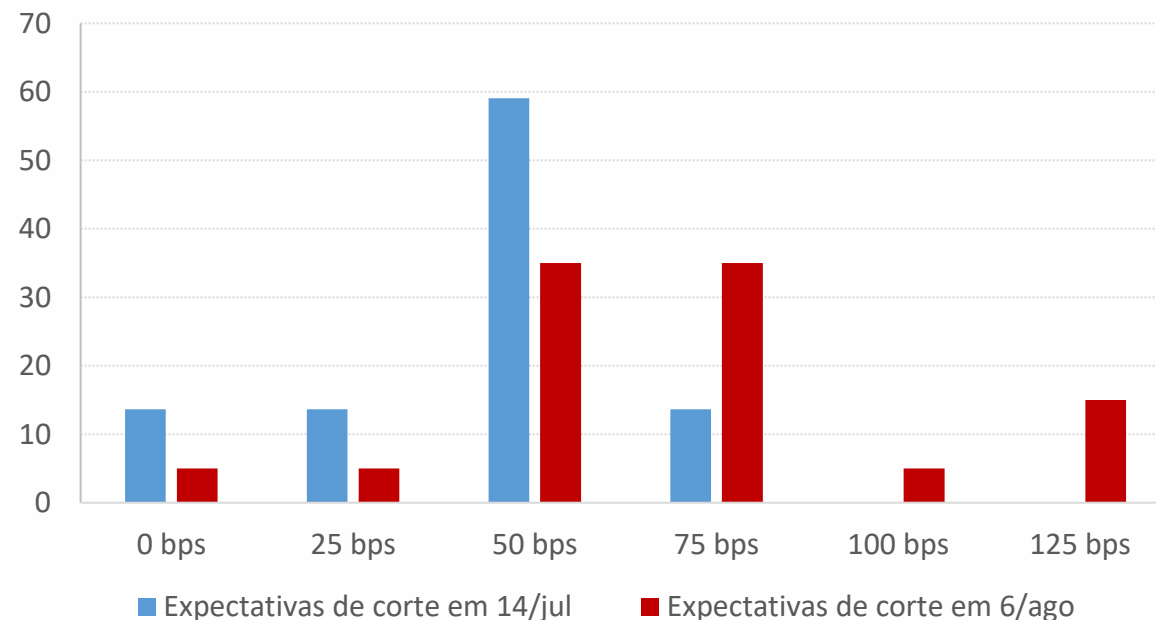
* Padrões de cores com base nos dados desde 2015

Cenário externo – Política Monetária

O ambiente externo mantém-se adverso, em função da incerteza sobre a extensão da flexibilização da política monetária nos Estados Unidos

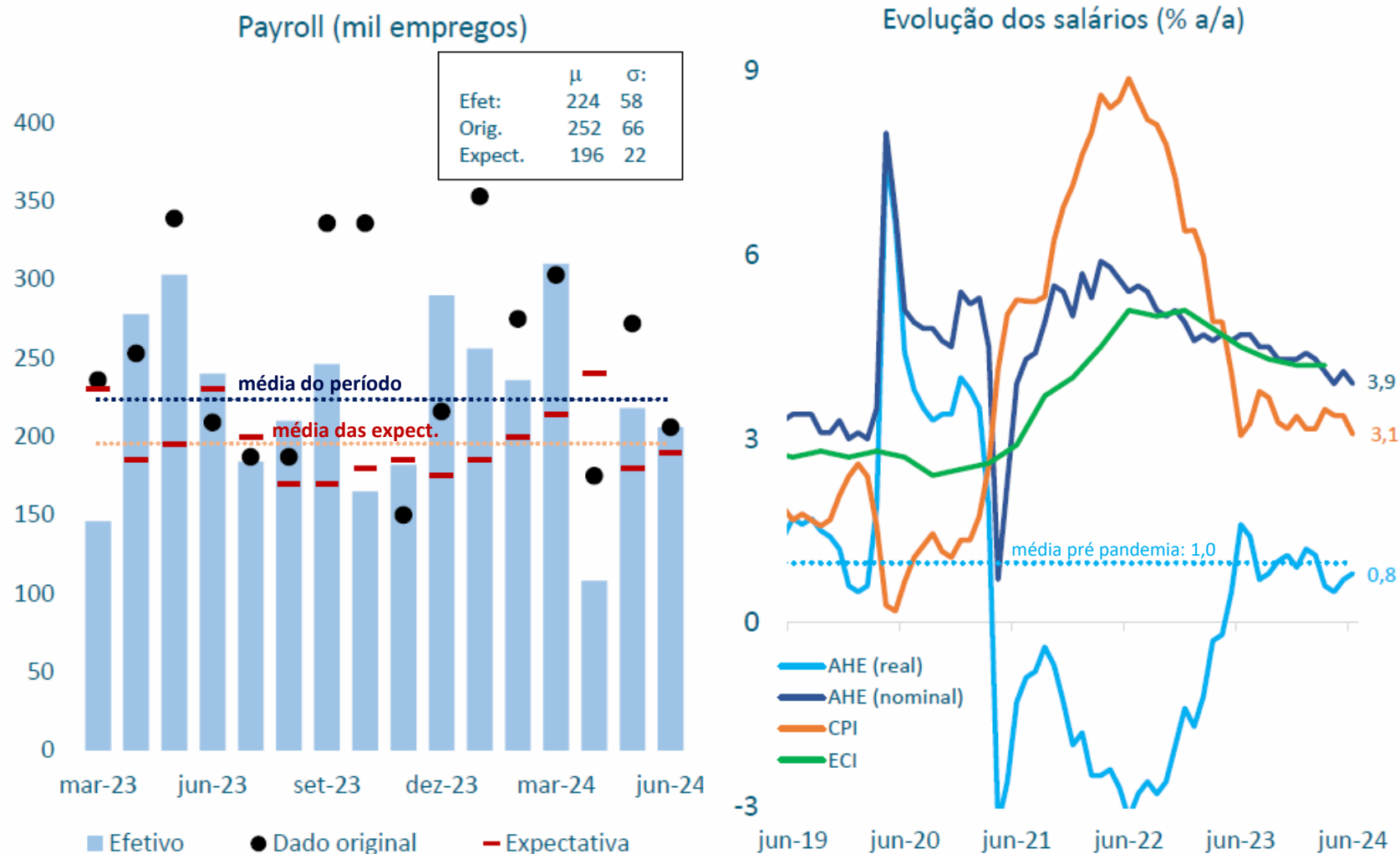


Cortes acumulados esperados em 2024
(frequência %)



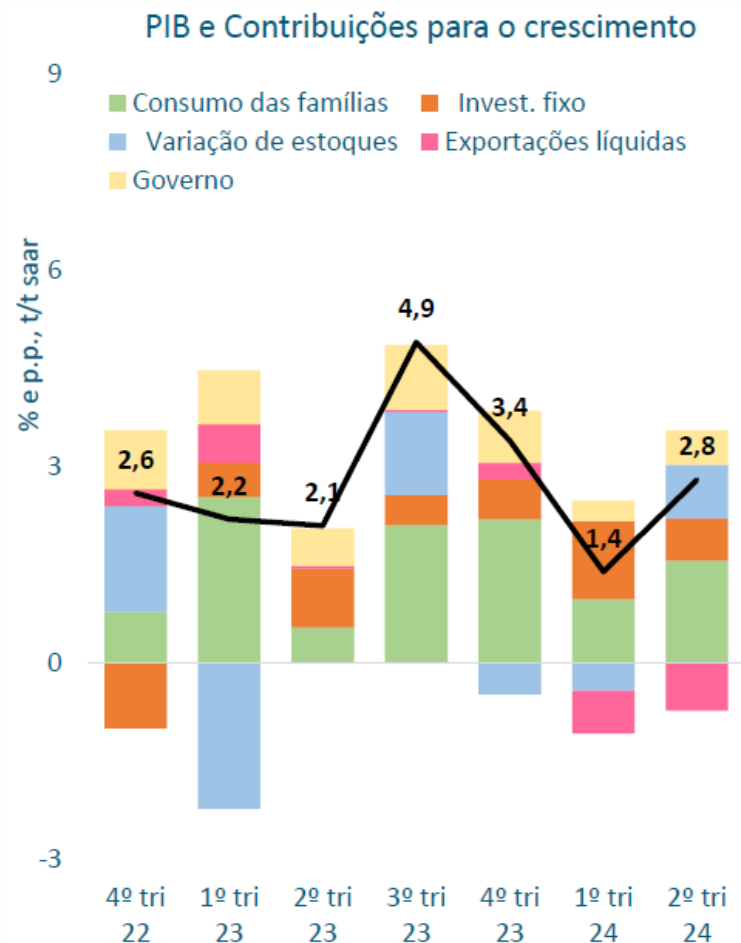
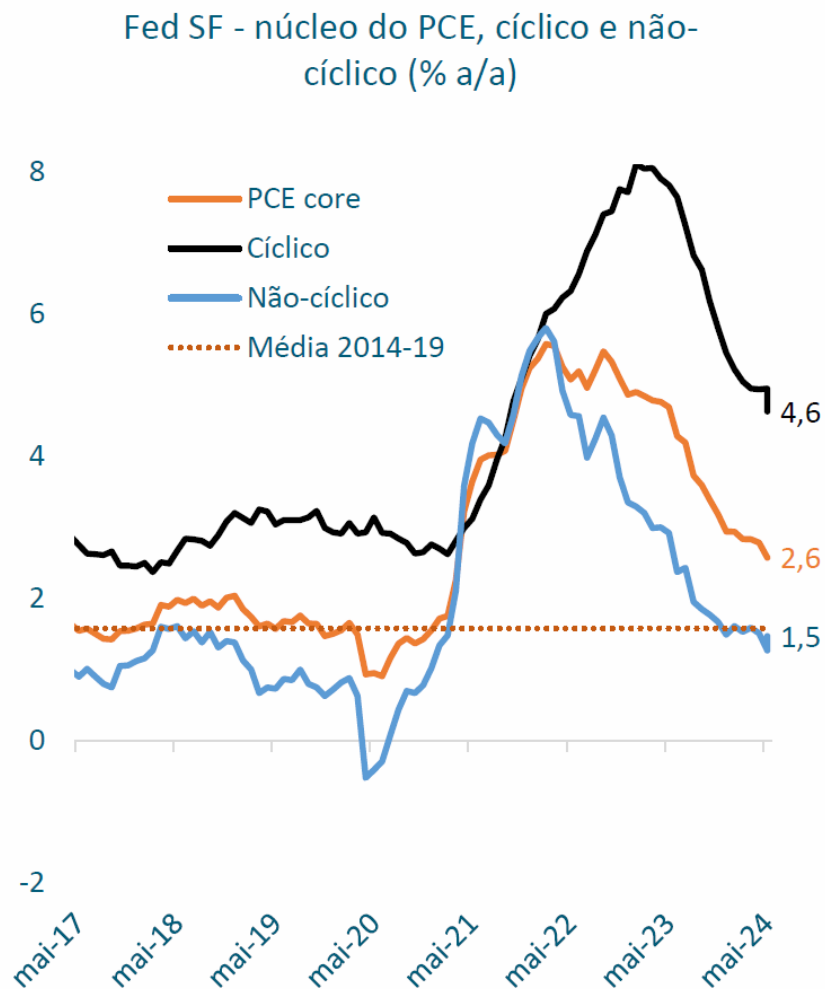
Cenário externo – Política Monetária

O ambiente externo mantém-se adverso, em função da incerteza sobre os impactos da flexibilização da política monetária nos Estados Unidos: desaceleração nos dados de emprego



Cenário externo – Política Monetária

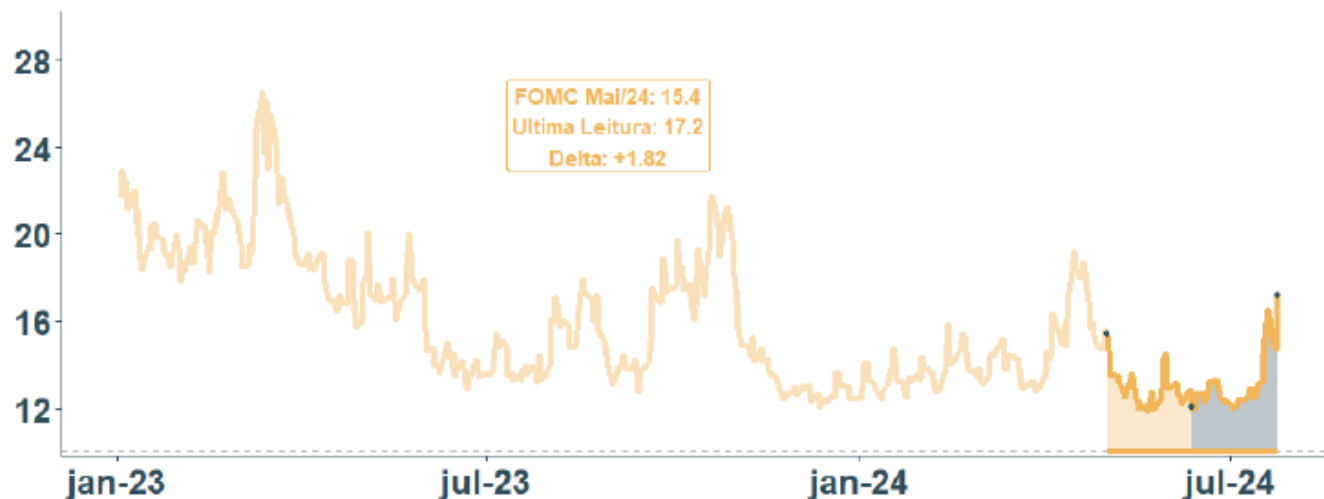
O ambiente externo mantém-se adverso, em função da incerteza sobre os impactos da flexibilização da política monetária nos Estados Unidos: os dados correntes sugerem resiliência



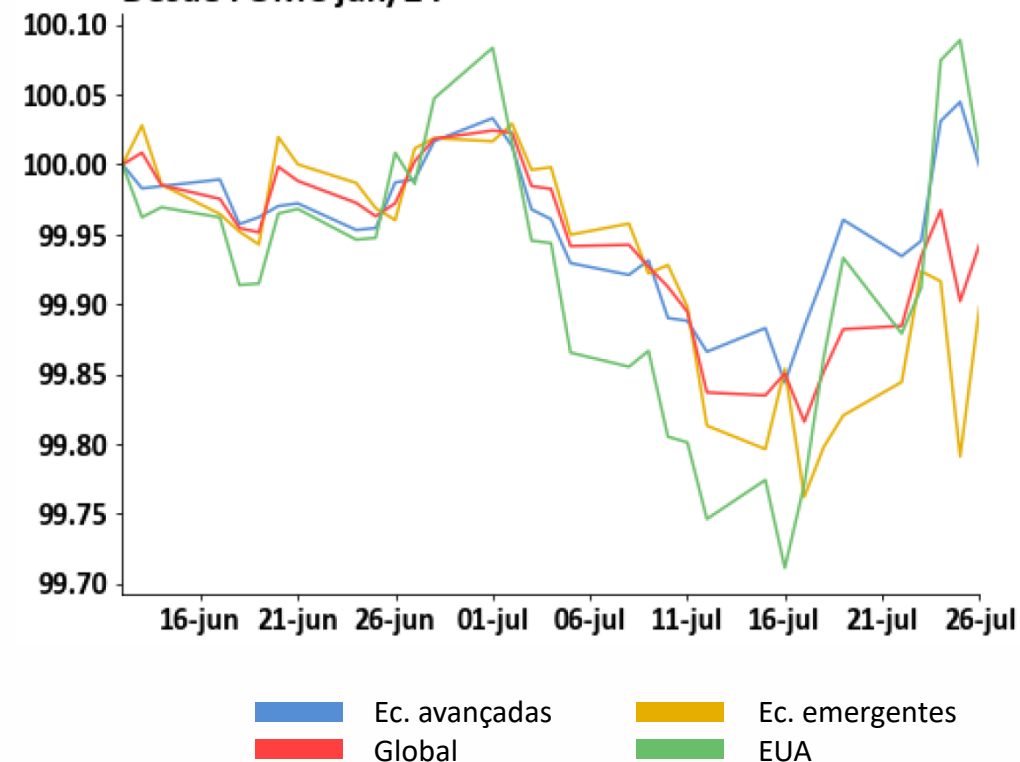
Cenário externo – Política Monetária

O ambiente externo mantém-se adverso, em função da incerteza sobre os impactos da flexibilização da política monetária nos Estados Unidos: condições financeiras se mantêm apertadas

VIX



Desde FOMC jun/24

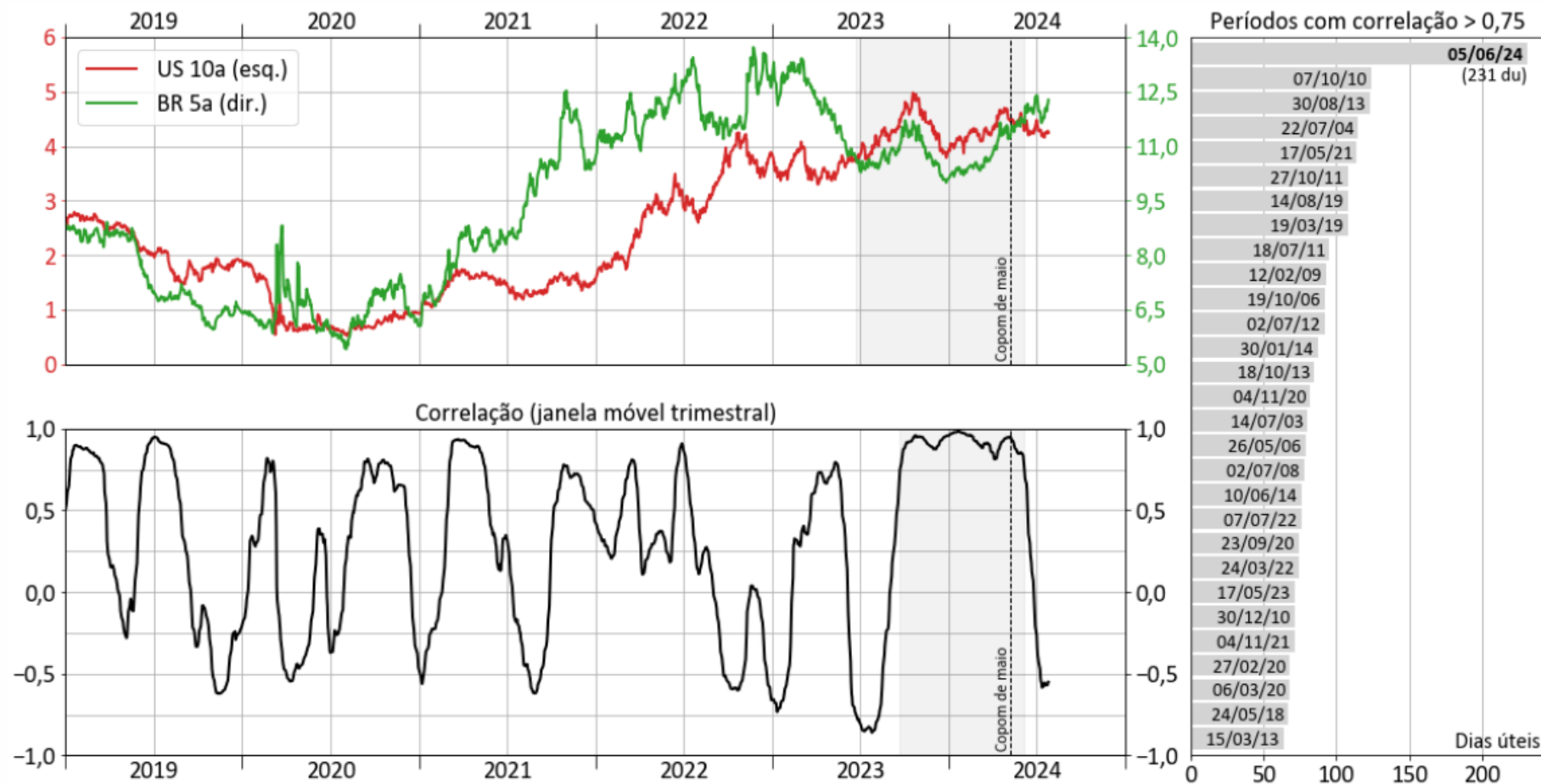
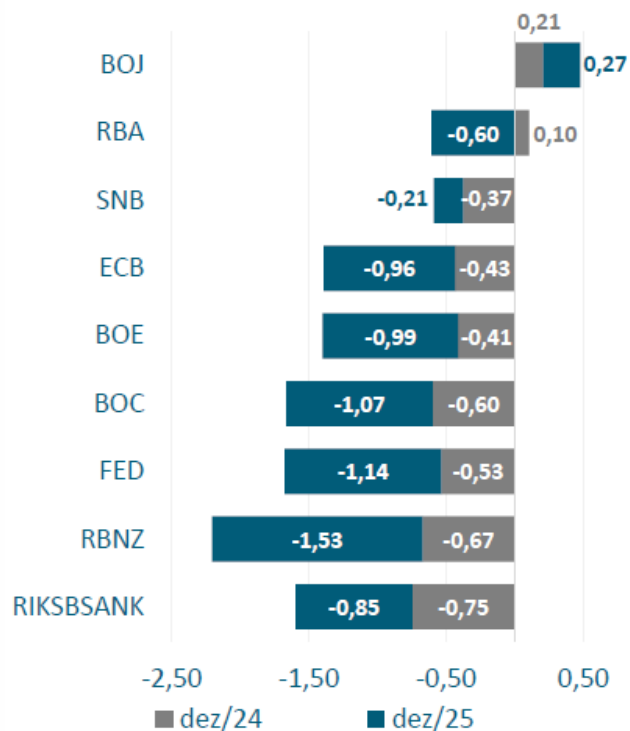


Cenário externo – Política Monetária

A menor sincronia nos ciclos de queda dos juros contribui para a volatilidade de variáveis de mercado

Variação Implícita na curva de juros
futuros

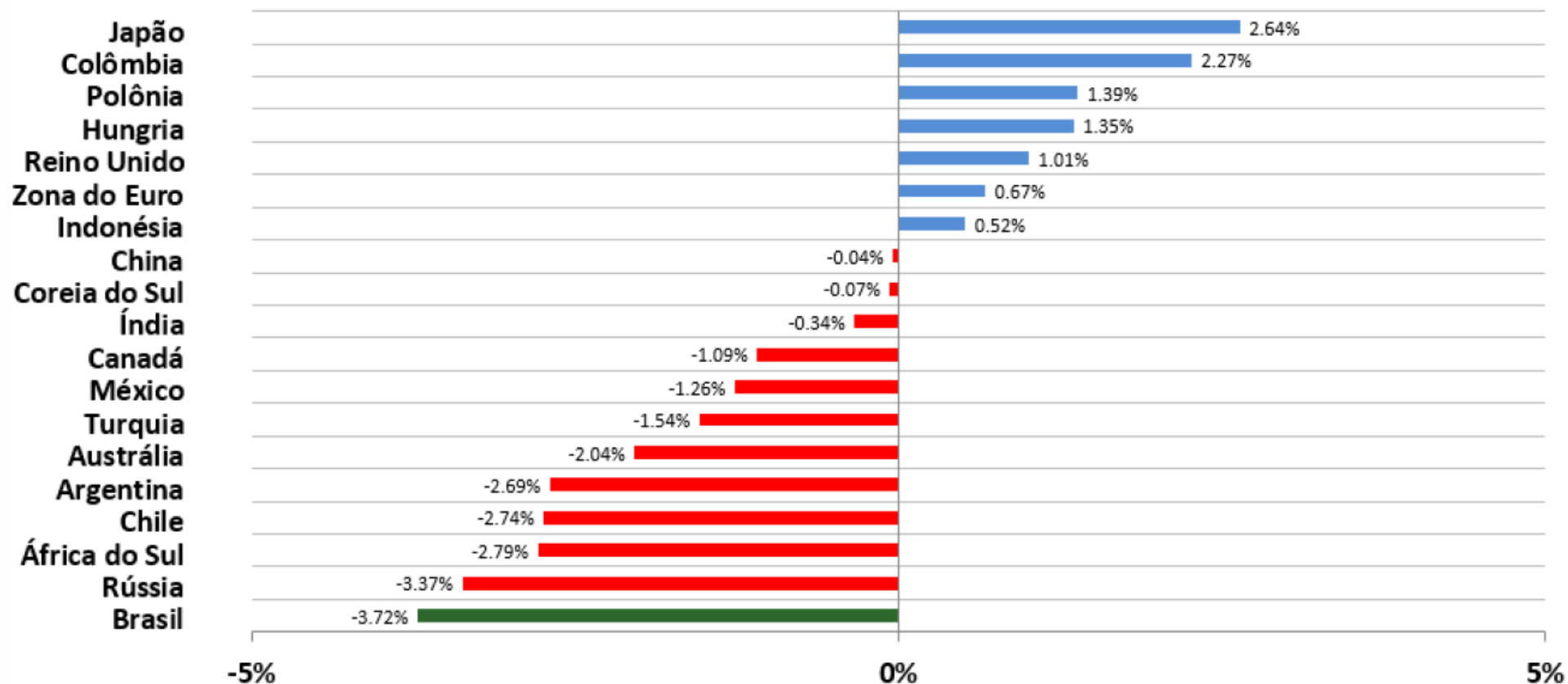
(Diferença em relação à taxa de juros
efetiva de política monetária atual)*



Cenário externo – Moedas

As taxas de câmbio de países emergentes tiveram depreciação no período recente, refletindo um cenário mais desafiador para essas economias

Variação acumulada das moedas entre as últimas reuniões do Copom



Comentários adicionais

- Volatilidade e reprecificação
- Um ponto não é uma tendencia, mas uma tendência é feita de pontos
- Não há relação mecânica com câmbio, nem com FED
- Cenário de maior incerteza global e de movimentos cambiais mais abruptos exige maior cautela na condução da política monetária doméstica

Atividade econômica e Mercado de trabalho

Cenário doméstico – Atividade

Os dados de atividade econômica e do mercado de trabalho seguem com maior dinamismo do que era esperado

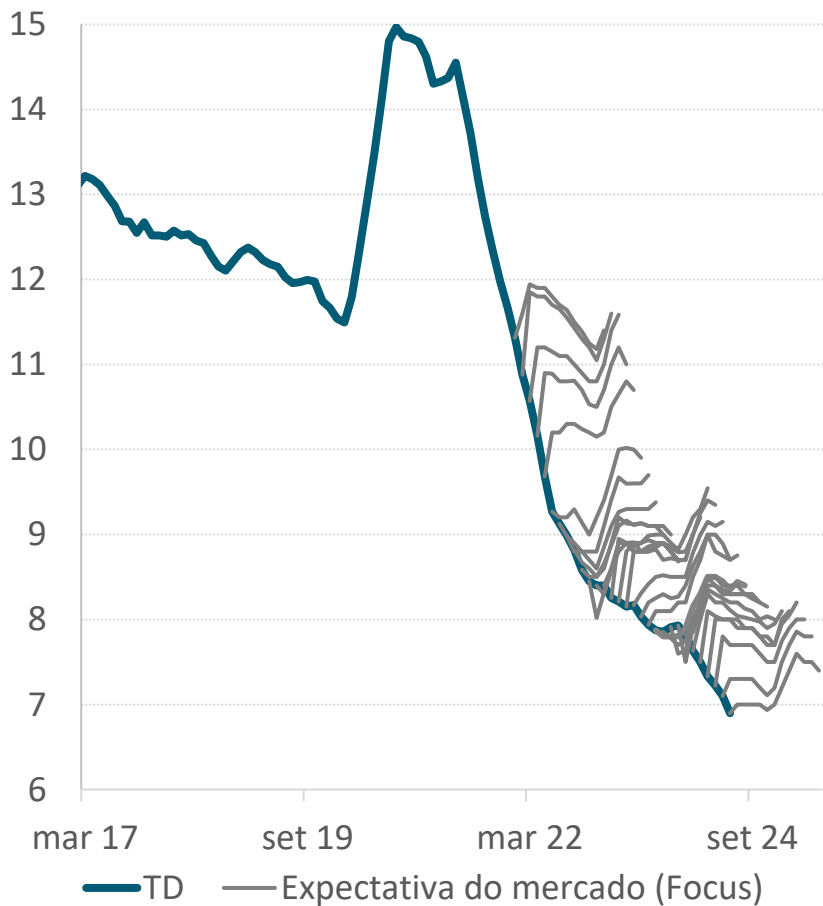
Variações % na margem com ajuste sazonal

	1T24	Abr24	Mai24	Jun24	2T24 ^{1/}	Carry-over ^{2/}	
						3T24	2024
PIM Geral	0,5	-0,3	-1,5	4,1	0,7	2,2	3,1
PIM Extrativa	-4,0	-3,6	3,4	2,5	-0,6	2,7	1,0
PIM Transformação	1,3	0,4	-2,5	4,5	0,9	2,1	3,5
PMC Restrito	2,3	0,9	1,2	...	2,3	0,4	5,0
PMC Ampliado	2,9	-0,8	0,8	...	0,3	0,3	3,8
PMC A. ex-Atacado	2,5	0,3	1,0	...	1,7	0,3	5,6
PMS	0,6	0,3	0,0	...	0,5	0,0	1,2
PMS Famílias	1,0	-2,7	3,0	...	-0,2	1,0	4,1
IBC-Br	1,4	0,3	0,2	...	0,4	0,1	1,9

1/ Trimestre fechado para a PIM. Para os demais, carry-over de maio.

2/ Carry-over a partir de junho para a PIM e maio para as demais.

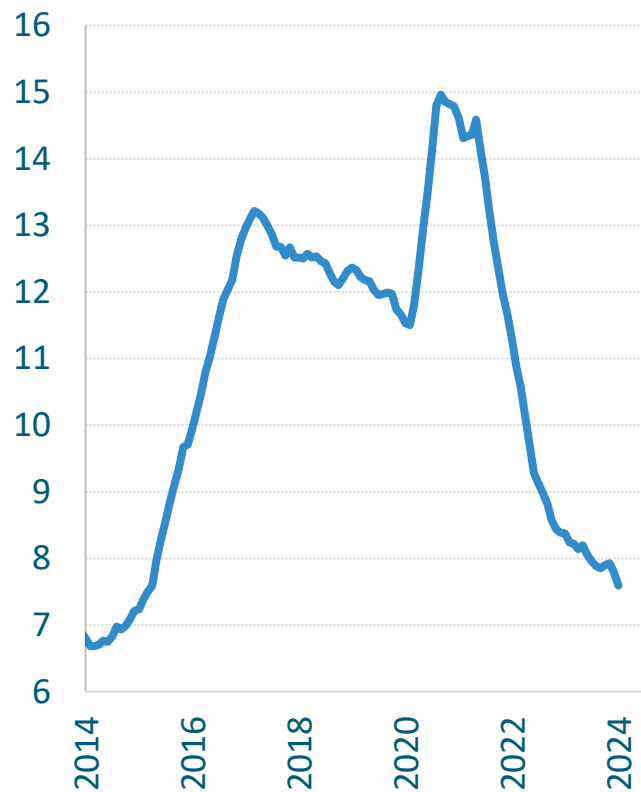
Taxa de desemprego e projeção de mercado (%)



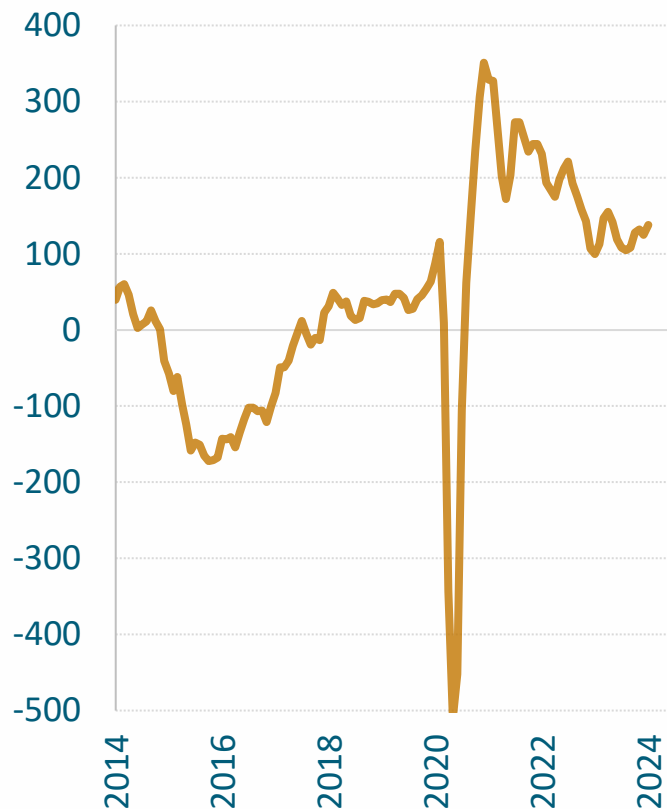
Cenário doméstico – Atividade

Esse movimento ocorre em contexto de hiato do produto próximo à neutralidade

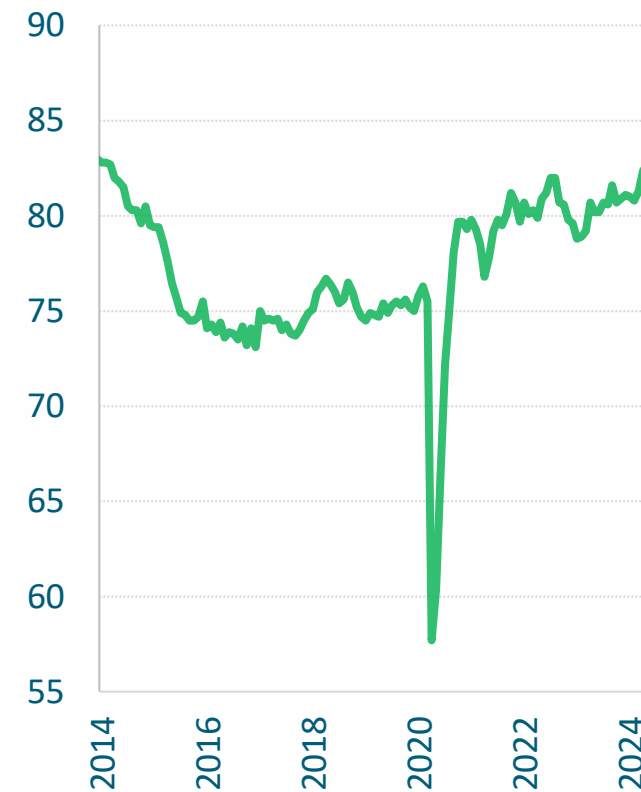
Taxa de desocupação^{1/}
%; a.s. MM3M



Geração de emprego formal
milhares, MM3M, a.s.



NUCI industrial
%; a.s.



Cenário doméstico – Atividade

Esse movimento ocorre em contexto de hiato do produto próximo à neutralidade

Níveis do hiato do produto de 2023T1 a 2024T1 por tipo de metodologia

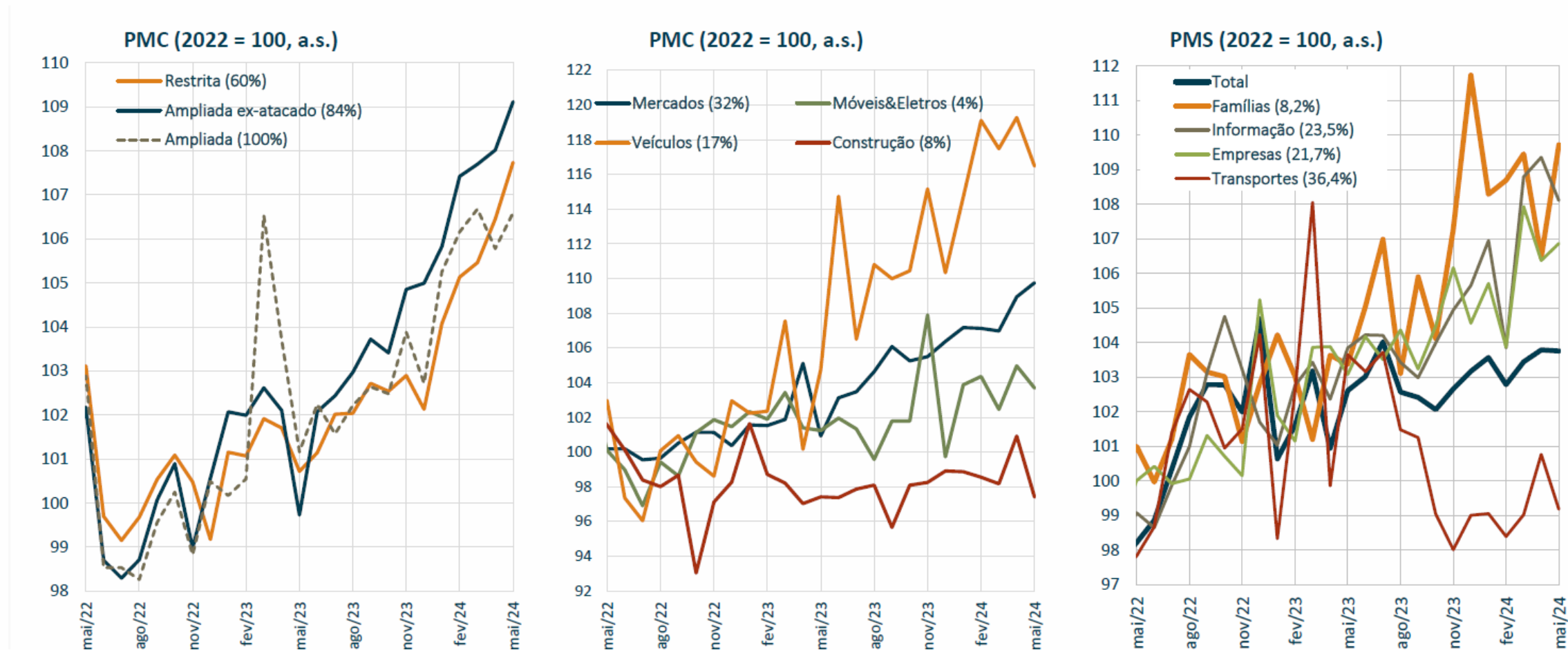
	2023				2024
	T1	T2	T3	T4	T1
Hiatos univariados estatísticos					
Tendência quadrática	0,57	1,00	0,49	0,00	-0,21
Tendência não paramétrica	0,07	0,69	0,35	0,02	-0,04
Hodrick-Prescott	1,07	1,53	1,03	0,54	0,33
Tendência ℓ_1	0,93	1,47	1,04	0,62	0,47
Hodrick-Prescott modificado	0,23	0,64	0,24	-0,09	-0,17
Band-pass	0,38	0,53	0,52	0,33	0,02
Beveridge-Nelson	0,41	0,63	0,22	-0,18	-0,28
Hiatos multivariados					
Função de Produção	0,97	1,67	1,35	1,49	2,31
Areosa	0,70	0,79	0,47	0,24	0,48
CBO	1,07	1,65	1,96	2,33	2,37
Jarocinski & Lenza	0,15	0,74	0,79	0,82	1,22
Componentes principais	1,06	1,31	1,16	0,89	1,10
Sumário					
Média	0,63	1,06	0,80	0,58	0,63
Mediana	0,63	0,90	0,66	0,43	0,40
Percentil 25	0,34	0,68	0,44	0,01	-0,08
Percentil 75	1,00	1,49	1,07	0,84	1,13

<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/boxrelatoriosinf>

“Medidas de hiato do produto no Brasil”, Boxe do Relatório de Inflação de junho de 2024

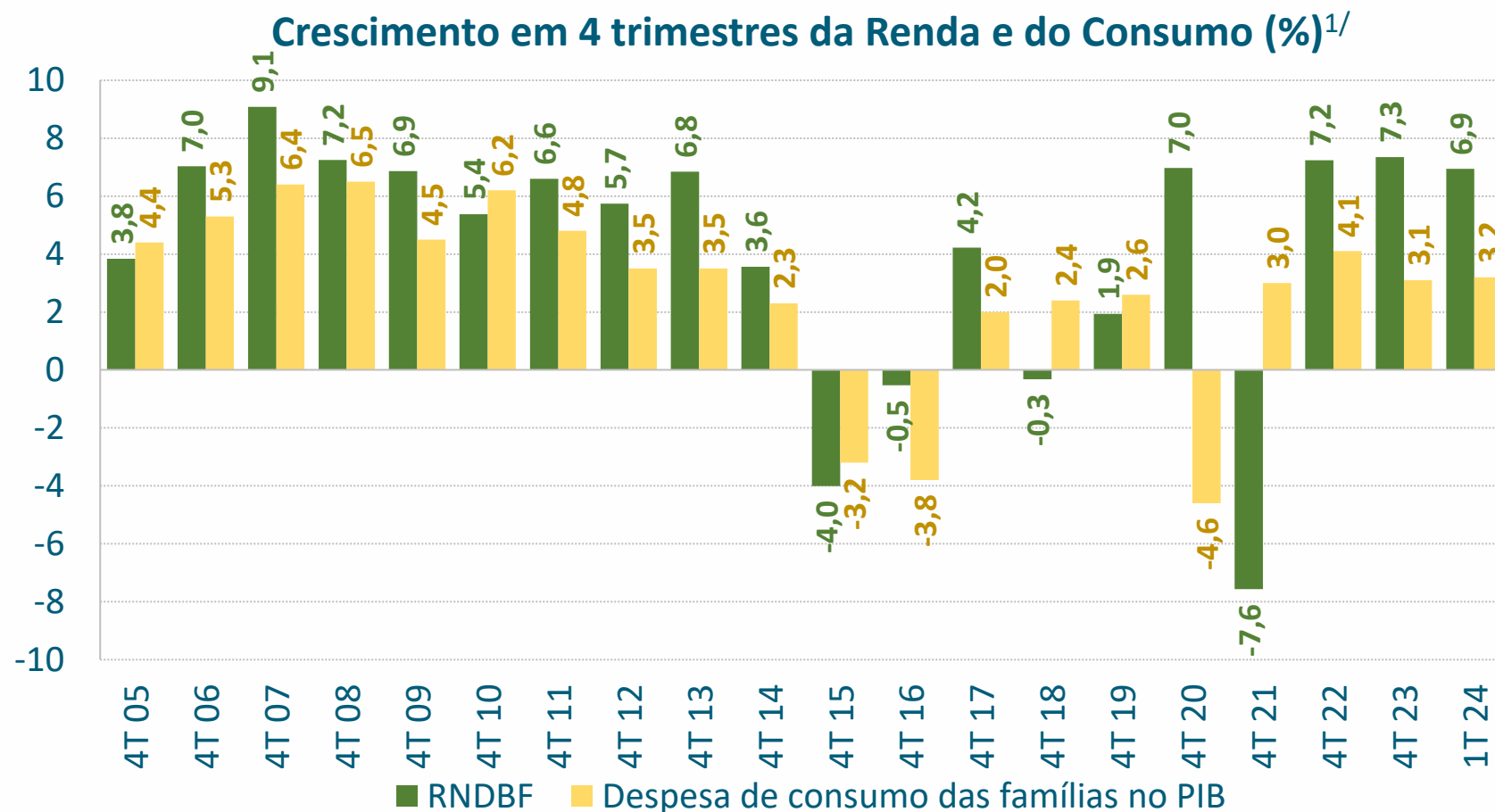
Cenário doméstico – Atividade doméstica

O dinamismo de indicadores de mais alta frequência, como de comércio e serviços, reforça o diagnóstico de resiliência da atividade doméstica.



Cenário doméstico – Sustentação do consumo

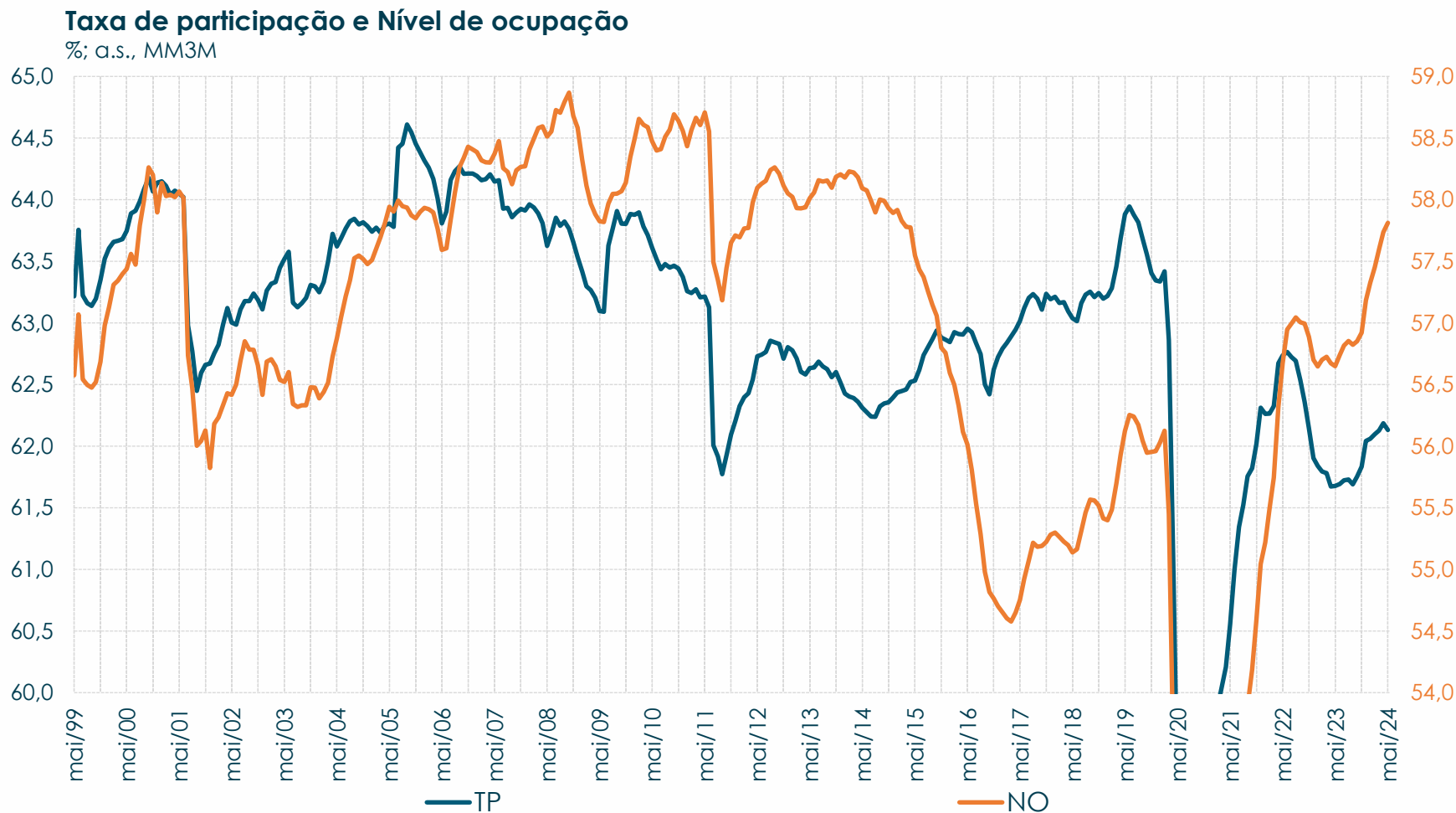
A sustentação do consumo se mantém



1/ A Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RND BF) restrita exclui o excedente operacional bruto e as rendas de propriedades, parcelas de renda que não são tipicamente destinadas ao consumo imediato

Cenário doméstico – Elevado dinamismo do mercado de trabalho

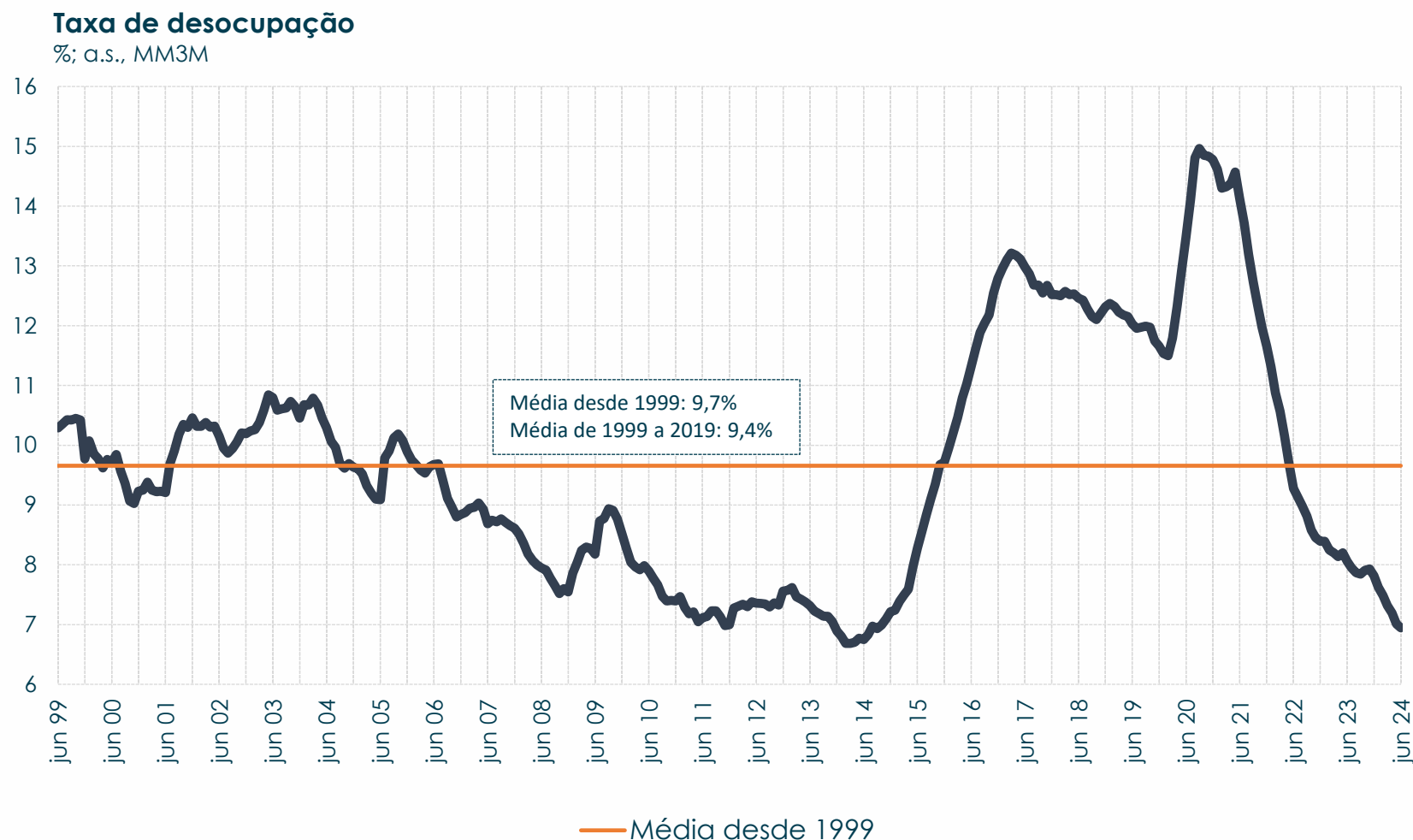
Com relação ao mercado de trabalho, ressaltou-se que o nível de ocupação vem sistematicamente surpreendendo



A retopolação para períodos antes de 2012 segue método de Alves e Fasolo (2015)

Cenário doméstico – Elevado dinamismo do mercado de trabalho

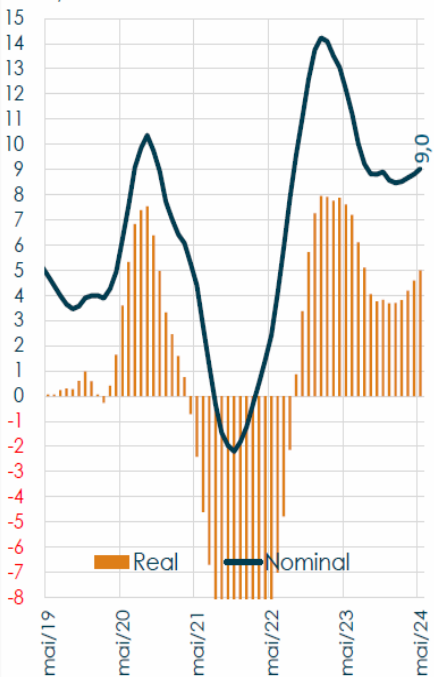
Com relação ao mercado de trabalho, ressaltou-se que a taxa de desocupação vem sistematicamente surpreendendo



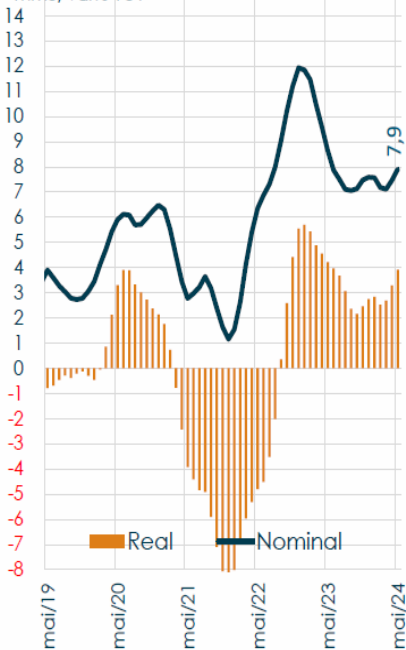
Cenário doméstico – Elevado dinamismo do mercado de trabalho

Com relação ao mercado de trabalho, ressaltou-se que a renda vem sistematicamente surpreendendo

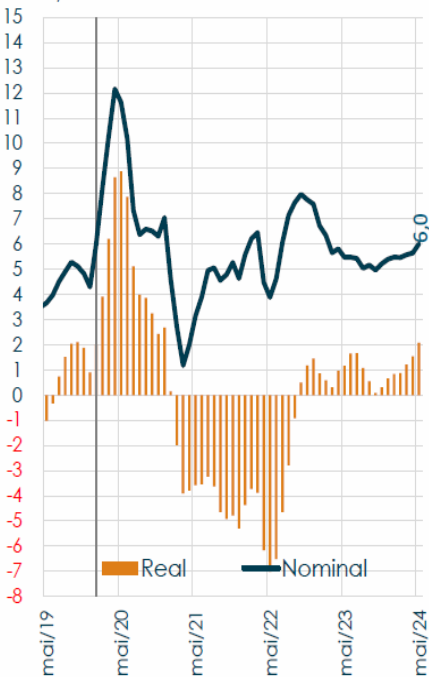
PNAD – Rendimento Habitual
mm3; var% YoY



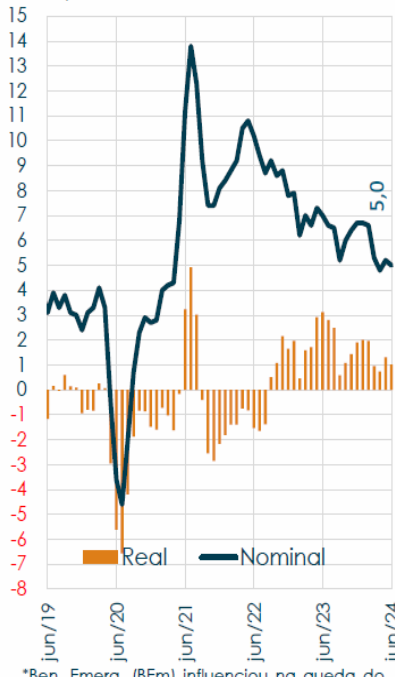
PNAD com cart. – Rendimento Habitual
mm3; var% YoY



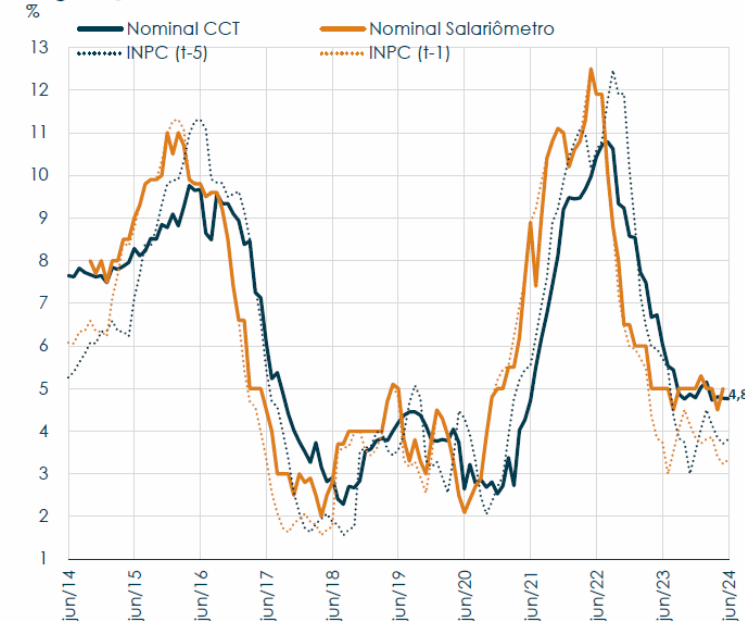
Caged – Salários de admissão
mm3; var% YoY



IDAT – Salário*
mm3; var% YoY



Negociações salariais*



*CCT: reajuste médio, SP e RJ, critério data de registro, defl. INPC (t-5); Salariômetro: reajuste mediano, defl. INPC (t-1).

Cenário doméstico – Fiscal

O Comitê monitora com atenção como os desenvolvimentos recentes da política fiscal impactam a política monetária e os ativos financeiros

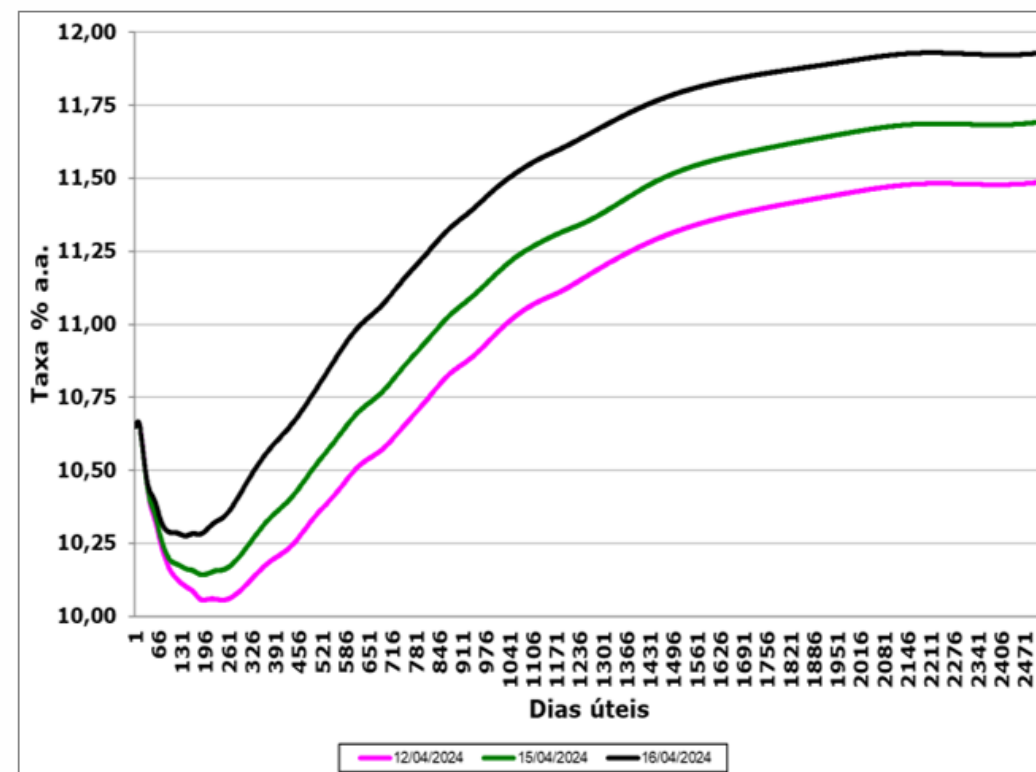
Estimates of Government Spending Multipliers Using Aggregate Data, No State Dependence

(almost all are cumulative multipliers, typically over horizons between 0 to 20 quarters)

Method/Sample	Multipliers	Comments
A: Time series analysis		
Updated implementation of Blanchard and Perotti (2002) identified SVAR		The tax response is positive for the 1939Q1–2015Q4 period, but is essentially 0 for the later periods.
1939Q1–2015Q4	0.6 to 0.8	
1947Q1–2015Q4	0.6 to 0.7	
Military news shocks, local projections		Tax response is positive for 1939Q1–2015Q4 period.
Ramey and Zubairy (2018) military news		
1889Q1–2015Q4	0.6 to 0.8	SE from 0.04 to 0.06
1939Q1–2015Q4	0.7 to 0.8	SE from 0.05 to 0.1
1947Q1–2015Q4	0.5 to 0.7	SE from 0.15 to 0.2
Ben Zeev and Pappa (2017) news, 1947Q1–2007Q4 ³	1.1 to 2	SE from 0.6 to 1
Hall (2019), Barro and Redlick (2011)—based on regressions using annual defense spending.	0.6 to 0.7	The Barro–Redlick analysis nets out effects of changes in tax rates.
Mountford and Uhlig (2009), SVAR with sign restrictions	0.65	Deficit-financed increase in government spending.
Iltetzki, Mendoza, and Végh (2013), Blanchard–Perotti identification in SVAR, quarterly data, 1960–2007, 44 countries high-income countries	0.3 to 0.7	

Curva de juros – DI futuro

Governo anuncia revisão de metas de resultado primário (15/4)



Cenário doméstico – Fiscal

A percepção mais recente dos agentes de mercado sobre o crescimento dos gastos públicos e a sustentabilidade do arcabouço fiscal vigente, junto com outros fatores, vem tendo impactos relevantes sobre os preços de ativos e as expectativas

Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?

	Piorou	Sem mudanças relevantes	Melhorou
Copom 242	80%	17%	2%
Copom 243	70%	23%	8%
Copom 244	69%	22%	10%
Copom 245	50%	28%	22%
Copom 246	24%	57%	19%
Copom 247	69%	23%	8%
Copom 248	93%	4%	3%
Copom 249	46%	44%	9%
Copom 250	21%	72%	7%
Copom 251	91%	9%	0%
Copom 252	66%	28%	6%
Copom 253	12%	69%	19%
Copom 254	26%	46%	28%
Copom 255	10%	48%	42%
Copom 256	11%	64%	25%
Copom 257	37%	56%	7%
Copom 258	27%	68%	5%
Copom 259	41%	51%	8%
Copom 260	29%	57%	14%
Copom 261	13%	48%	39%
Copom 262	79%	18%	3%
Copom 263	78%	20%	2%
Copom 264	30%	49%	21%

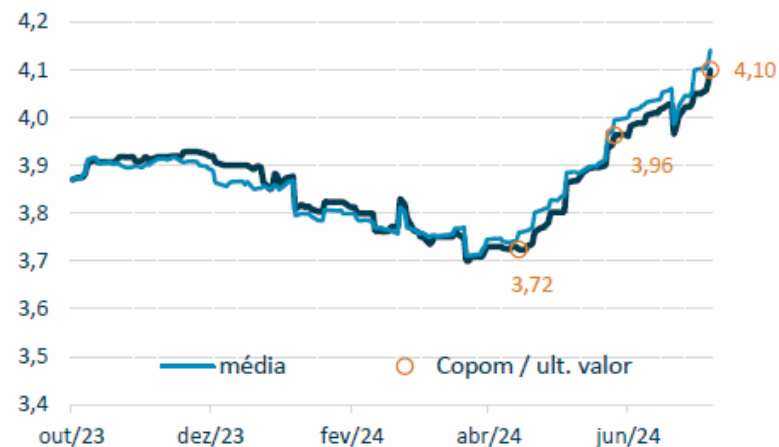
- O Comitê reafirma que uma política fiscal crível e comprometida com a sustentabilidade da dívida contribui para a ancoragem das expectativas de inflação e para a redução dos prêmios de risco dos ativos financeiros, consequentemente impactando a política monetária.
- Políticas monetária e fiscal síncronas e contracíclicas contribuem para assegurar a estabilidade de preços e, sem prejuízo de seu objetivo fundamental, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego.

Inflação

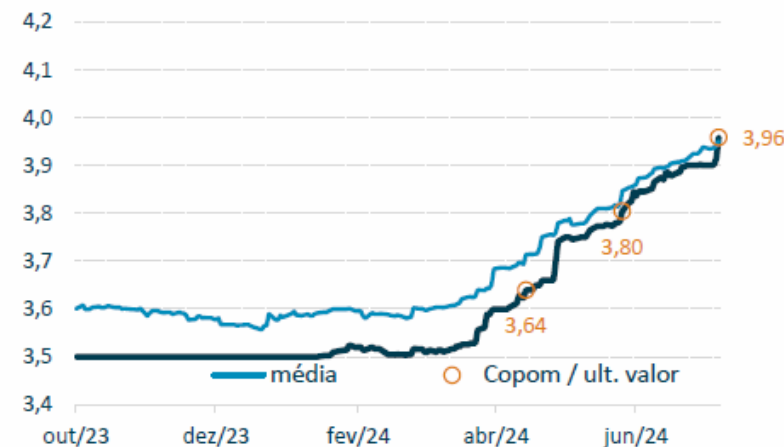
Cenário doméstico – Expectativas de inflação

O Comitê unanimemente avalia que se deve perseguir a reancoragem das expectativas de inflação e continuará tomando decisões que salvaguardem a credibilidade

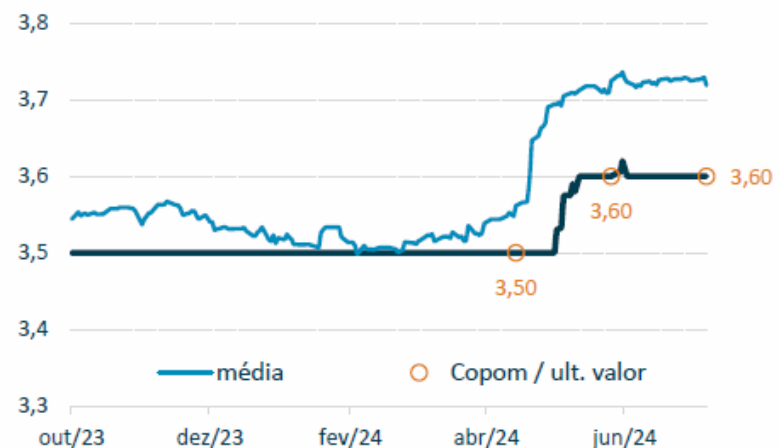
Mediana do Focus - IPCA 2024



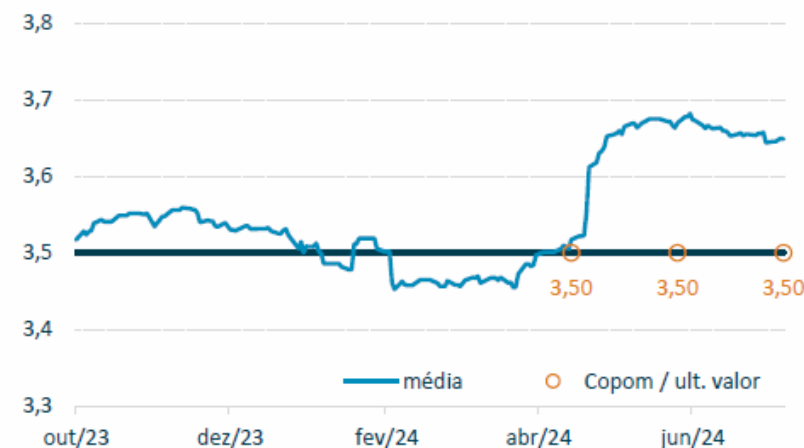
Mediana do Focus - IPCA 2025



Mediana do Focus - IPCA 2026

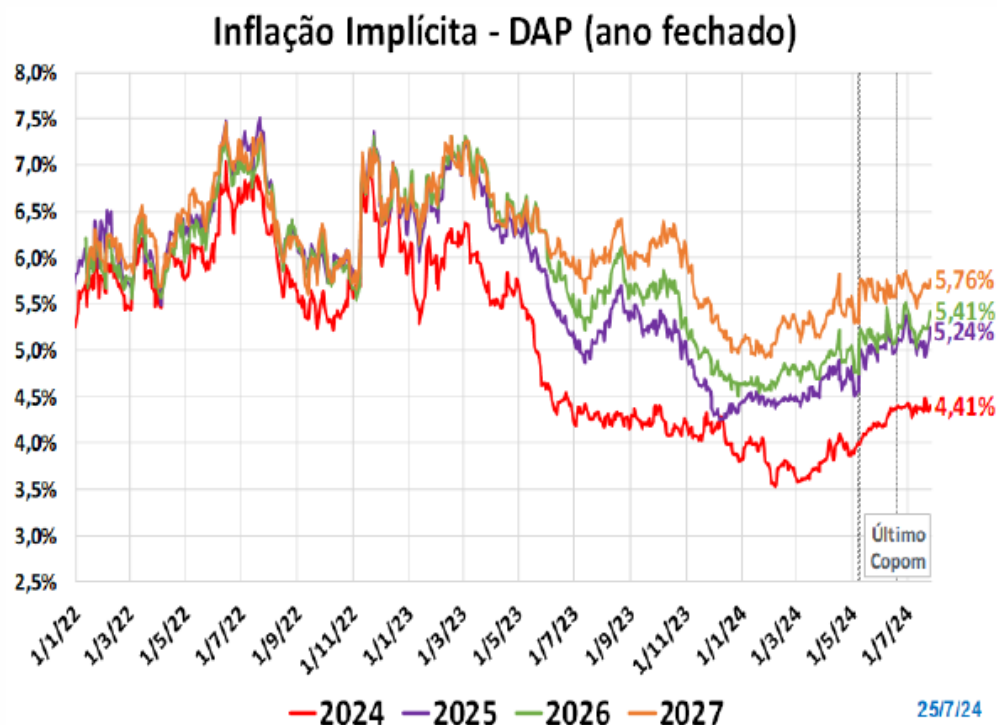


Mediana do Focus - IPCA 2027

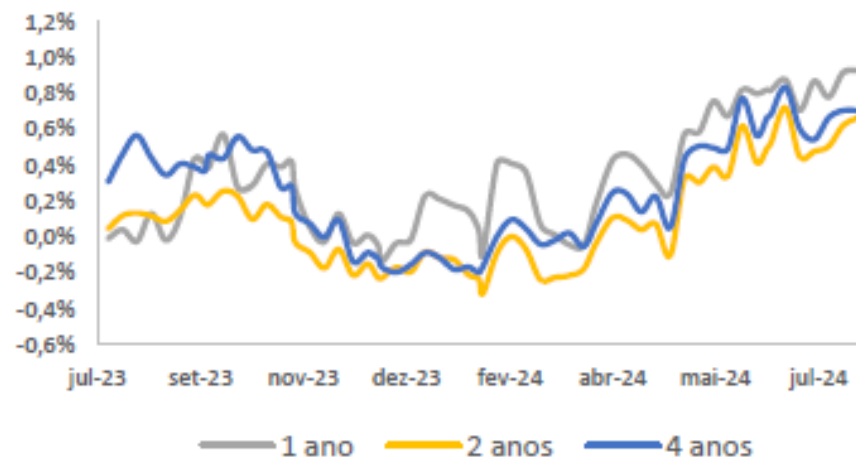


Cenário doméstico – Expectativas de inflação

Inflação implícita e prêmio de risco de inflação



PR - Inflação (IPCA)



Obs: O prêmio de risco de inflação foi calculado pela metodologia de Vicente e Kubudi (2018).

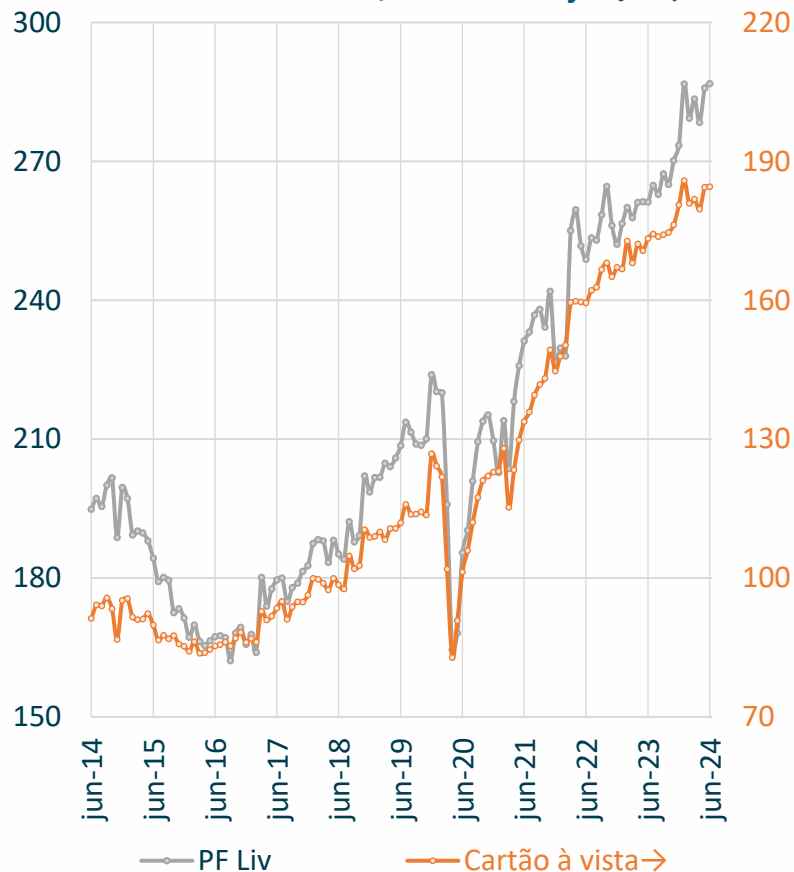
Cenário doméstico – Expectativas de inflação e de taxa de câmbio

- Se movimentos de expectativas de inflação e de taxa de câmbio se mostrarem persistentes, os impactos inflacionários decorrentes podem ser relevantes e serão devidamente incorporados pelo Comitê

Cenário doméstico – Crédito

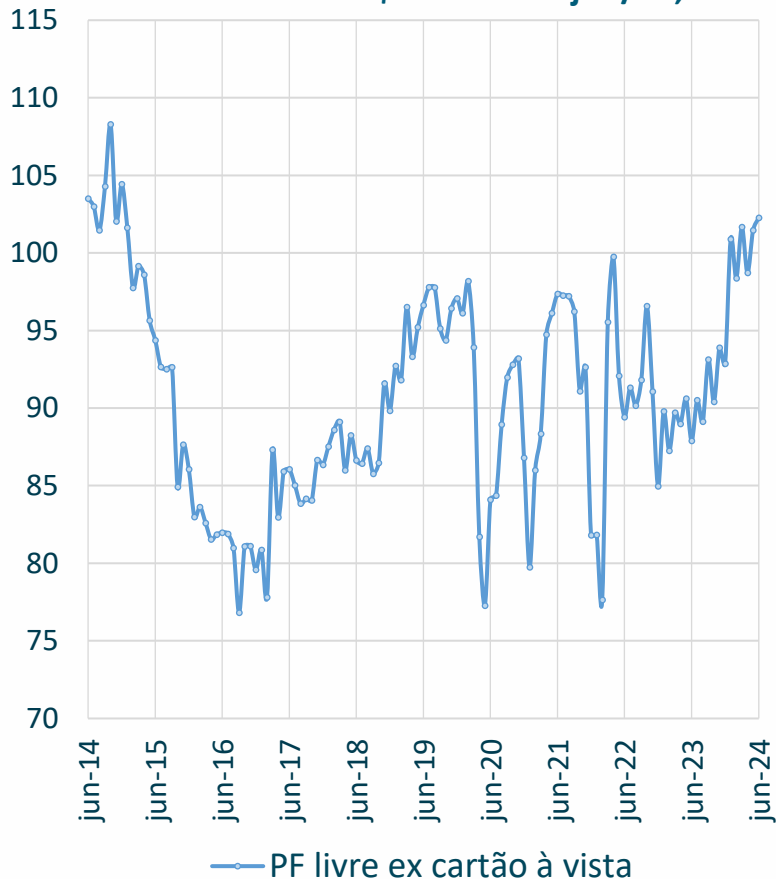
O ciclo de crédito segue benigno com expansão em volume

Concessões PF Liv - R\$ bilhões de jun/24, s.a.

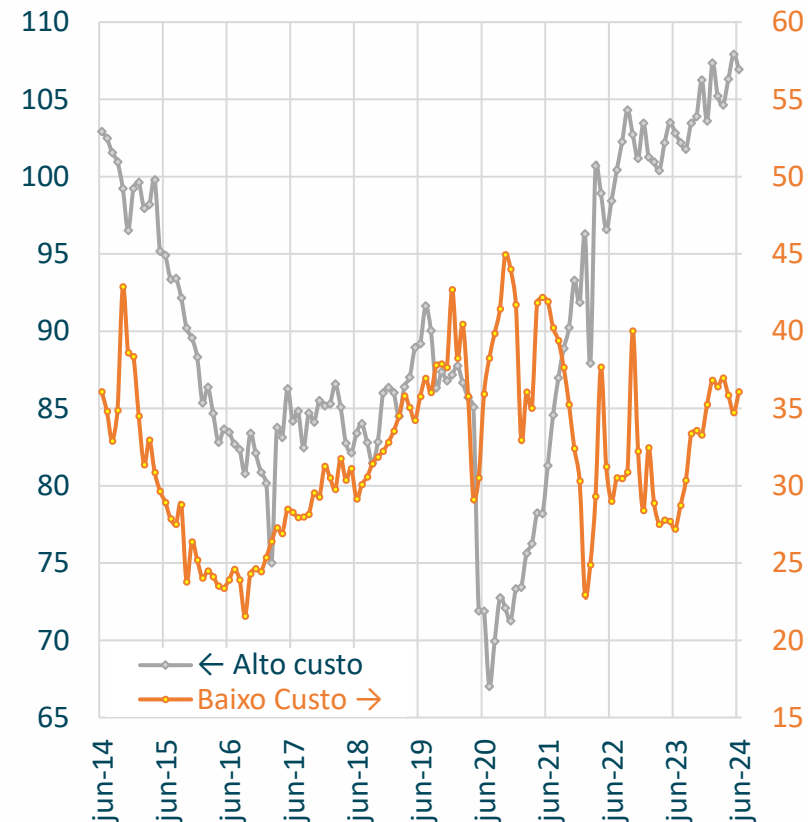


PF Liv: não inclui cartão rotativo e parcelado.

Concessões PF Liv - R\$ bilhões de jun/24, s.a.



Concessões PF Liv - R\$ bilhões de jun/24, s.a.



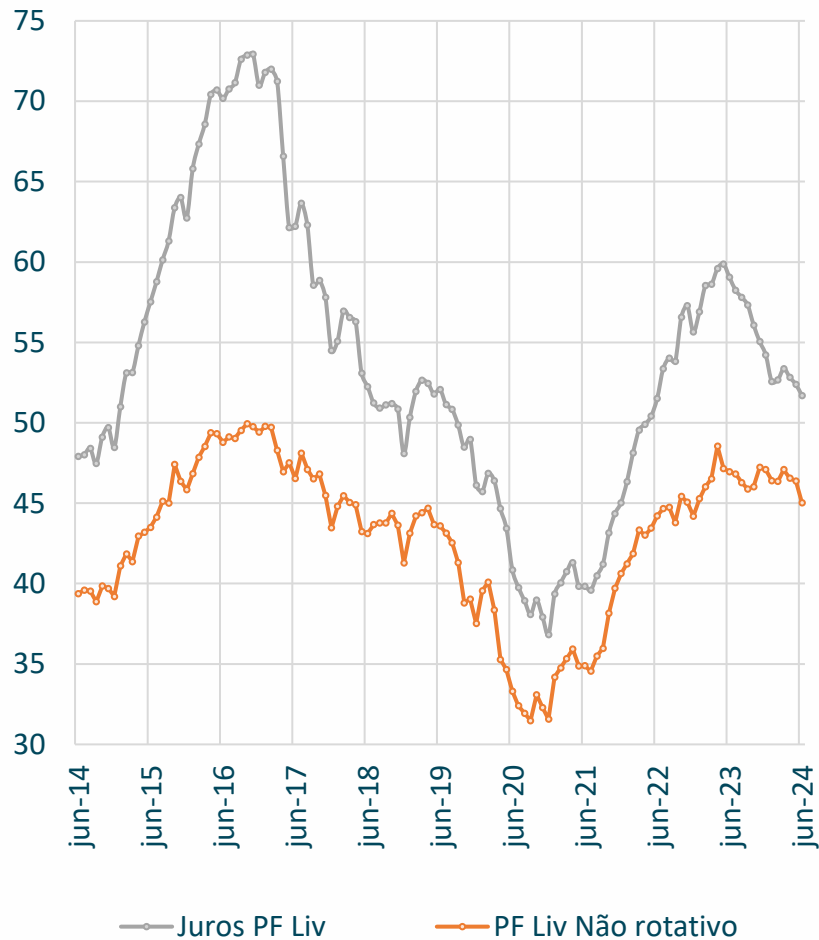
Alto custo: crt rotativo e parcelado, chq esp, créd pess não consignado, aq de bens, out créd liv.

Baixo custo: consignado, financiamento de veículos, *leasing* e desconto de cheques.

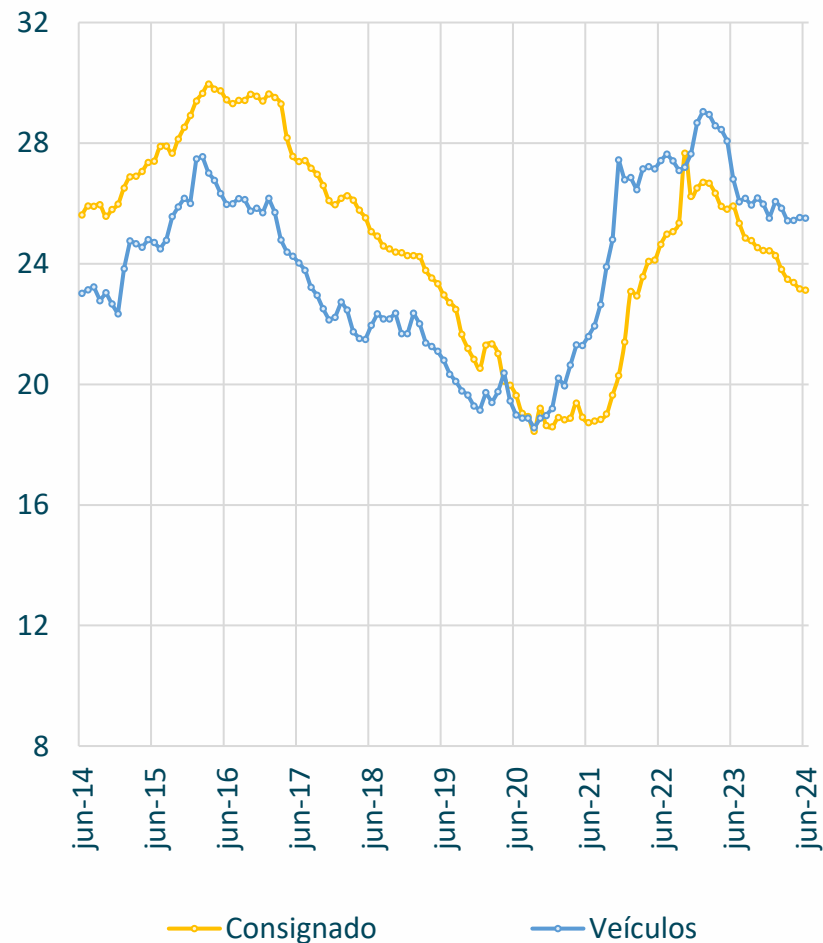
Cenário doméstico – Crédito

O ciclo de crédito segue benigno com redução de taxas na maior parte das linhas

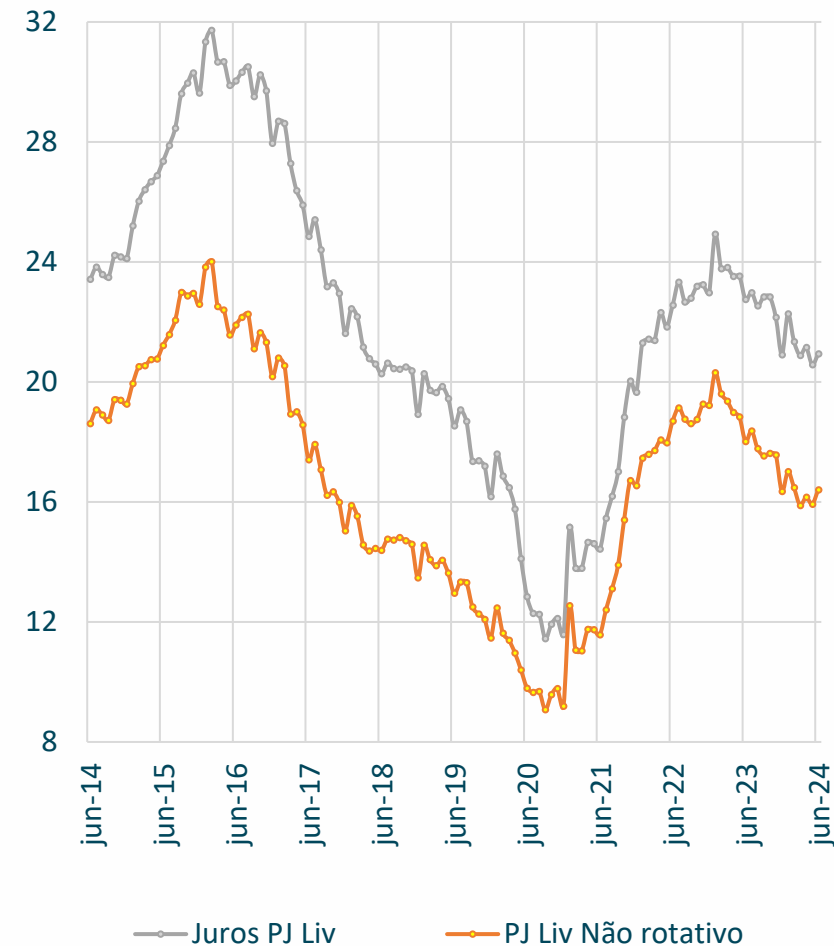
Taxas de juros PF Liv - % a.a.



Taxas de juros PF Liv - % a.a.



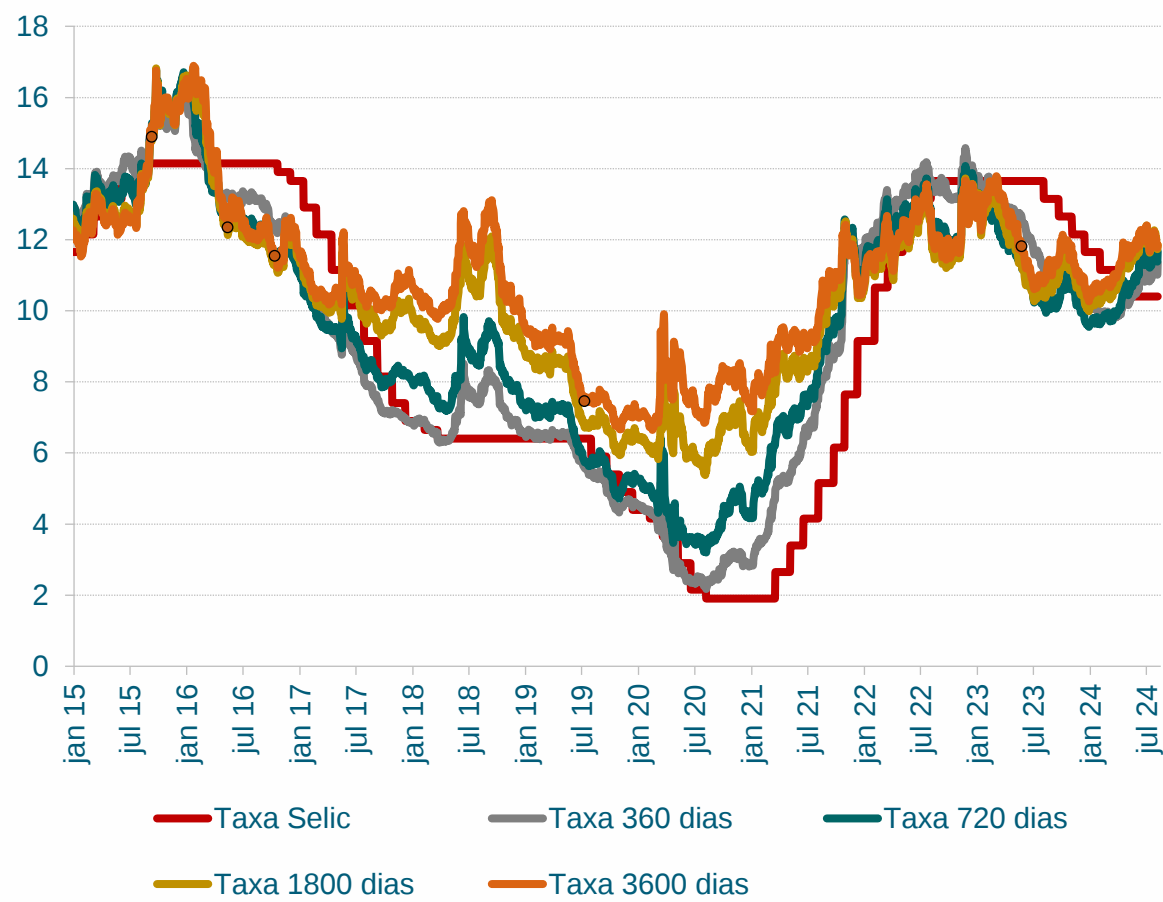
Taxas de juros PJ Liv - % a.a.



Cenário doméstico – Crédito

Alguns membros do Copom ressaltaram que a recente elevação nas taxas de maior prazo pode levar a um menor dinamismo no mercado de crédito

Taxas de juros nominais (% ao ano)

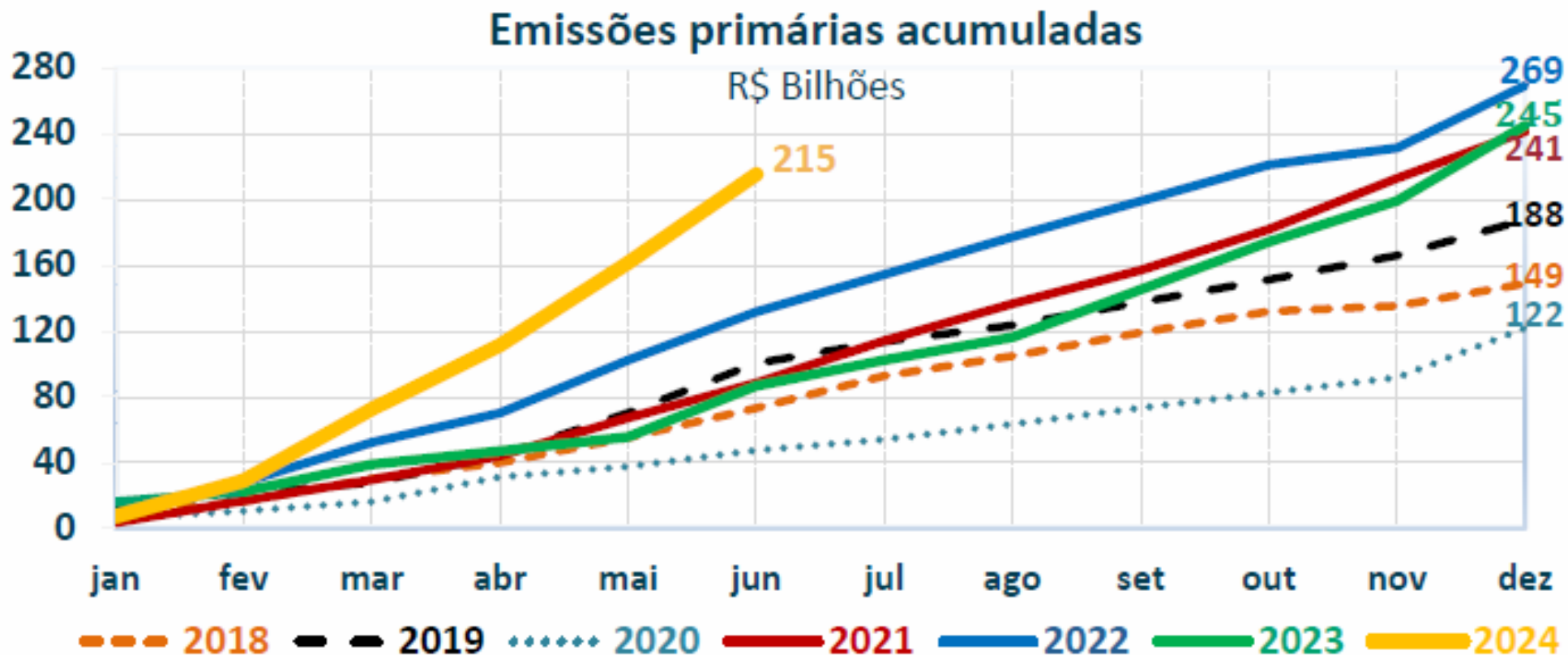


Repasso da taxa Selic para taxas de juros do SFN (%)

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

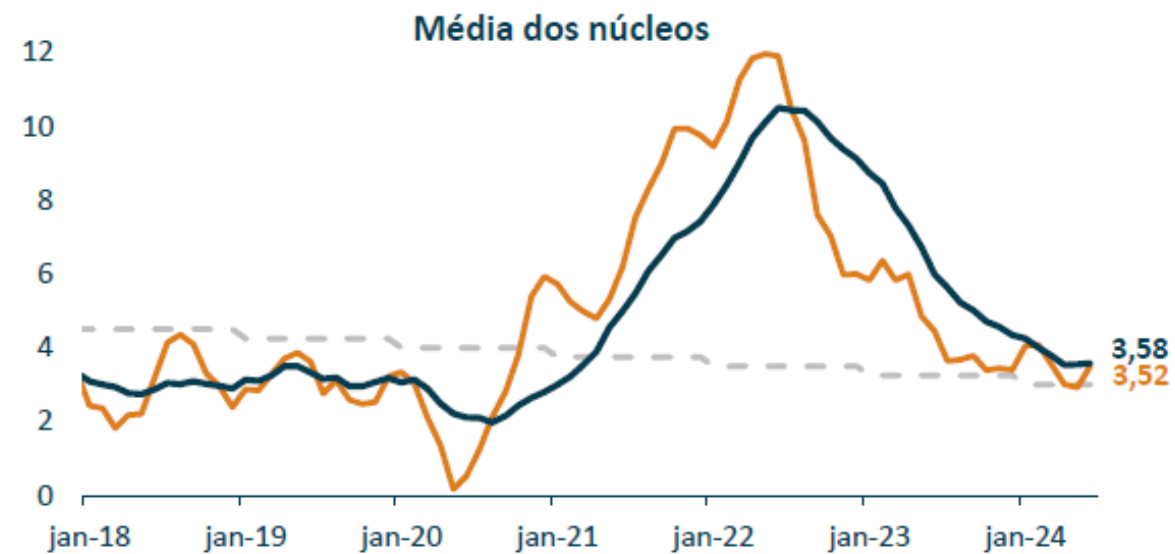
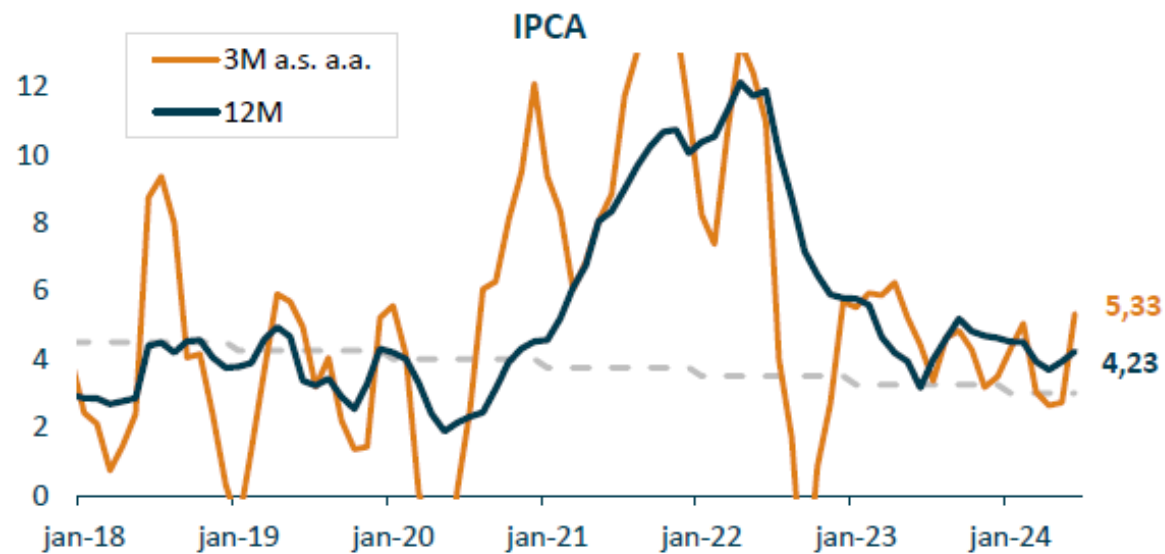
Cenário doméstico – Crédito

As captações no mercado de capitais seguem fortes



Cenário doméstico – Inflação

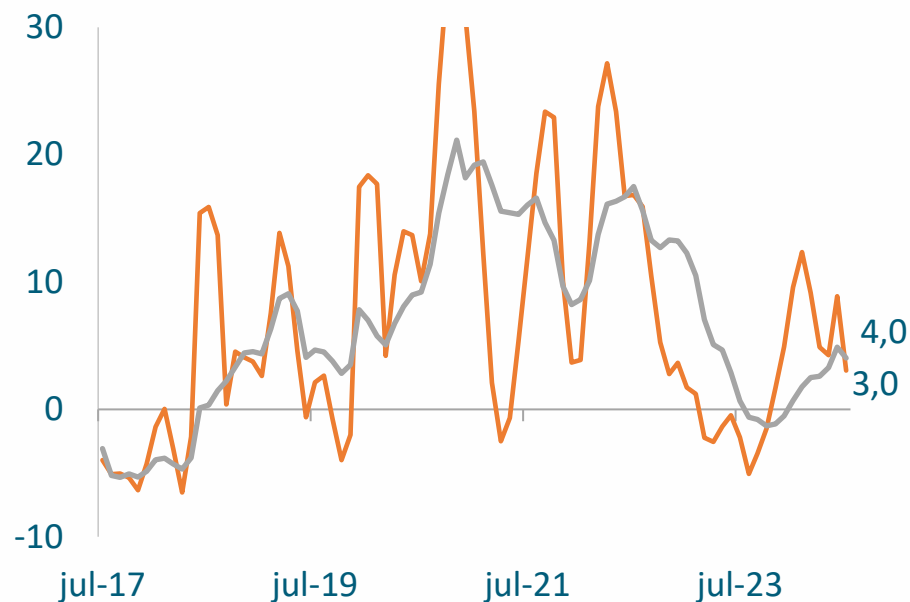
Observa-se um arrefecimento no processo desinflacionário no período mais recente



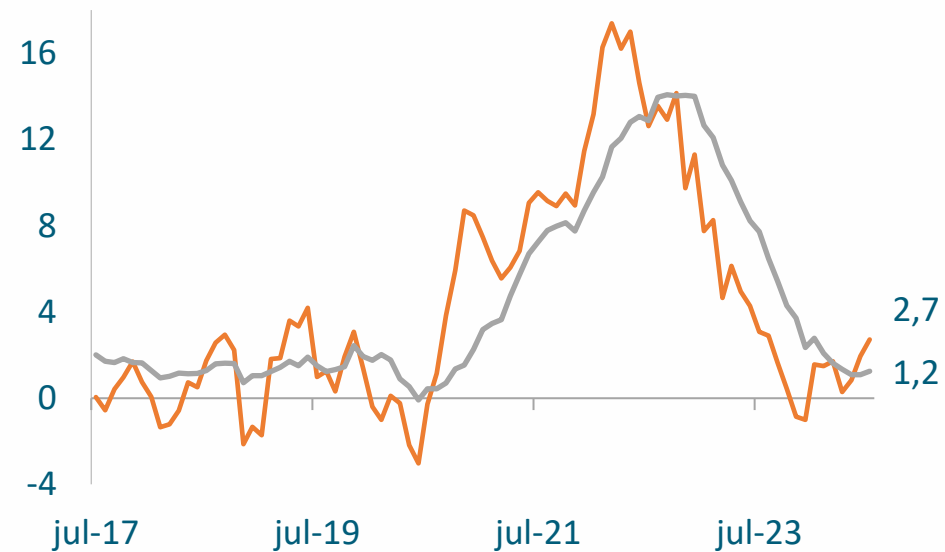
Cenário doméstico – Inflação

As taxas de inflação de bens industriais e de alimentação no domicílio mantiveram suas recentes trajetórias, deixando de contribuir para a desinflação nesse estágio do processo desinflacionário

Alimentação (16%)



Industriais núcleo (16%)

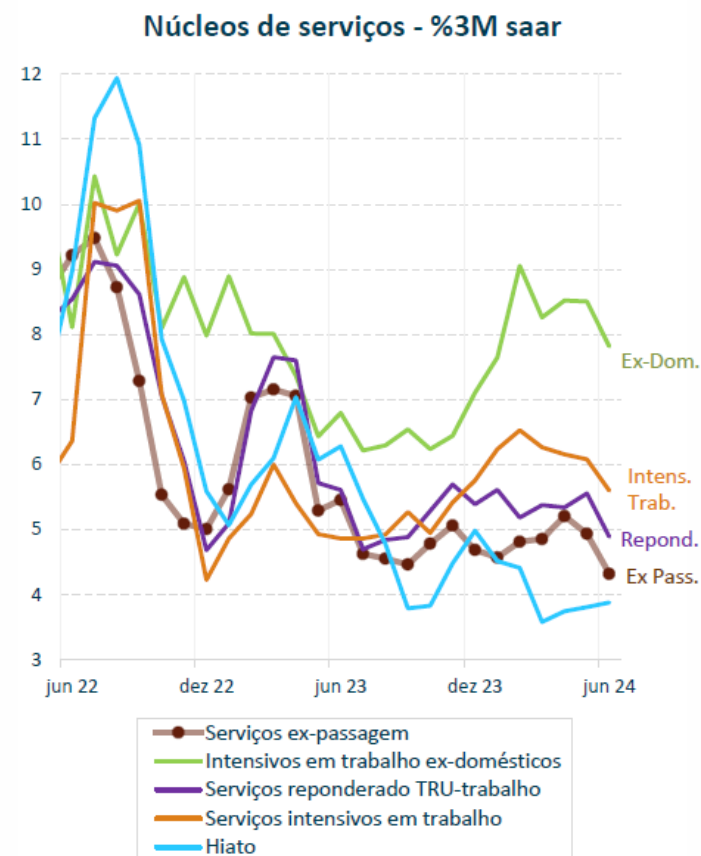
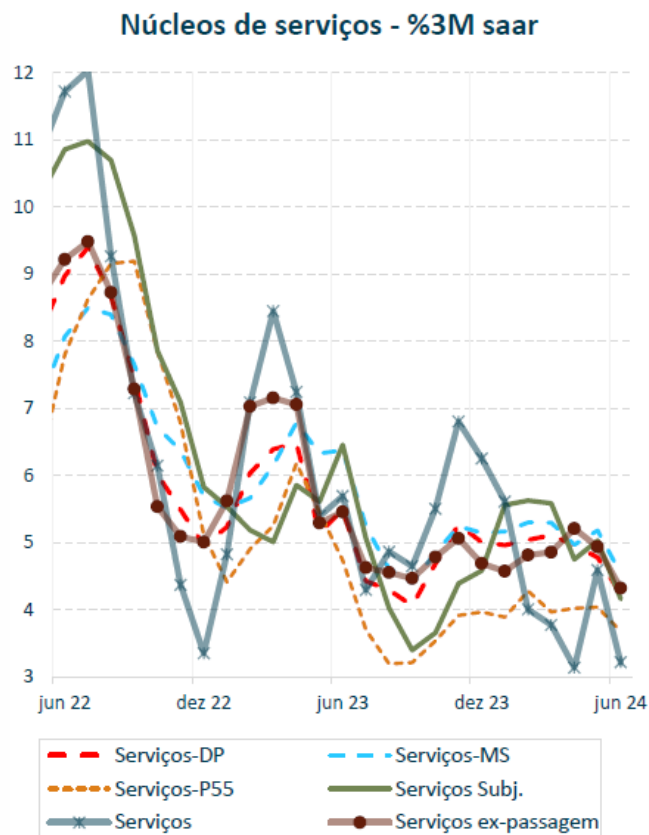
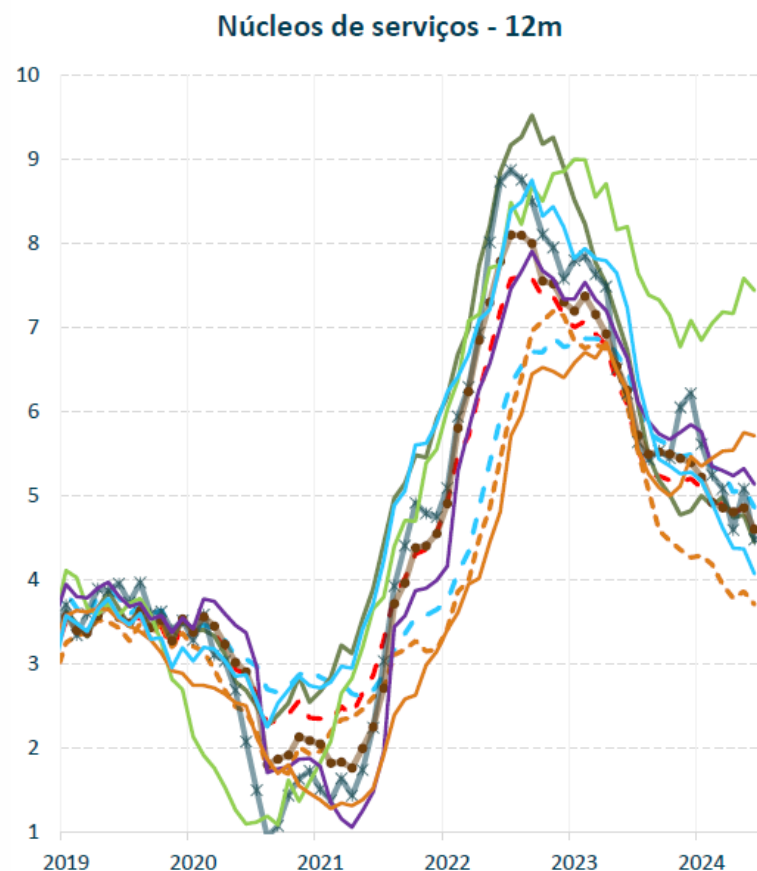


— média móvel 3 meses
ajustado sazonalmente
ao ano (%)

— 12 meses (%)

Cenário doméstico – Inflação de serviços

Inflação de serviços, que tem maior inércia, assume papel preponderante na dinâmica desinflacionária no estágio atual



Cenário doméstico – Inflação

Em ambos os cenários apresentados, de referência e alternativo, há um processo de desinflação ao longo do horizonte, mas a projeção para o horizonte relevante está acima da meta de inflação de 3%

Projeções do Copom

	%		
	2024	2025	2026
	T4	T4	T1
Cenário de referência	4,2	3,6	3,4
Cenário alternativo ^{1/}	4,2	3,4	3,2

1/Taxa Selic constante ao longo do horizonte relevante

Cenário doméstico – Inflação

Comentários Finais

- Debateu-se então o papel da dinâmica do mercado de trabalho e das expectativas de inflação para a determinação da inflação de serviços.
- Concluiu-se que o processo desinflacionário arrefeceu e que os níveis de inflação corrente acima da meta, em contexto de dinamismo da atividade econômica, tornam a convergência da inflação à meta mais desafiadora.
- Cenário prospectivo de inflação se tornou mais desafiador, com o aumento das projeções de inflação de médio prazo, mesmo condicionadas em uma trajetória de taxa de juros mais elevada.
- Concluiu-se unanimemente pela necessidade de uma política monetária ainda mais cautelosa e de acompanhamento diligente do desenrolar do cenário.

Balanço de riscos

O Comitê ressalta que, em seus cenários para a inflação, permanecem fatores de risco em ambas as direções.

Entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se

- (i) uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado;
- (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais apertado; e
- (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada.

Entre os riscos de baixa, ressaltam-se

- (i) uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada do que a projetada; e
- (ii) os impactos do aperto monetário sobre a desinflação global se mostrarem mais fortes do que o esperado.

Durante as discussões, todos os membros concordaram que há mais riscos para cima na inflação, inclusive com vários membros enfatizando a assimetria do balanço de riscos.

O Comitê avalia que as conjunturas doméstica e internacional exigem ainda maior cautela na condução da política monetária. Em particular, os impactos inflacionários decorrentes dos movimentos das variáveis de mercado e das expectativas de inflação, caso esses se mostrem persistentes, corroboram a necessidade de maior vigilância.

Comentários Finais

O cenário marcado por projeções mais elevadas e mais riscos para a alta da inflação é desafiador, e o Comitê avalia que o desenrolar do cenário será particularmente importante para definir os próximos passos de política monetária.

Desse modo, o Comitê, unanimemente, avalia que o momento corrente é de ainda maior cautela e de acompanhamento diligente dos condicionantes da inflação, sem se comprometer com estratégias futuras.

- de um lado, se a estratégia de manutenção da taxa de juros por um tempo suficientemente longo levará a inflação à meta no horizonte relevante;
- de outro lado, o Comitê, unanimemente, reforçou que não hesitará em elevar a taxa de juros para assegurar a convergência da inflação à meta se julgar apropriado.

As estratégias adotadas pelo Comitê refletirão o compromisso com o cumprimento da meta de inflação, visando também a reancoragem das expectativas de inflação de modo a minimizar o custo da desinflação.

O Comitê se manterá vigilante e relembra que eventuais ajustes futuros na taxa de juros serão ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta.

Cautela – vigilância – acompanhamento diligente

Compromisso – coesão

Expectativas de inflação e perspectivas econômicas

Prêmios Broadcast – Analistas, Projeções e Empresas

Banco Central do Brasil

Diogo Guillen – Diretor de Política Econômica do Banco Central

13 de agosto de 2024