

# Relatório de Inflação

---

26 de setembro de 2024

**Diogo Abry Guillen**

Diretor de Política Econômica do Banco Central



RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Cenário de referência

# Cenário de referência

## Cenário externo

- O ambiente externo permanece desafiador, em função do momento de inflexão do ciclo econômico nos Estados Unidos, o que suscita maiores dúvidas sobre os ritmos da desaceleração, da desinflação e, conseqüentemente, sobre a postura do Fed.
- Os bancos centrais das principais economias permanecem determinados em promover a convergência das taxas de inflação para suas metas em um ambiente marcado por pressões nos mercados de trabalho.
- O Comitê avalia que o cenário externo, também marcado por menor sincronia nos ciclos de política monetária entre os países, segue exigindo cautela por parte de países emergentes.

## Atividade econômica

- Em relação ao cenário doméstico, o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho tem apresentado dinamismo maior do que o esperado, o que levou a uma reavaliação do hiato para o campo positivo.

## Inflação

- A inflação medida pelo IPCA cheio assim como medidas de inflação subjacente se situaram acima da meta para a inflação nas divulgações mais recentes.
- As expectativas de inflação para 2024 e 2025 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 4,4% e 4,0%, respectivamente.
- A projeção de inflação do Copom para o primeiro trimestre de 2026, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,5% no cenário de referência (4,3% para 2024 e 3,7% para 2025).

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Conjuntura econômica

Cenário externo

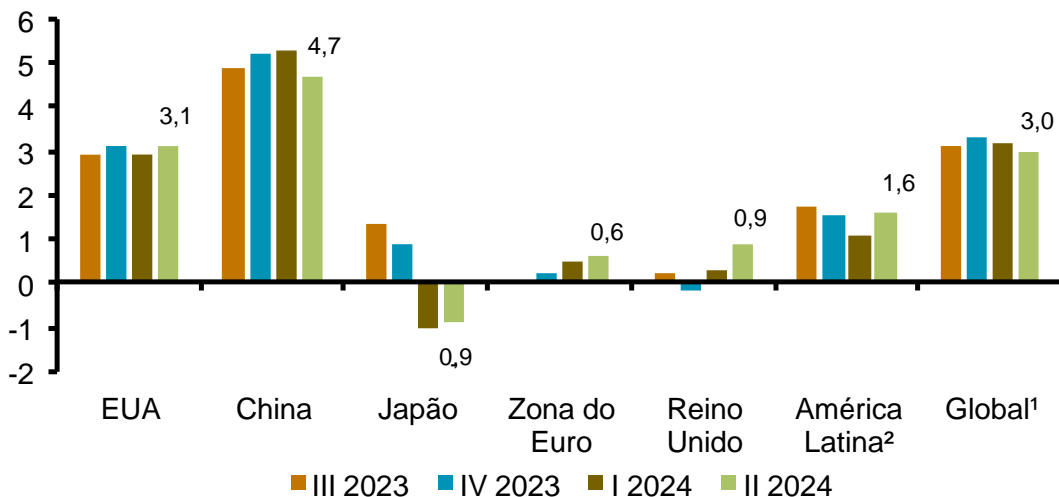
# Cenário externo – Atividade e inflação

O ambiente externo ainda se caracteriza pela resiliência da atividade e pela continuidade gradual do processo de desinflação.

## Crescimento do PIB

trim. em relação ao mesmo trim. do ano anterior

% a.a.



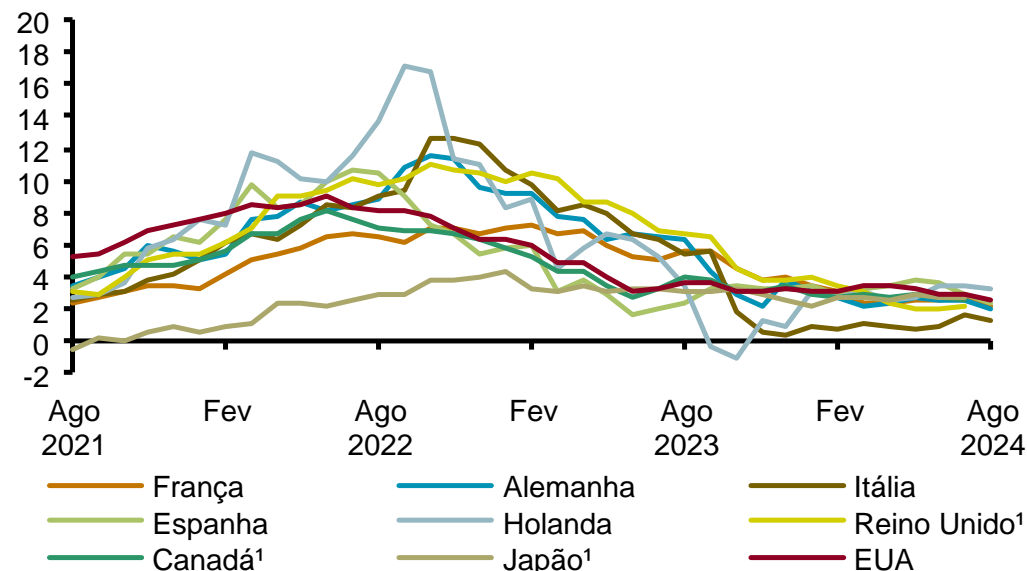
Fontes: Bloomberg, BC

1/ calculado conforme descrito no Boxe "Modelo de projeções e análise macroeconômica da economia global" do RI de set/22.

2/ Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru.

## IPC – Países avançados

% a.a.



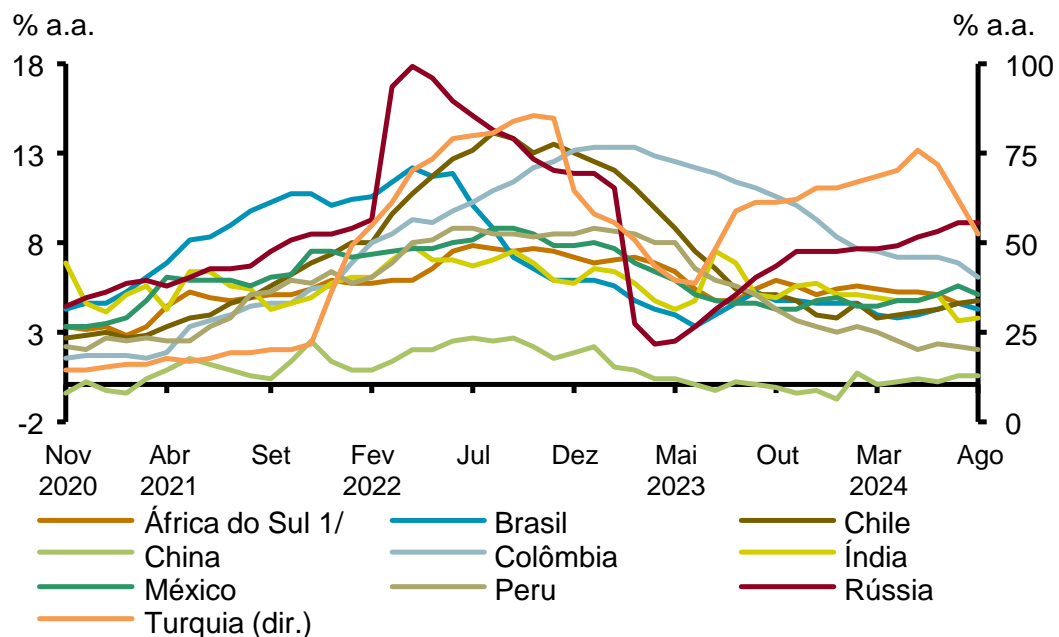
Fonte: Bloomberg

1/ Até julho/2024.

# Cenário externo – Inflação

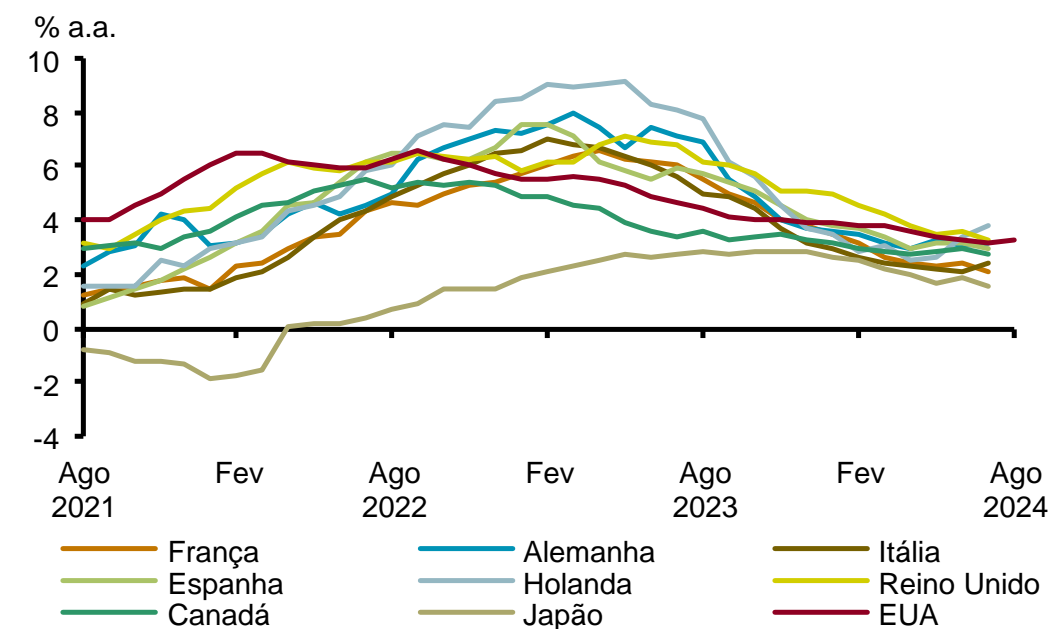
Em economias emergentes, as taxas de inflação continuaram em níveis e trajetórias distintas, mas com pressões renovadas, em geral, nos grupos de alimentos e bebidas e, em menor grau, energia. Os núcleos de inflação em economias avançadas ainda se encontram em níveis elevados e acima da meta.

## IPC – Países emergentes



Fonte: Bloomberg  
1/ Até julho/2024.

## Núcleo do IPC – Países avançados<sup>1</sup>

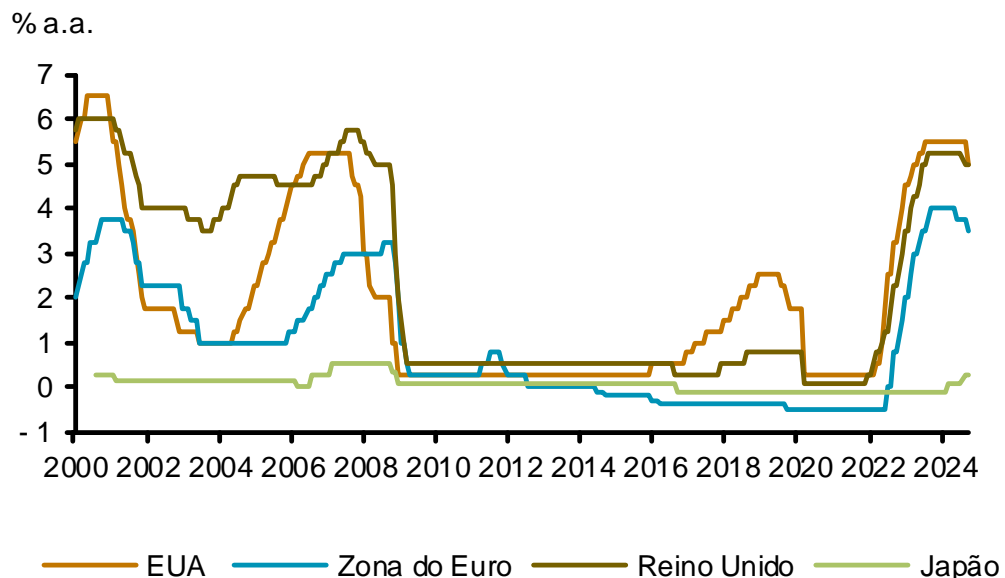


Fonte: Bloomberg  
1/ EUA, até agosto/2024. Demais, até julho/2024.

# Cenário externo – Política monetária e emprego nos EUA

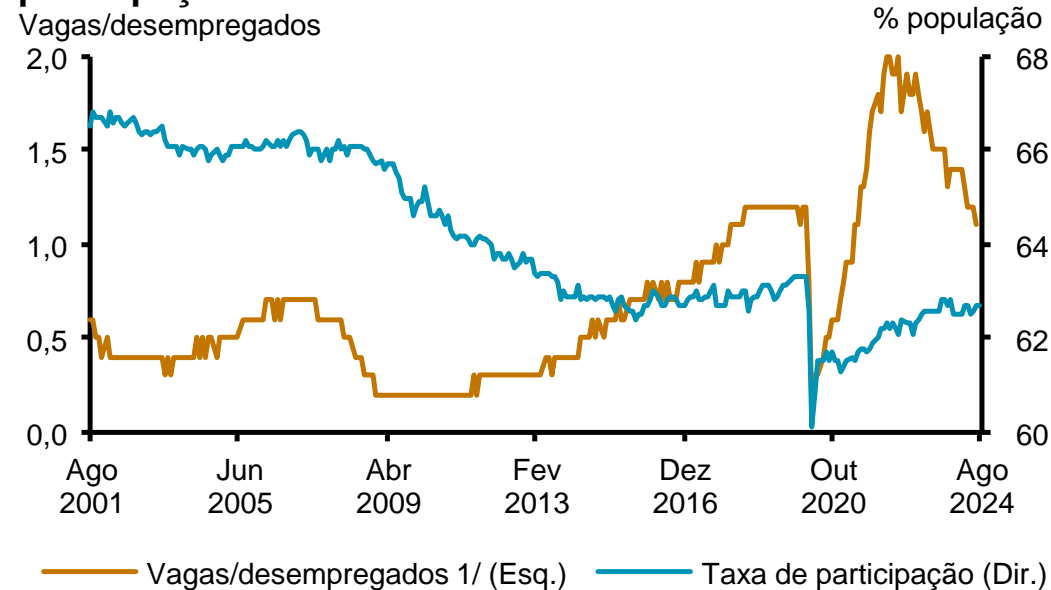
A atividade global continua demonstrando resiliência ante a instância de política monetária restritiva, apesar das perspectivas de desaceleração. Já o mercado de trabalho apresentou moderação mais acentuada nos últimos meses.

## Taxas de política monetária<sup>1</sup>



Fonte: Bloomberg  
1/ Até 18 de setembro.

## EUA – Ofertas de emprego e taxa de participação

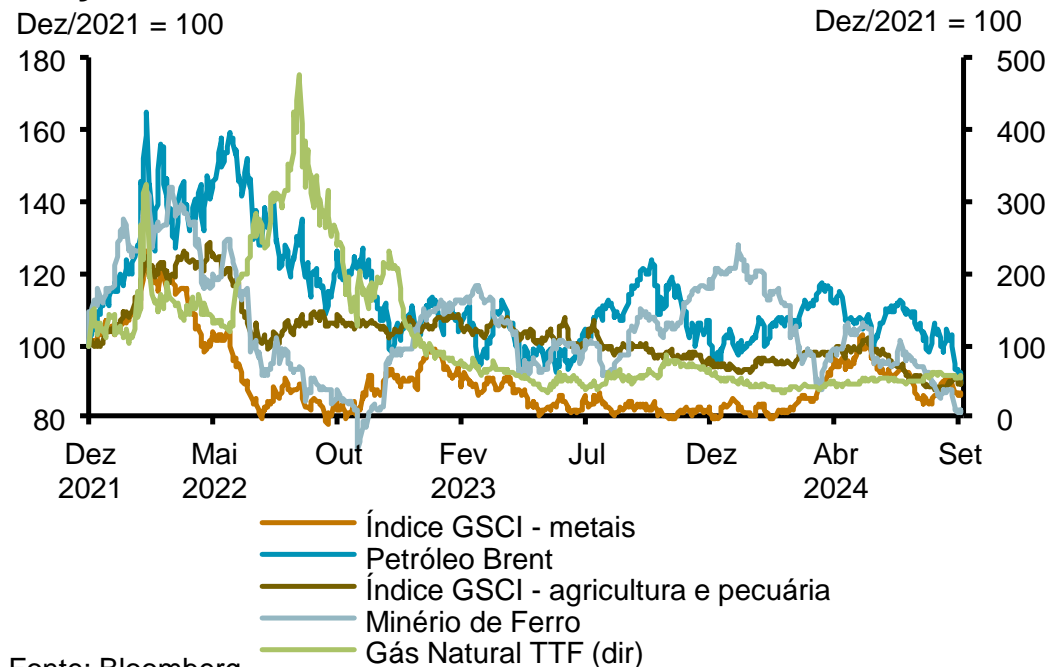


Fonte: Bloomberg  
1/ Até jul/2024.

# Cenário externo – *Commodities* e indicadores de pressão

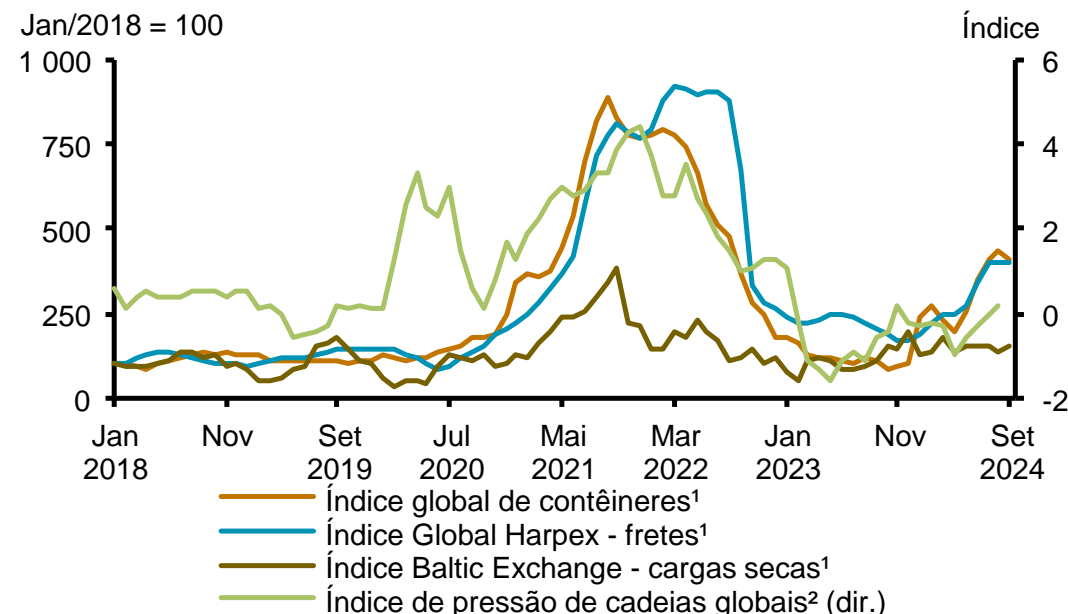
Os preços de commodities energéticas apresentaram dinâmicas mistas, sobretudo após o alívio nos preços de petróleo. Houve também recuo de preços de commodities metálicas e agrícolas.

## Preços de commodities<sup>1</sup>



Fonte: Bloomberg  
1/ Até 11 de setembro.

## Indicadores de pressão de oferta

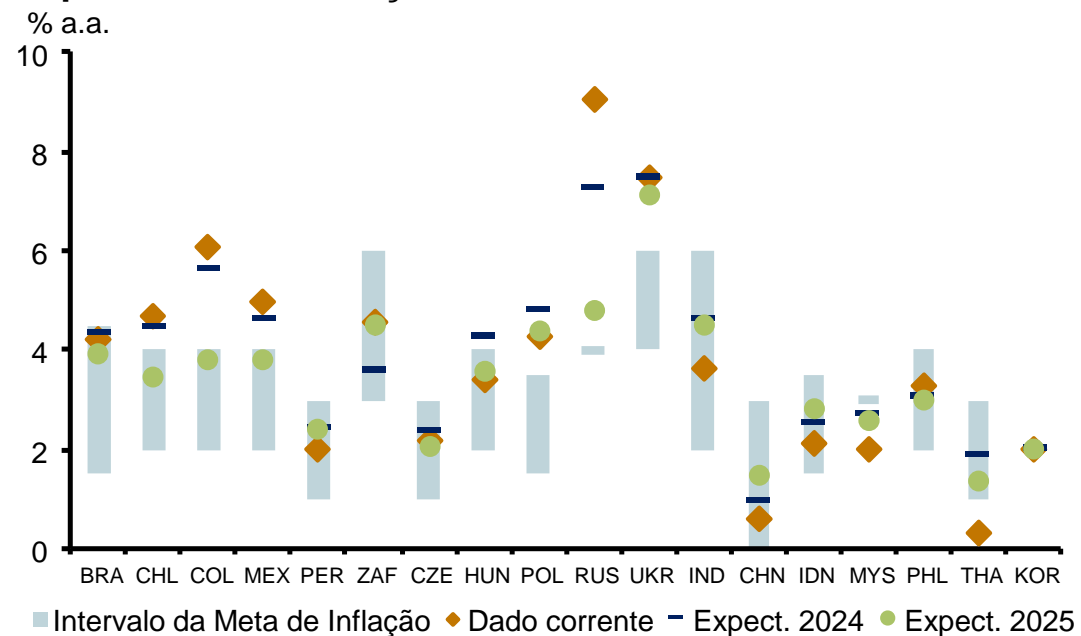


Fontes: Refinitiv, Federal Reserve (Fed)  
1/ Médias mensais - Até 11 de setembro. 2/ Até agosto/2024.

# Cenário externo – Expectativas de inflação em emergentes

As expectativas de inflação se mantêm acima da meta para o final de 2024 em várias economias emergentes.

## Expectativas de inflação<sup>1</sup>



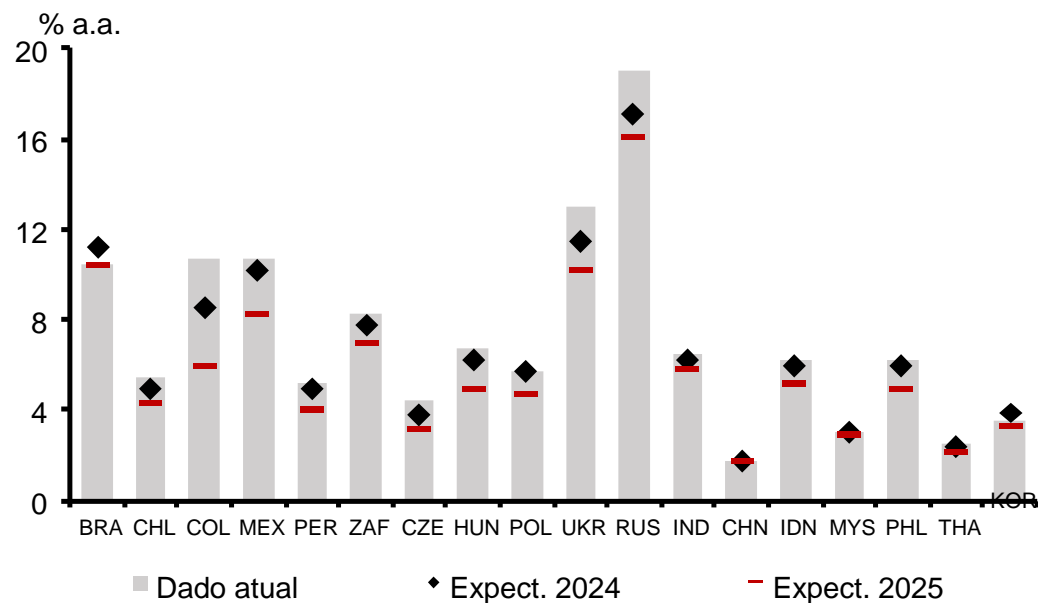
Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais

1/ Até 11 de setembro.

# Cenário externo – Política monetária em emergentes

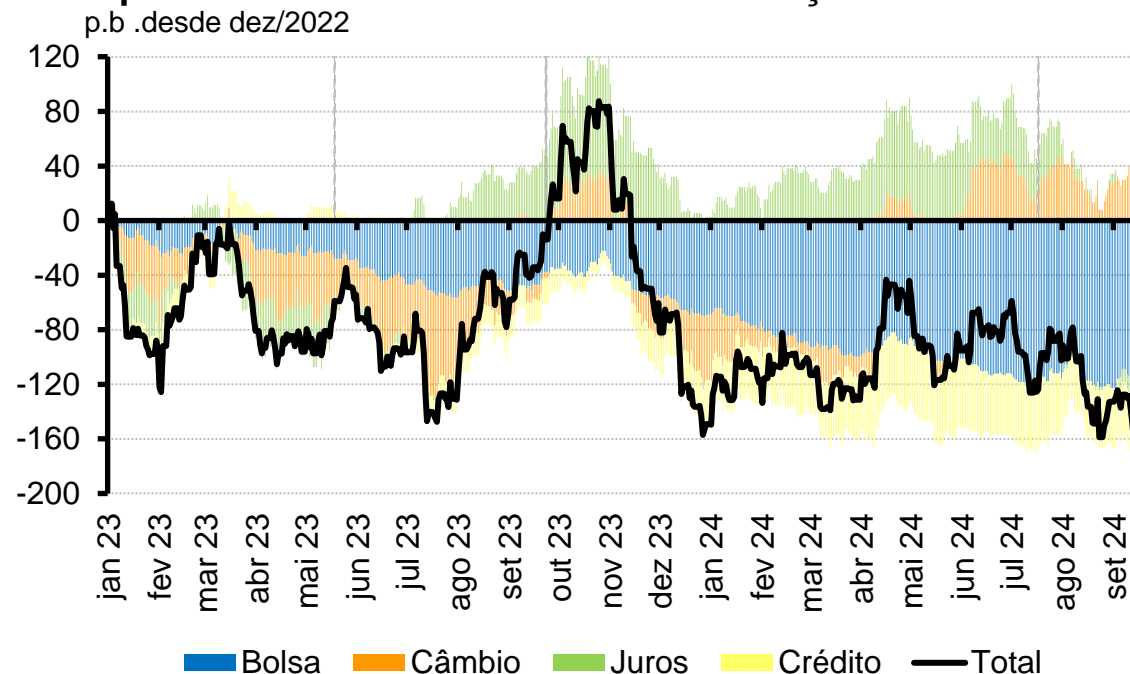
Afrouxamento monetário esperado nas economias emergentes, principalmente em 2025.

### Taxas básicas de juros<sup>1</sup>



Fontes: Bloomberg e pesquisas de bancos centrais  
1/ Até 11 de setembro.

### Equivalente em Federal Funds das condições financeiras



Fonte: Bloomberg

RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Conjuntura econômica

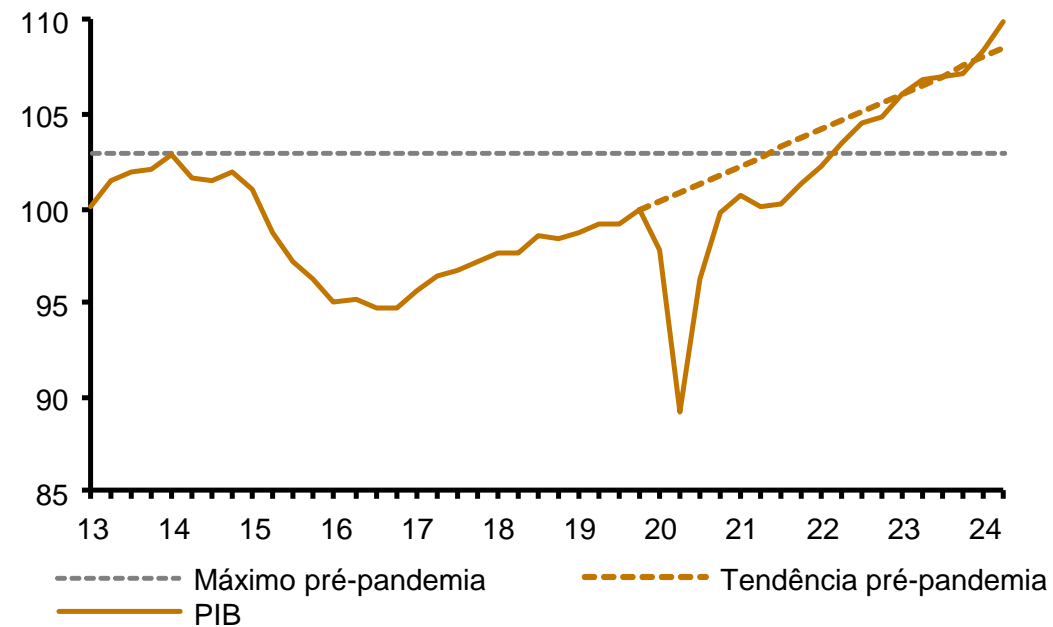
Conjuntura interna

# Atividade econômica

A atividade econômica brasileira segue mostrando dinamismo, levando a nova rodada de revisão para cima das projeções de crescimento no ano.

## PIB – Nível

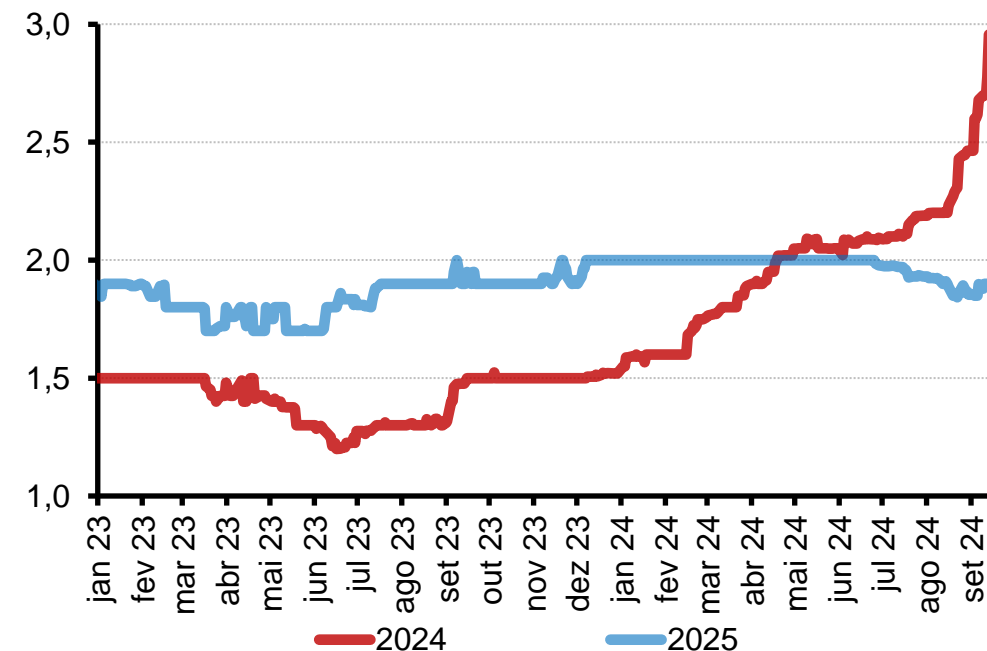
IV 2019 = 100, a.s.



Fonte: IBGE

## Expectativas para o crescimento PIB

crescimento anual (%)



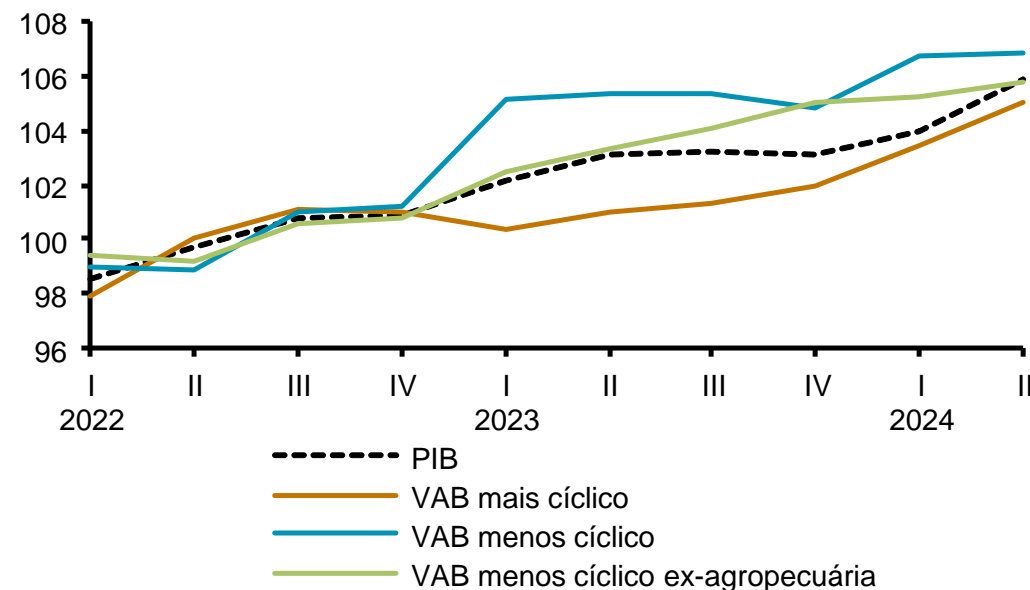
Fonte: BC (Focus)

# Atividade econômica

Setorialmente, o crescimento do PIB no segundo trimestre foi disseminado e maior nos segmentos mais sensíveis ao ciclo econômico.

## PIB – Componentes mais cíclicos e menos cíclicos

2022 = 100, a.s.

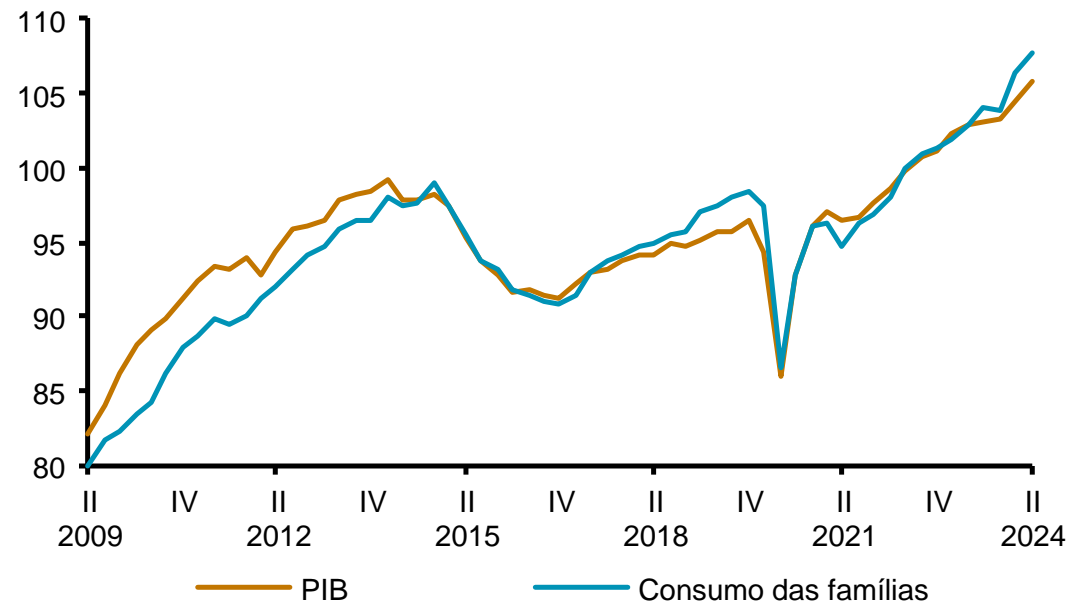


Fontes: IBGE e BC

O crescimento do consumo das famílias continua forte e, mais recentemente, também reflete a recuperação de bens duráveis. A FBCF cresceu a taxas elevadas pelo terceiro trimestre consecutivo.

## PIB e consumo das famílias

2022 = 100, a.s.



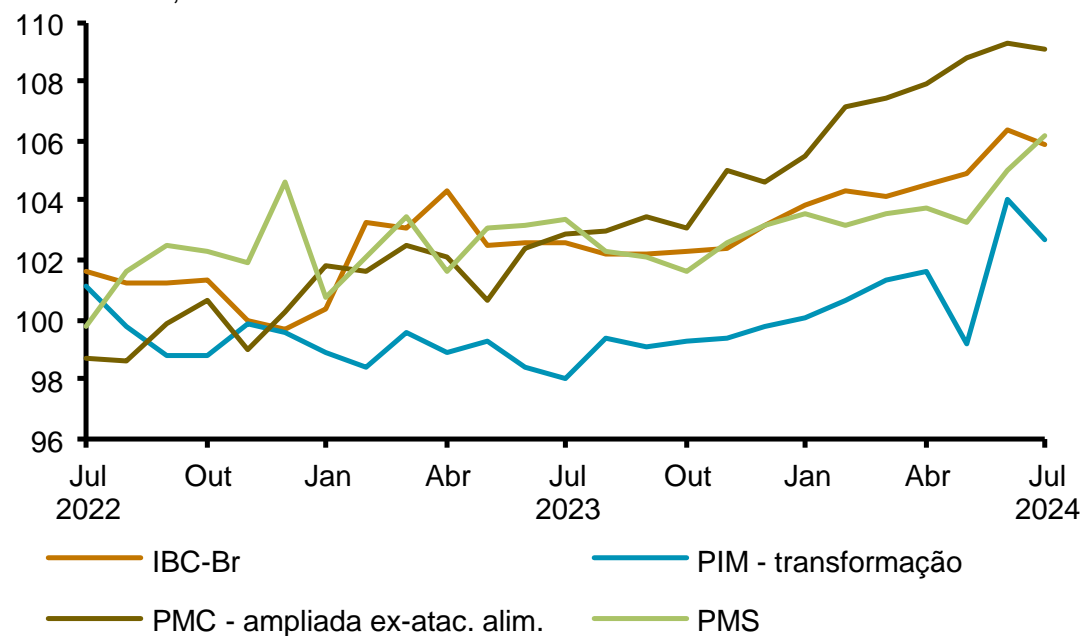
Fonte: IBGE

# Atividade econômica

Os indicadores mensais de atividade sugerem, de modo geral, menor crescimento no terceiro trimestre.

## Indicadores de atividade econômica

2022 = 100, a.s.



Fontes: IBGE e BC

# Projeção do PIB

## Produto Interno Bruto

Variação %

Discriminação	2023	2024 <sup>1/</sup>		2025 <sup>1/</sup>
		RI Jun	RI Set	RI Set
<b>PIB a preços de mercado</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,0</b>
Impostos sobre produtos	2,1	3,4	4,7	1,9
Valor adicionado a preços básicos	3,0	2,2	2,9	2,0
<b>Oferta</b>				
Agropecuária	15,1	-2,0	-1,6	2,0
Indústria	1,6	2,7	3,5	2,4
Serviços	2,4	2,4	3,2	1,9
<b>Demanda</b>				
Consumo das famílias	3,1	3,5	4,5	2,2
Consumo do governo	1,7	1,8	2,7	2,0
Formação bruta de capital fixo	-3,0	4,5	5,5	2,0
Exportação	9,1	0,5	3,2	2,5
Importação	-1,2	6,0	11,3	2,5
Contribuição do setor externo (p.p.)	2,0	-0,9	-1,2	0,0

Fonte: IBGE e BCB

1/ Estimativa.

## 2024

- Projeção de crescimento do PIB em 2024 passou de 2,3% para 3,2%.
- Crescimento novamente acima do esperado no 2º trimestre levou a uma nova rodada de revisão para cima na projeção de crescimento do PIB em 2024.
- Espera-se um menor ritmo de crescimento no 2º semestre de 2024 e ao longo de 2025, apesar das surpresas sucessivas.

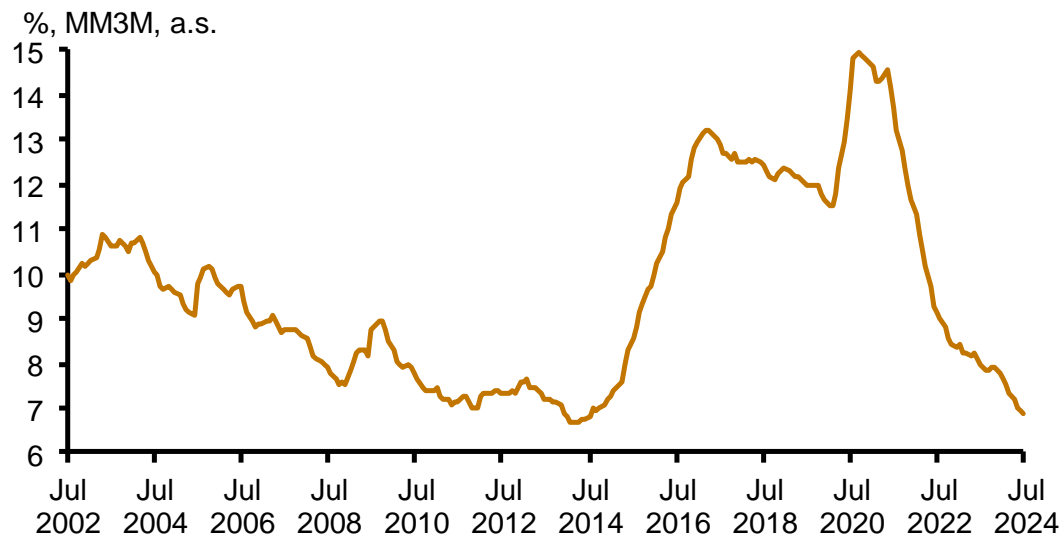
## 2025

- Projeção de crescimento do PIB de 2,0% em 2025.
- Esperam-se variações razoavelmente homogêneas nos componentes da oferta e da demanda e, de modo geral, menores do que as esperadas para 2024.

# Mercado de trabalho – Ocupação

O mercado de trabalho se manteve aquecido nos últimos meses. A taxa de desocupação manteve trajetória de queda e a geração de empregos continuou robusta.

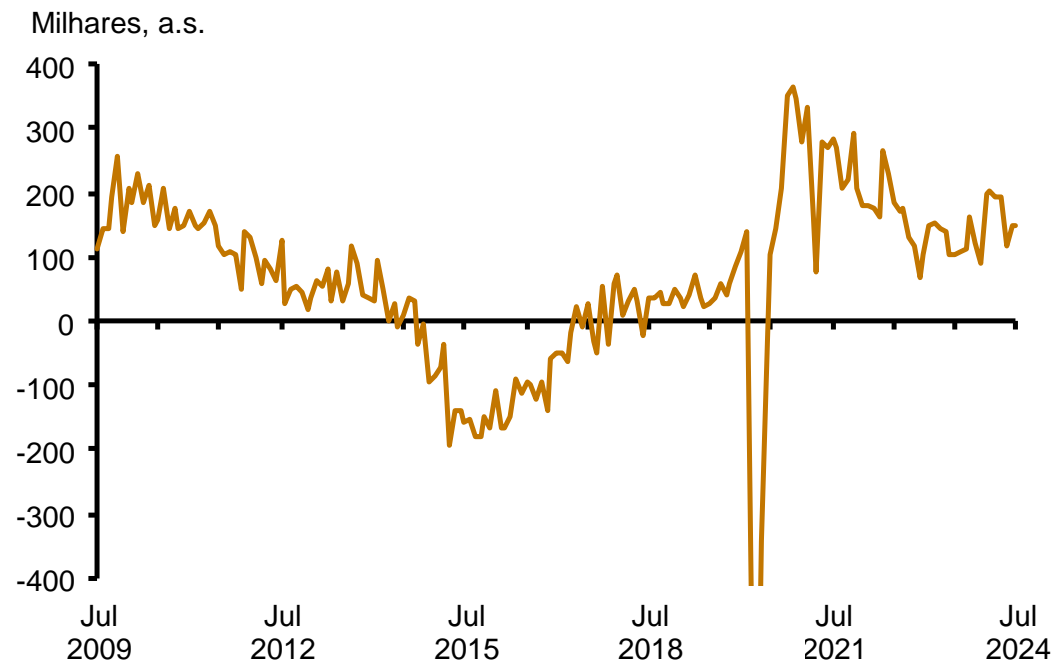
## Taxa de desocupação<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Versão atualizada da taxa de desocupação retropolada estimada de acordo com Alves, S. A. L. e Fasolo, A. M., Not Just Another Mixed Frequency Paper, Banco Central do Brasil (2015), Working Paper n. 400.

Fontes: IBGE e BC

## Geração de emprego formal



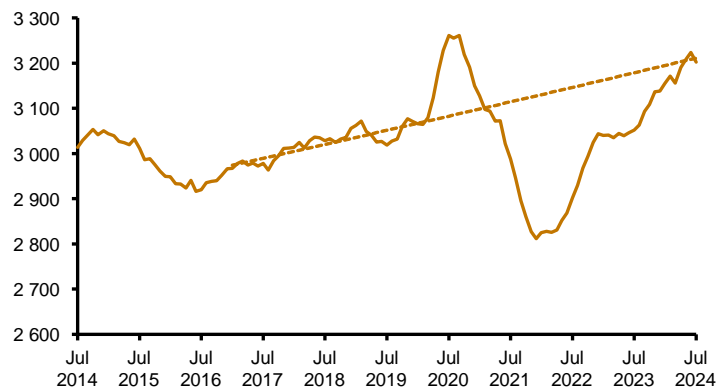
Fonte: MTE

# Mercado de trabalho – Rendimento

O rendimento médio do trabalho medido pela PNAD Contínua seguiu em alta consistente, mas desacelerou. Outros indicadores salariais, que ao longo do último ano têm mostrado crescimento real menos acentuado do que a PNAD, não desaceleraram.

## Rendimento médio real do trabalho

Reais de mai-jul 2024, MM3M, a.s.

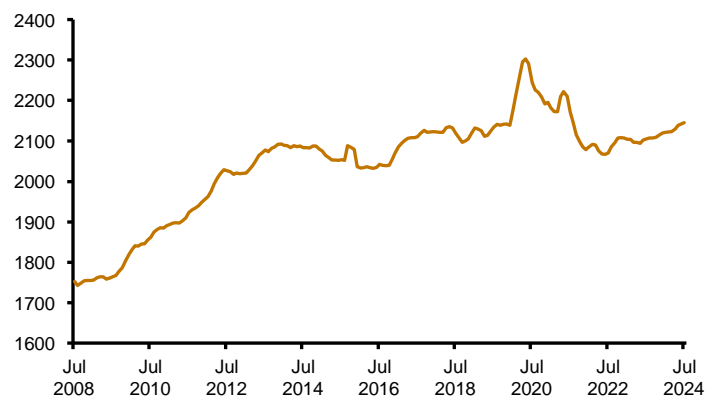


Fonte: IBGE

— Habitual — Tendência

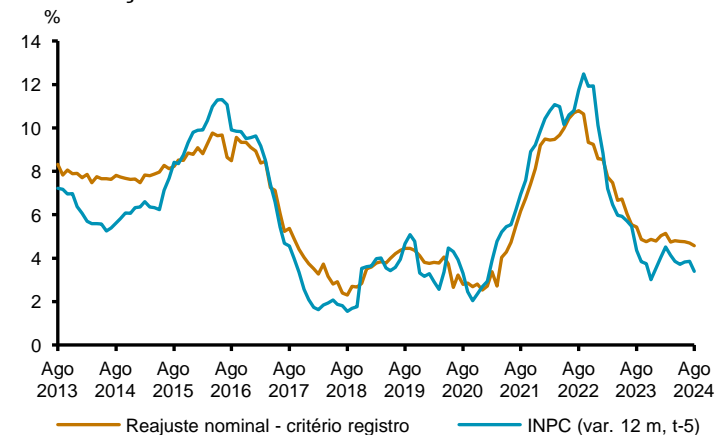
## Salário de admissão

Reais de jun 2024, MM3M, a.s.



Fonte: MTE

## Convenções coletivas de trabalho



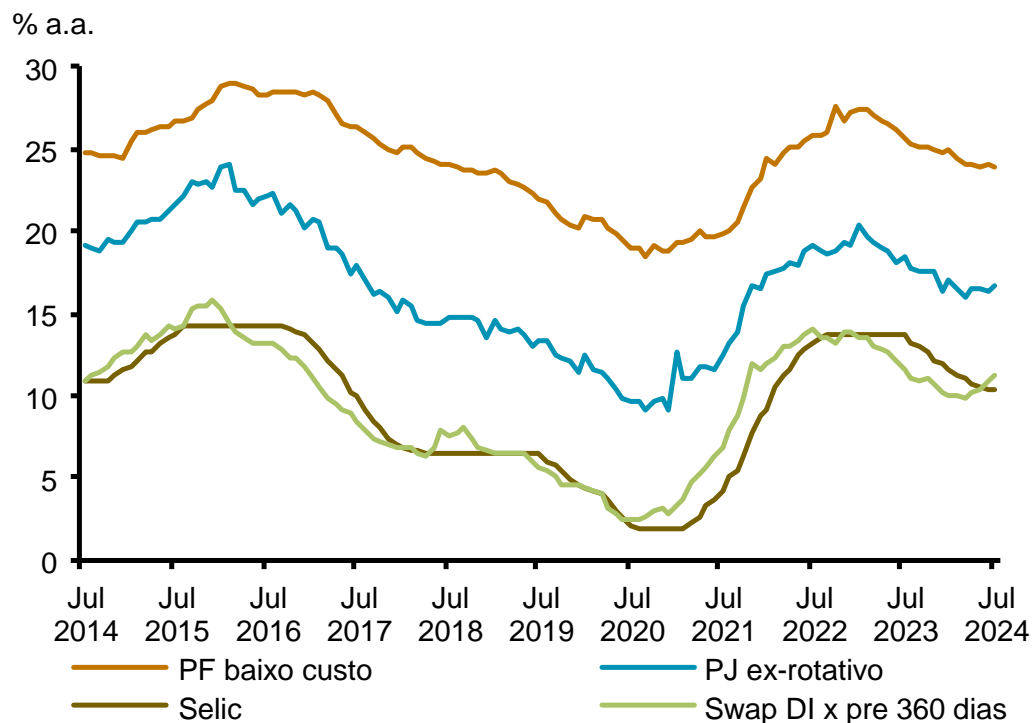
Fontes: IBGE, MTE e BC

## Indicadores Complementares de Mercado de Trabalho

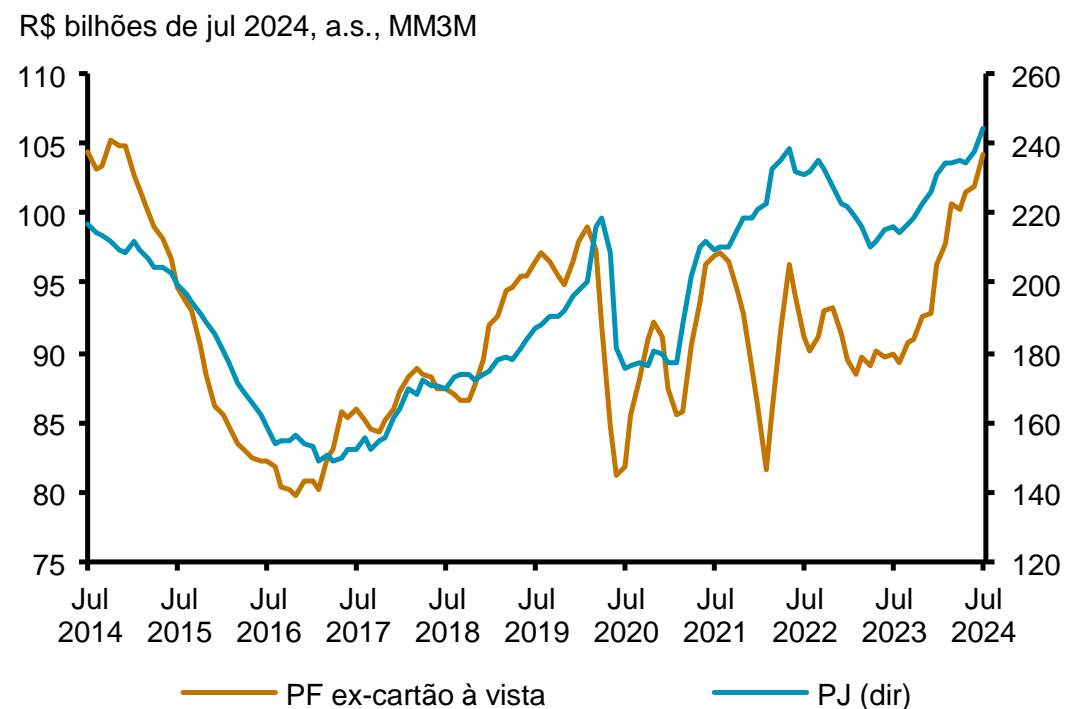
- **O boxe traz diversos indicadores, que, em seu conjunto, corroboram a avaliação de que o mercado de trabalho está aquecido.**
- Recuo surpreendente da taxa de desocupação.
- Medidas mais abrangentes de subutilização da força de trabalho corroboram diminuição da ociosidade.
- Crescimento do emprego puxado pelos formais.
- Aumento do rendimento médio razoavelmente disseminado entre atividades econômicas e tipos de ocupação.
- Negociações coletivas com reajustes acima da inflação.
- Maior facilidade em encontrar melhores oportunidades de emprego.
- Elevação da taxa de rotatividade e dos desligamentos a pedido.
- Na construção e nos serviços, escassez de mão-de-obra qualificada mais citada como um fator que limita a expansão da produção.

O mercado de crédito continuou mostrando dinamismo, com expansão das concessões do crédito livre, estabilidade da inadimplência e melhora das condições de oferta e demanda.

## Taxas de juros do crédito livre



## Concessão de crédito livre



## Projeção para a evolução do crédito em 2024 e 2025

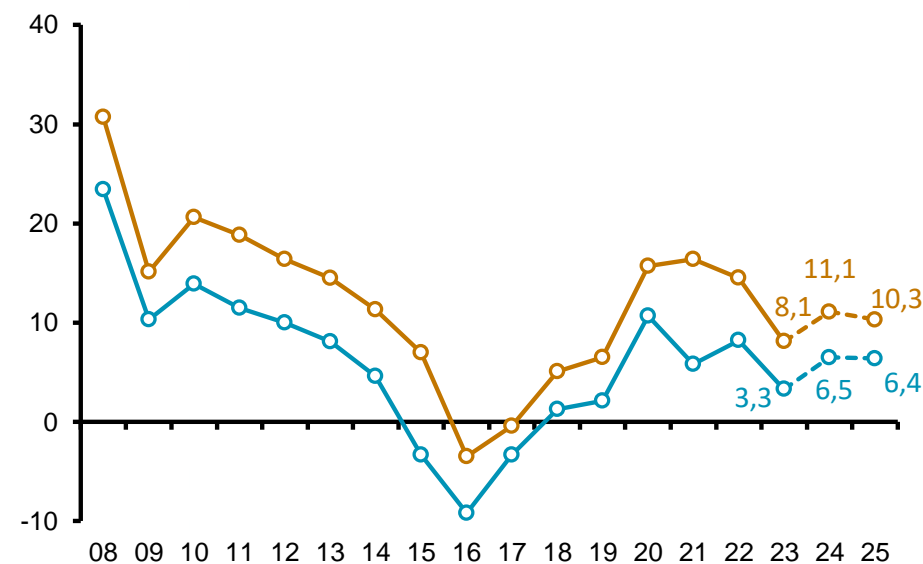
- A projeção de crescimento nominal do saldo do crédito no SFN em 2024 aumentou de 10,8% para 11,1%, impulsionada por um crescimento maior nas carteiras de crédito livre, refletindo maior crescimento econômico e mercado de trabalho mais aquecido.
- Para 2025 espera-se que o crescimento nominal diminua levemente, para 10,3%.

### Saldo de crédito

	2022	2023	Jul 2024	Var.% em 12 meses		
				Proj. 2024		Proj. 2025
				Anterior	Atual	Atual
<b>Total</b>	<b>14,5</b>	<b>8,1</b>	<b>10,3</b>	<b>10,8</b>	<b>11,1</b>	<b>10,3</b>
<b>Livres</b>	<b>14,9</b>	<b>5,5</b>	<b>8,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>10,2</b>
PF	17,5	8,2	10,6	11,5	12,0	11,0
PJ	11,9	2,1	6,1	8,0	8,5	9,0
<b>Direcionados</b>	<b>14,0</b>	<b>11,9</b>	<b>12,7</b>	<b>12,0</b>	<b>12,0</b>	<b>10,5</b>
PF	18,0	13,1	13,5	10,5	12,0	10,5
PJ	6,9	9,6	11,1	15,0	12,0	10,5
<b>Total PF</b>	<b>17,7</b>	<b>10,4</b>	<b>11,9</b>	<b>11,0</b>	<b>12,0</b>	<b>10,8</b>
<b>Total PJ</b>	<b>10,1</b>	<b>4,7</b>	<b>7,8</b>	<b>10,5</b>	<b>9,7</b>	<b>9,5</b>

**Gráfico 1 – Saldo de crédito total**

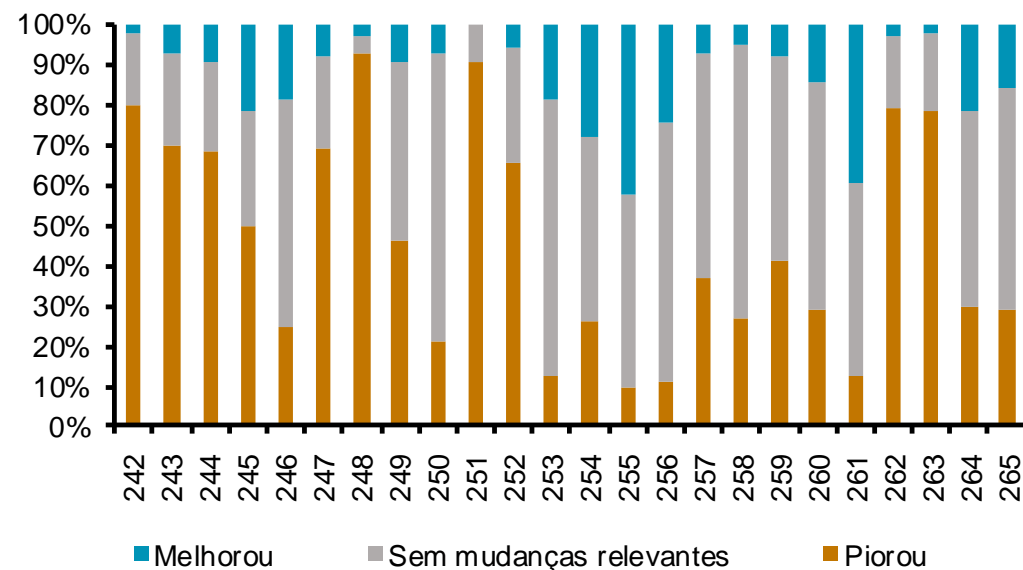
Var. % em 12 meses



O governo mantém a perspectiva de cumprir a meta de resultado primário neste ano, considerado o intervalo de tolerância. Segundo o QPC, a avaliação dos analistas é de que a situação fiscal ficou estável entre as reuniões do Copom de junho e setembro, após piora no trimestre anterior.

## Avaliação da situação fiscal<sup>1</sup>

Proporção de respostas (%) em cada QPC

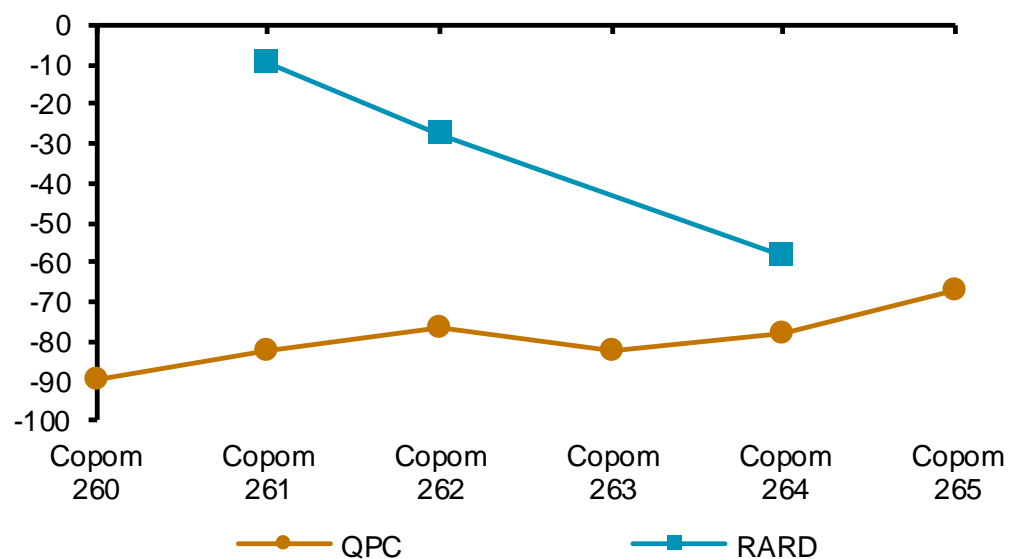


<sup>1</sup>Pergunta: Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?

Fonte: BC – Questionário Pré-Copom (QPC)

## Projeções do resultado primário do Gov. Central de 2024

R\$ Bilhões



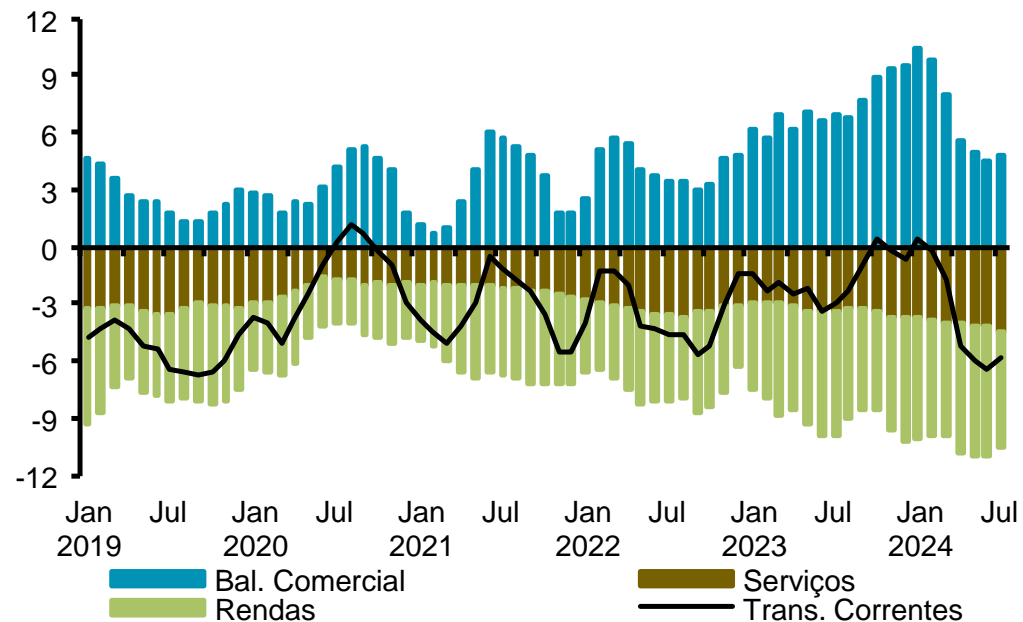
Fontes: BC e Ministério do Planejamento

# Contas externas

A situação das contas externas, caracterizada nos últimos meses por aumento do déficit na conta de transações correntes e estabilidade nas entradas líquidas de IDP, ainda é confortável.

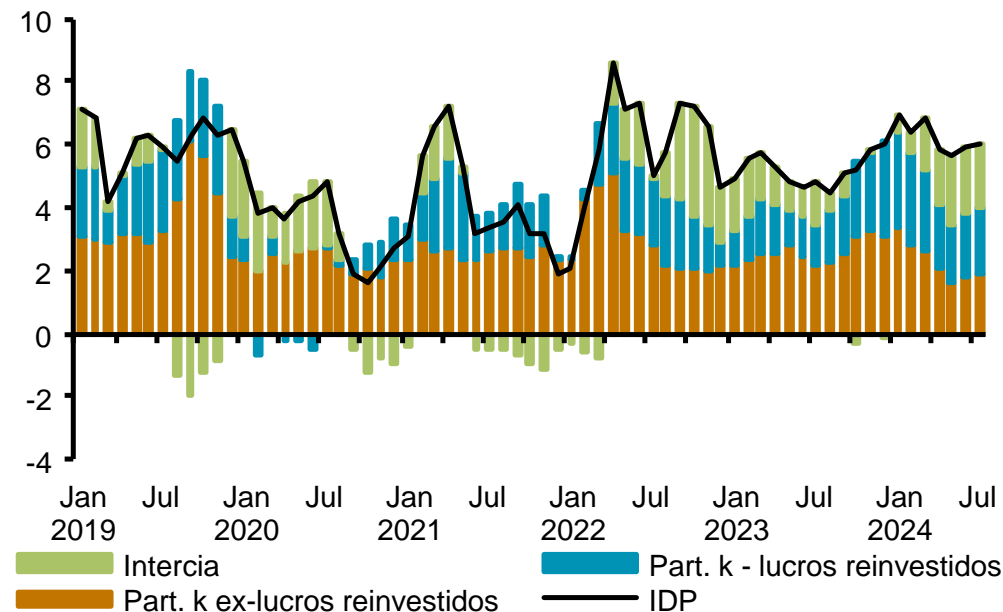
## Transações correntes

US\$ bilhões, MM3M a.s.



## Investimento direto no país

US\$ bilhões, MM3M a.s.



# Projeções para as contas externas de 2024 e 2025

US\$ bilhões

Discriminação	2023	2024	Projeção 2024		Proj. 2025
	Ano	Jan - Jul	Anterior	Atual	Atual
<b>Transações correntes</b>	-22	-26	-53	-51	-60
<b>Balança comercial</b>	92	45	59	68	64
Exportações	344	200	335	335	341
Importações	252	155	276	267	277
<b>Serviços</b>	-40	-29	-43	-48	-49
dos quais: viagens	-8	-4	-9	-8	-10
dos quais: transportes	-13	-10	-14	-16	-15
<b>Renda primária</b>	-76	-43	-71	-72	-75
dos quais: juros	-28	-18	-29	-29	-31
dos quais: lucros e dividendos	-49	-26	-42	-43	-44
<b>Investimentos – passivos</b>	85	82	75	102	85
IDP	64	45	65	70	70
Inv. Carteira	12	6	0	12	15
Outros inv. Passivos <sup>1</sup>	9	31	10	20	0

1/ Inclui empréstimos, créditos comerciais, depósitos e outros investimentos.

## Déficit em transações correntes em 2,3% do PIB em 2024.

- Melhora do saldo comercial em relação ao último RI decorre de reclassificação estatística de criptoativos;
- Mais gastos em serviços com fretes e serv. de tecnologia;
- Aumento moderado na projeção de IDP. Investimento em carteira reflete bom resultado ocorrido em títulos.

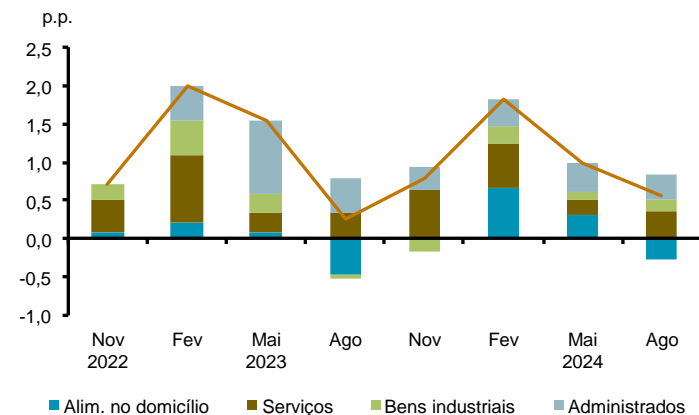
## Déficit em transações correntes em 2,7% do PIB em 2025.

- Pequena diminuição no saldo comercial com crescimento mais forte de importações do que das exportações;
- Aumento na renda primária, com maiores despesas líquidas com juros e com lucros e dividendos.
- O déficit em transações correntes esperado ainda é moderado e inferior à projeção do fluxo líquido de IDP.

# Preços ao consumidor (IPCA)

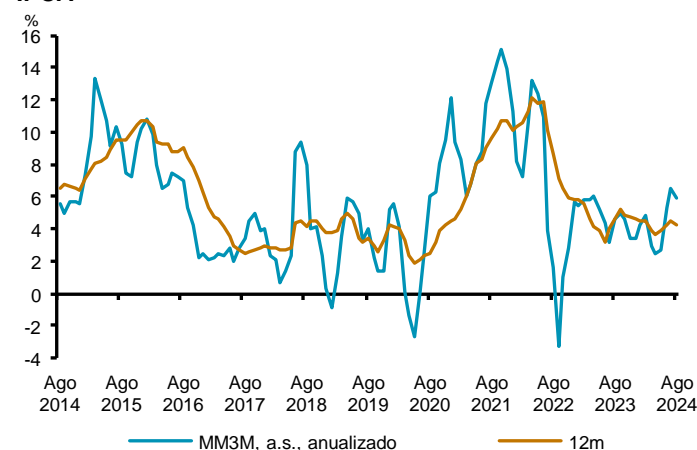
A inflação dos preços ao consumidor medida pelo IPCA foi menor no último trimestre, mas os núcleos e as variações acumuladas em doze meses indicam inflação corrente mais elevada. No acumulado em doze meses, o IPCA acelerou de 3,93% em maio para 4,24% em agosto.

Contribuições para variações trimestrais do IPCA



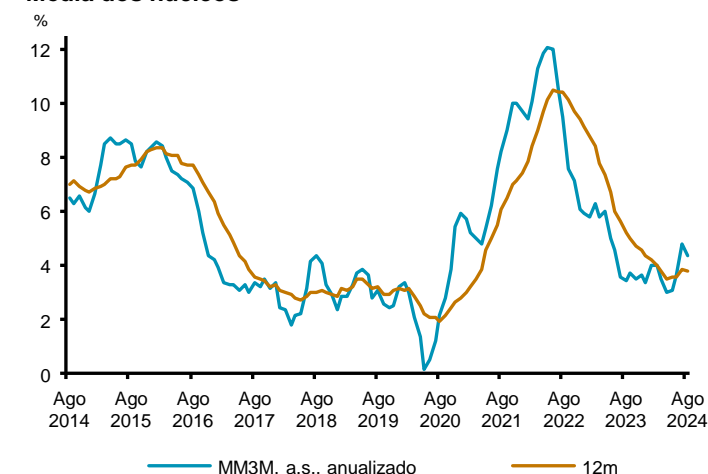
Fontes: IBGE e BC

IPCA



Fontes: IBGE e BC

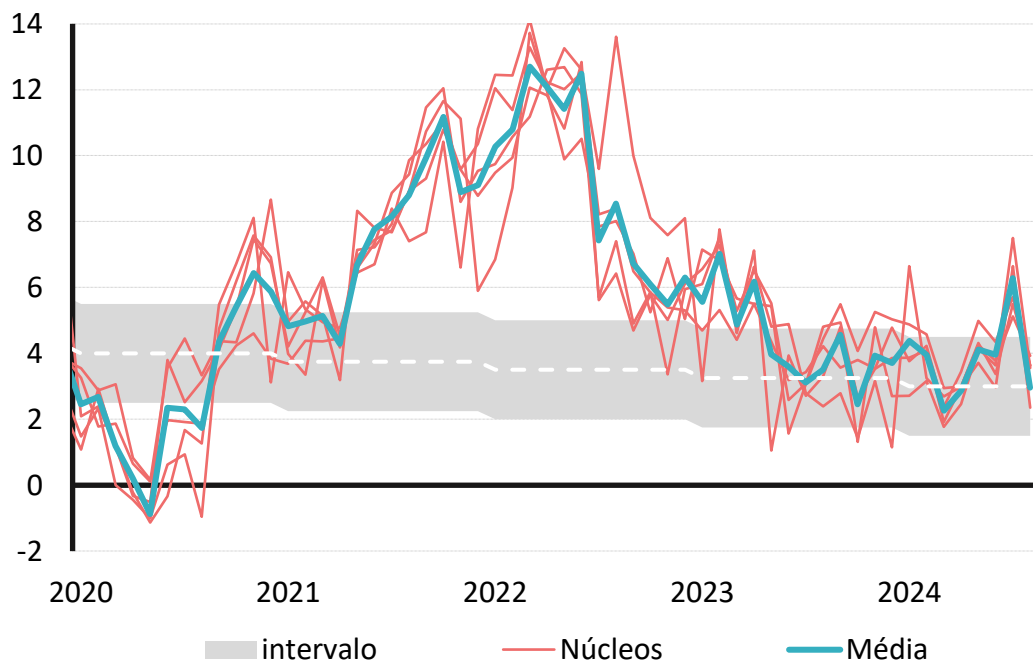
Média dos núcleos



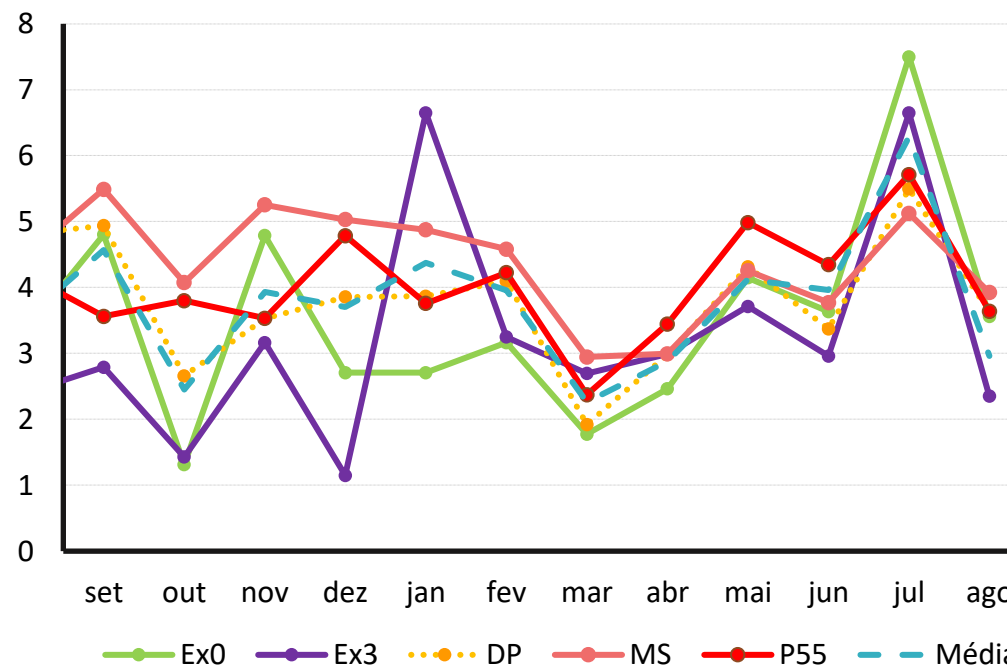
# Preços ao consumidor (IPCA)

A inflação dos preços ao consumidor medida pelo IPCA foi menor no último trimestre, mas os núcleos e as variações acumuladas em doze meses indicam inflação corrente mais elevada. No acumulado em doze meses, a média dos núcleos de inflação passou de 3,55% para 3,80% em agosto.

Núcleos – mensal anualizado a.s. % (desde jan/20)



Núcleos – mensal anualizado a.s. % (set/23 a ago/24)

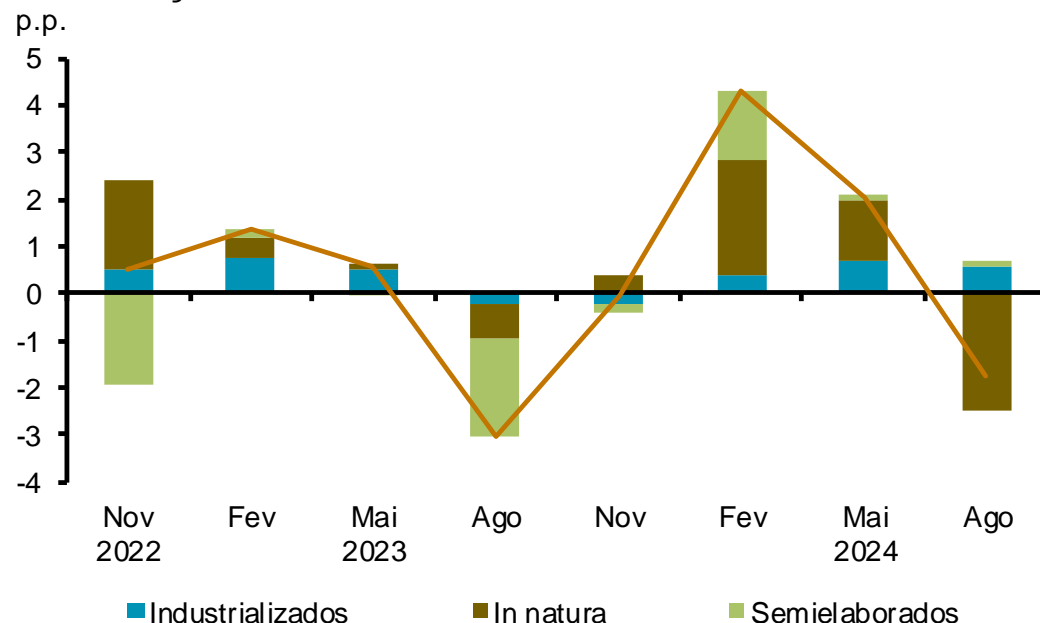


1/ São consideradas as cinco medidas discutidas no box “Atualização do conjunto de núcleos de inflação comumente considerados pelo BCB para análise de conjuntura econômica” no Relatório de Inflação de junho de 2020.

# Preços ao consumidor – Alimentação no domicílio

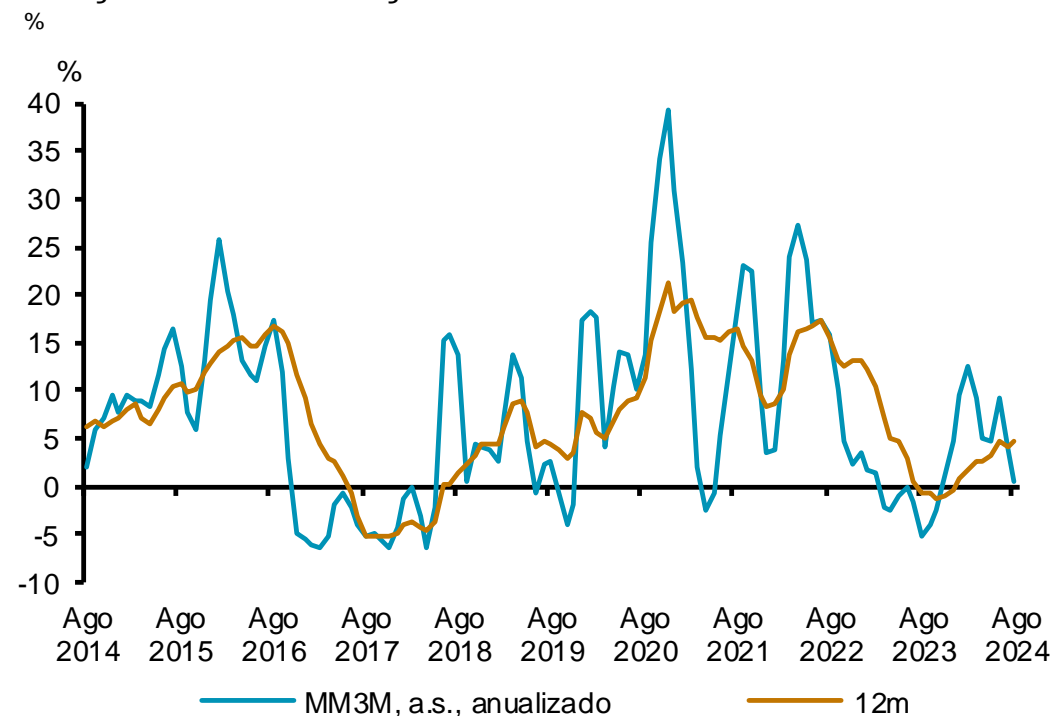
Preços da alimentação no domicílio tiveram queda forte no trimestre finalizado em agosto, significativamente influenciados pela retração dos preços dos alimentos *in natura*. Apesar do resultado favorável no trimestre, a variação acumulada em doze meses no segmento continuou em alta e alcançou 4,60%, após quedas registradas em 2023.

## Contribuições para variações trimestrais em alimentação no domicílio – IPCA



Fontes: IBGE e BC

## Inflação de alimentação no domicílio

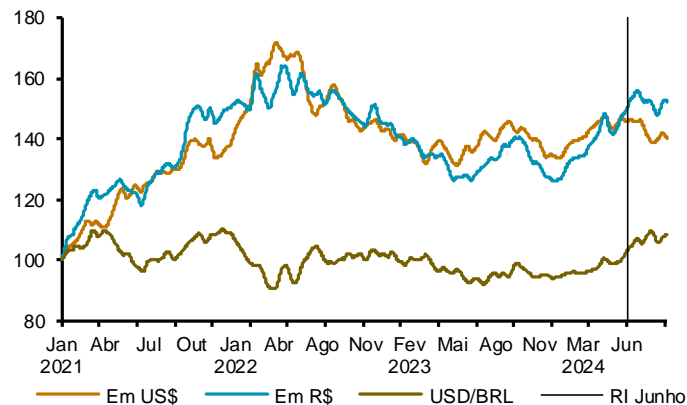


# Preços de *commodities* e IPA

Preços de *commodities* recuaram de forma disseminada, mas a depreciação do real levou a aumento desses preços quando cotados na moeda doméstica. Os preços ao produtor apresentaram alta mais forte na indústria de transformação. A aceleração nos preços ao produtor pode refletir os efeitos da depreciação cambial observada nos últimos meses.

## IC-Br e câmbio

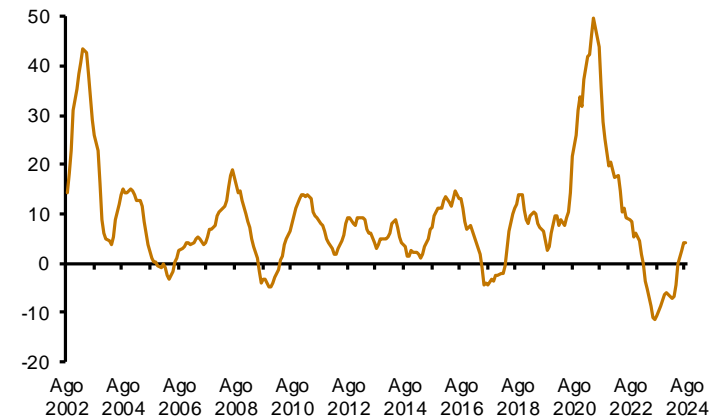
MM10D, 31.12.2020 = 100



Fontes: Bloomberg BC

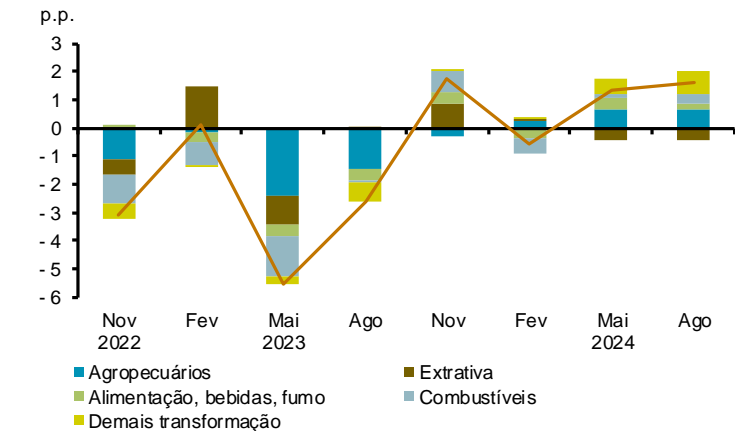
## IPA-DI

%, 12m



Fonte: FGV

## Contribuições para variações trimestrais do IPA-DI



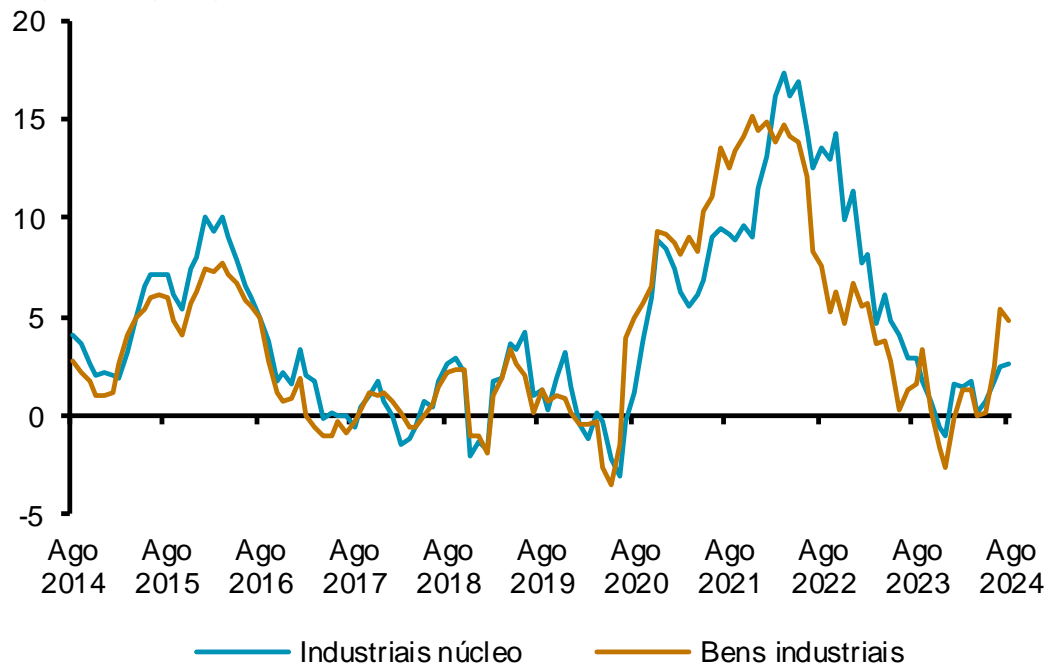
Fonte: FGV

# Preços ao consumidor – Bens industriais e serviços

Os preços de bens industriais apresentaram variação mais forte, que pode estar associada a repasse de custos.

## Inflação de bens industriais

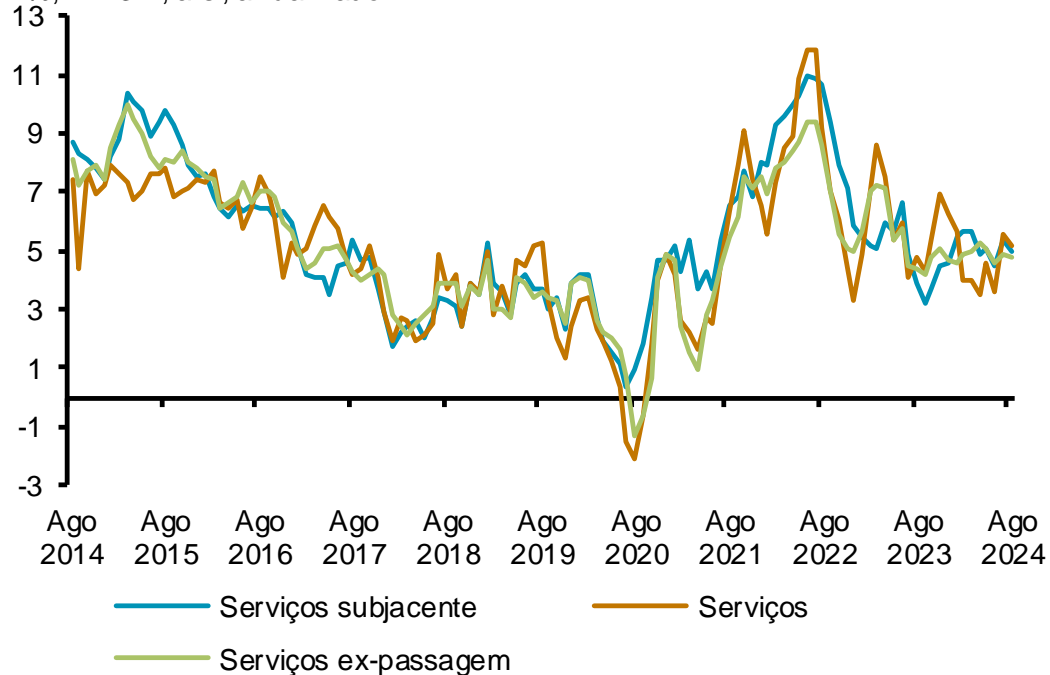
%, MM3M, a.s., anualizado



Preços de serviços tiveram alta acima da observada no trimestre anterior e suas medidas subjacentes permanecem em patamar elevado.

## Inflação de serviços

%, MM3M, a.s., anualizado



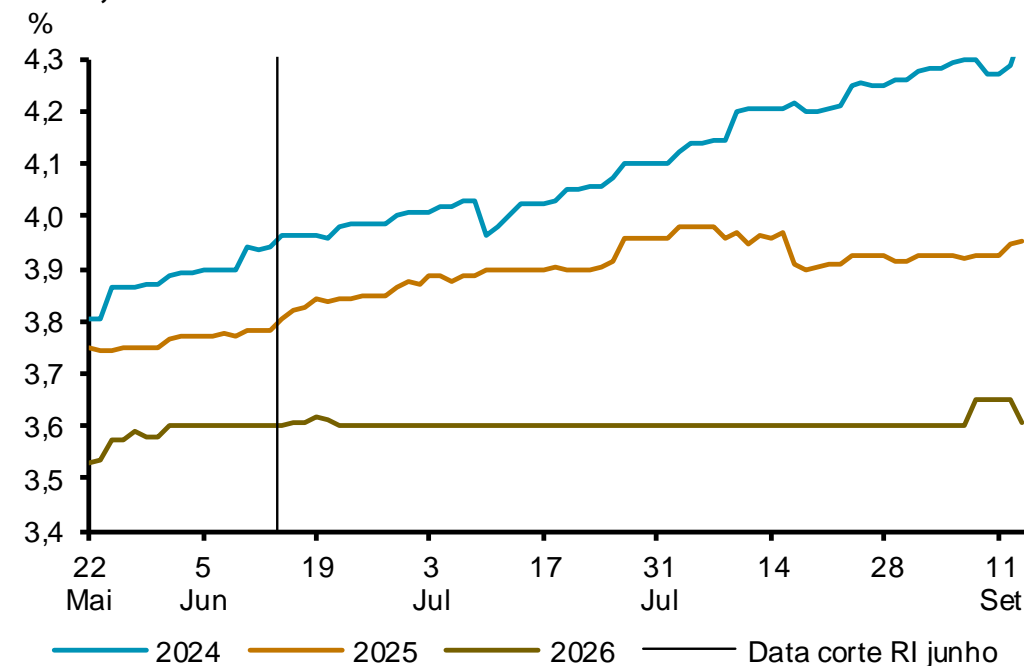
# Preços ao consumidor – Expectativas

A expectativa de inflação aumentou novamente para 2024 e 2025 e continua desancorada para os anos seguintes.

## Abertura da revisão na projeção do Focus para 2024

	Peso	Projeção Focus (% a.a.)		
		14-jun	13-set	Contr. p/ Δ (p.p.)
<b>IPCA</b>	<b>100</b>	<b>3,96</b>	<b>4,35</b>	<b>+0,39</b>
IPCA (por agregação)	100	4,00	4,36	+0,35
Alimentação no domicílio	15	6,00	5,46	-0,08
Bens industriais	23	2,08	2,88	+0,19
Serviços	36	4,45	4,55	+0,04
Administrados	26	3,95	4,78	+0,21
Livres	74	4,00	4,19	+0,14
Livres (por agregação)	74	4,02	4,21	+0,14

## Mediana das expectativas anuais Focus para o IPCA 2024, 2025 e 2026



RELATÓRIO DE INFLAÇÃO

# Perspectivas para a inflação

# Cenário de referência de curto prazo

**Tabela 2.1.1 – IPCA – Surpresa inflacionária**

	Variação %				
	2024				12 meses até ago.
	Jun	Jul	Ago	No trim. até ago.	
Cenário do Copom <sup>1/</sup>	0,33	0,12	0,07	0,52	4,19
IPCA observado	0,21	0,38	-0,02	0,57	4,24
Surpresa (p.p.)	-0,12	0,26	-0,09	0,05	0,05

Fontes: IBGE e BC

1/ Cenário na data de corte do Relatório de Inflação de junho de 2024.

**Tabela 2.1.2 – IPCA – Projeções de curto prazo <sup>1/</sup>**

	Variação %			
	2024			
	Set	Out	Nov	Dez
Variação mensal	0,57	0,36	0,04	0,44
Variação trimestral	0,93	0,91	0,97	0,84
Variação em 12 meses	4,56	4,69	4,43	4,31

Fonte: IBGE e BC

1/ Cenário de referência na data de corte do Copom.

## Surpresas

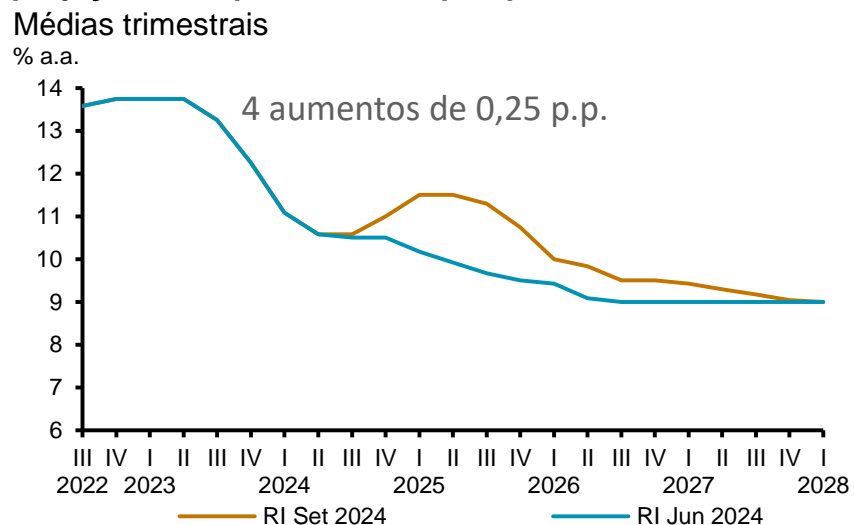
- A inflação no trimestre encerrado em agosto foi próxima à esperada, mas com composição distinta: menor em alimentação e maior nos demais, especialmente em administrados (combustíveis).
- A projeção de setembro foi revista para cima, com alta mais forte em alimentação e transição para a bandeira vermelha 1 em energia.

## Projeção

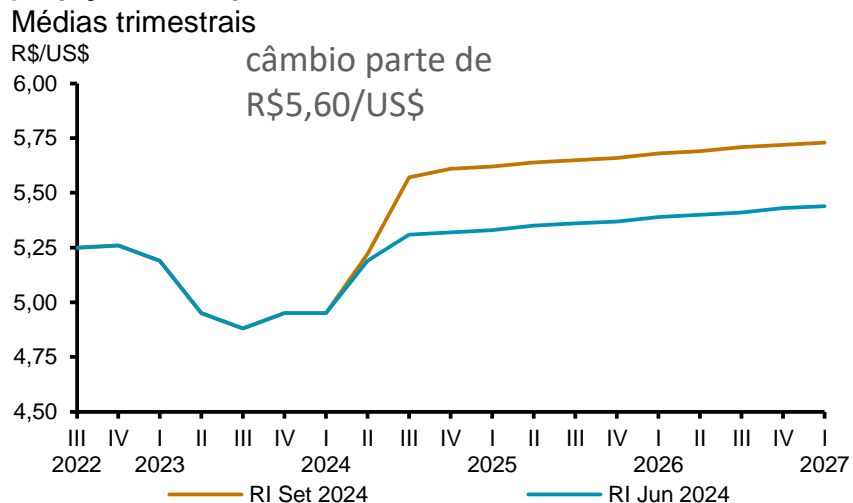
- A inflação em doze meses deve permanecer próxima ao limite superior do intervalo de tolerância, em meio a taxas mensais mais elevadas.
- Contribuem para a alta da inflação mensal: alimentação (sazonalidade desfavorável e seca), bens industriais (preços ao produtor em alta, depreciação cambial e a aumento de imposto sobre o cigarro) e serviços (aumentos sazonais em passagens aéreas). Em administrados: moderação em gasolina e alta em eletricidade (bandeiras), mas há incerteza significativa.

# Projeções condicionais para a inflação: condicionamentos

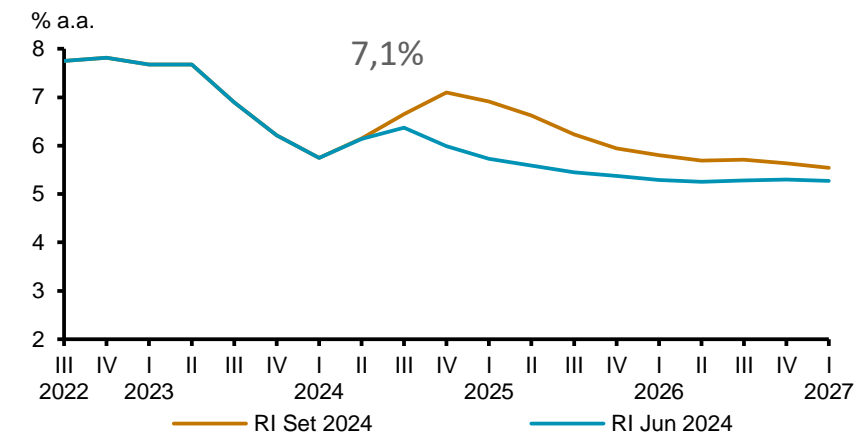
**Gráfico 2.2.1 – Meta da taxa Selic utilizada nas projeções – Expectativas da pesquisa Focus**



**Gráfico 2.2.3 – Taxa de câmbio utilizada nas projeções – Trajetória PPC**

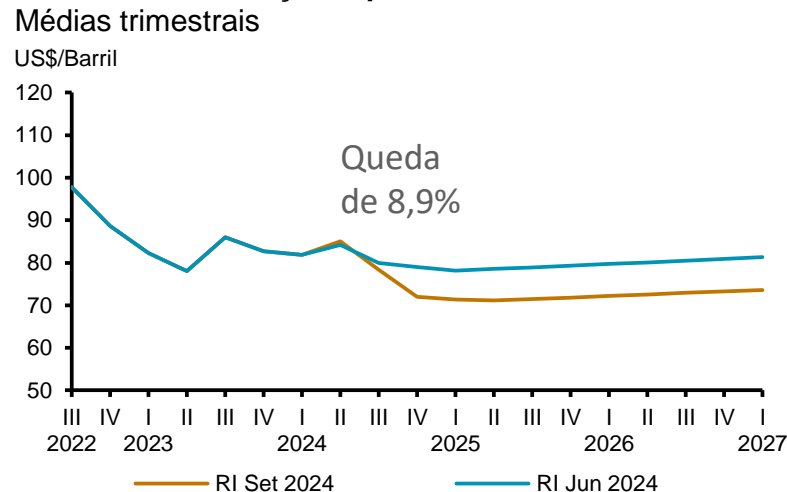


**Gráfico 2.2.2 – Selic real acum. quatro trimestres à frente**



Nota: Selic real calculada com base na taxa Selic acumulada quatro trimestres à frente, descontada das expectativas de inflação para o mesmo período, ambas variáveis extraídas da pesquisa Focus.

**Gráfico 2.2.4 – Preço do petróleo Brent**

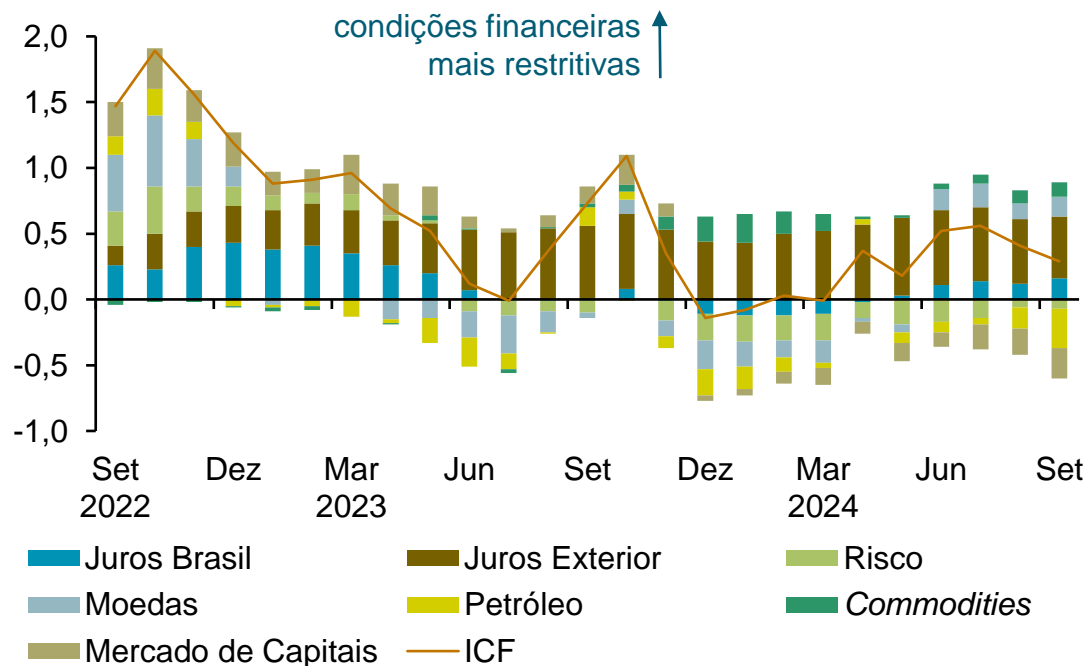


Fontes: Bloomberg e BC

# Condições Financeiras

## Indicador de Condições Financeiras

Desvios-padrão em relação à média e contribuições



Obs.: Quanto maior o valor do indicador, mais restritivas são as condições financeiras. Valores referem-se à média mensal. Valor de set/2024 refere-se à média até o dia 13.

As condições financeiras ficaram mais restritivas no início do terceiro trimestre e arrefeceram na sequência.

Principais fatores de queda do ICF no trimestre:

- redução dos juros futuros externos;
- queda do preço do petróleo;
- valorização da bolsa doméstica;
- depreciação do dólar frente a outras moedas de economias avançadas.

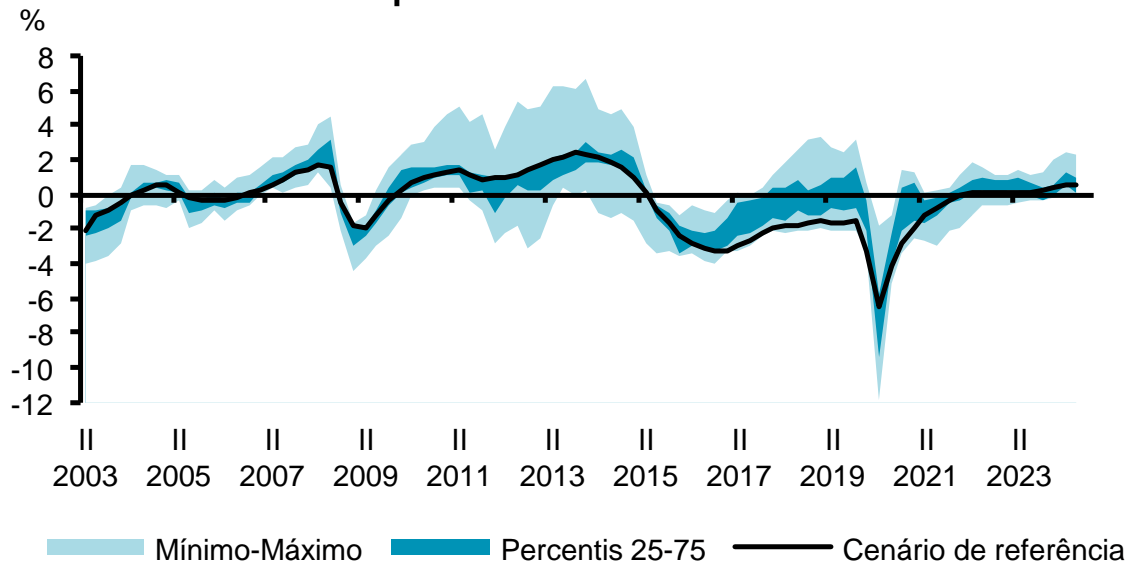
Principais fatores de elevação do ICF no trimestre:

- elevação dos juros futuros domésticos para prazos mais curtos;
- depreciação do real;
- elevação do VIX;
- queda dos preços de *commodities* agrícolas e metálicas.

# Hiato do produto

Surpresas significativas na atividade econômica com hiato do produto novamente reavaliado para cima de neutro para positivo.

## Estimativa do hiato do produto



- Hiato no 3º e 4º trimestres de 2024 estimado em 0,5% e 0,3%, respectivamente.
- Hiato no 1º trimestre de 2026 projetado em -0,3%.

Nota: As medidas de dispersão foram construídas utilizando um conjunto de medidas de hiato do produto. Ver o boxe “Medidas de hiato do produto no Brasil”, do Relatório de Inflação de junho de 2024, para apresentação de várias metodologias. Dados do gráfico: 2003T2–2024T3.

# Governança para a comunicação do horizonte de projeções de inflação

## Horizonte de projeções divulgado nos relatórios trimestrais de bancos centrais

Banco central	Documento	Horizonte	Tamanho do horizonte à frente (trimestres)
África do Sul	Monetary Policy Review	Ano-calendário	9 e 11
Austrália	Statement on Monetary Policy	Semestre civil	8 e 9
Canadá	Monetary Policy Report	Ano-calendário	8 a 11
Chile	Informe de Política Monetaria	Ano-calendário	8 a 11
Colômbia	Informe de Política Monetaria	Tamanho fixo	8
Coreia do Sul	Monetary Policy Report	Ano-calendário	5 a 8
Estados Unidos	Projection Materials	Ano-calendário	10 a 13
Japão	Outlook Report	Ano-calendário	8 a 11
México	Informe Trimestral	Tamanho fixo	8
Nova Zelândia	Monetary Policy Statement	Tamanho fixo	12
Peru	Reporte de Inflación	Ano-calendário	5 a 8
Reino Unido	Monetary Policy Report	Tamanho fixo	12
República Tcheca	Monetary Policy Report	Ano-calendário	6 a 9
Suécia	Monetary Policy Report	Ano-calendário	9 a 12
Zona do Euro	Staff Macroeconomic Projections	Ano-calendário	9 a 12

- Necessário estabelecer uma nova governança sobre a comunicação do horizonte de projeções de inflação em consonância com a nova sistemática de meta contínua.
- Experiência de países:
  - horizonte de tamanho fixo;
  - horizonte de tamanho variável terminando em ano-calendário.
- Governança adotada para o horizonte das projeções de inflação é de utilização de tamanho fixo de dez trimestres:
  - cobre horizonte relevante utilizado atualmente;
  - considera que incerteza sobre projeções cresce com o horizonte;
  - tamanho do horizonte está em linha com os utilizados pela maioria dos países analisados.

# Projeções condicionais para a inflação: cenário de referência

## Projeções de inflação – Cenário de referência

Varição do IPCA acumulada em quatro trimestres

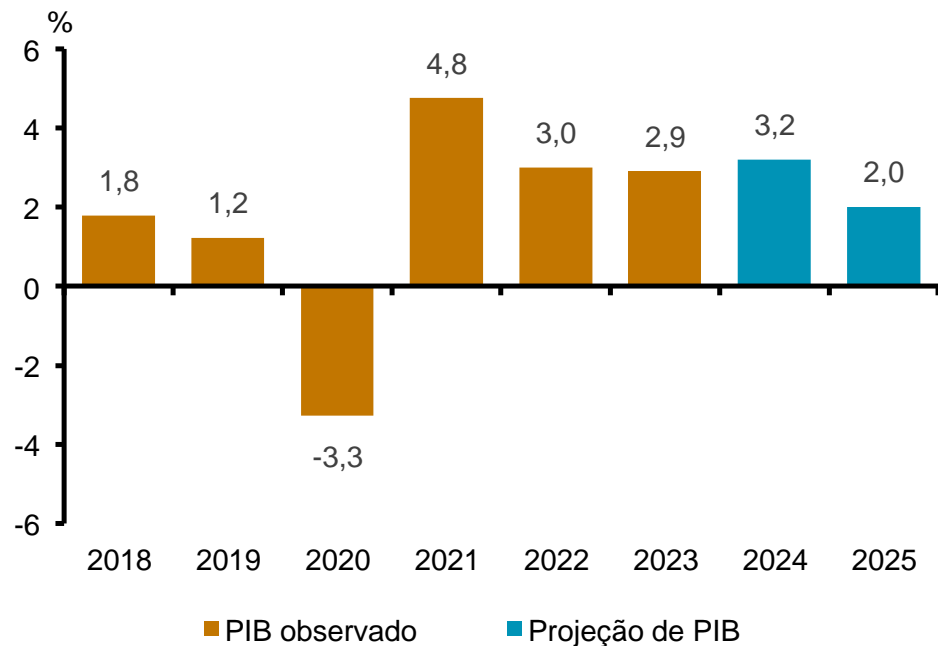
Índice de preços	2023		2024				2025				2026				2027	%
	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
IPCA	5,2	4,6	3,9	4,2	4,6	4,3	4,0	3,8	3,5	3,7	3,5	3,5	3,4	3,3	3,2	
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[0,5]	[0,3]	[0,2]	[0,5]	[0,1]	[0,3]	[0,2]	[0,3]	[0,2]	[0,1]	-	
IPCA Livres	3,5	3,1	3,1	3,5	4,3	4,4	4,3	4,1	3,8	3,6	3,4	3,3	3,2	3,1	3,1	
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[-0,2]	[0,2]	[0,5]	[0,7]	[1,0]	[0,7]	[0,4]	[0,2]	[0,2]	[0,1]	[0,0]	-	
IPCA Administrados	10,2	9,1	6,4	6,4	5,3	4,2	3,3	2,8	2,5	4,0	3,9	4,1	3,8	3,8	3,6	
Diferença RI anterior (p.p.)	[0,0]	[0,0]	[0,0]	[0,2]	[1,2]	[-0,2]	[-0,8]	[-1,3]	[-1,6]	[0,0]	[0,2]	[0,6]	[0,3]	[0,3]	-	

Nota: Valores em fundo branco são efetivos e os em fundo hachurado são projeções. Os valores apresentados são arredondamentos. Portanto, os valores agregados podem não coincidir com a combinação dos valores desagregados arredondados. A diferença em relação às projeções do Relatório anterior é calculada utilizando os valores arredondados apresentados.

- A inflação, depois de subir em 2024T2 e T3, retoma trajetória de declínio, mas ainda permanece acima da meta.
- As projeções de inflação subiram em todo o horizonte, aumentando o distanciamento em relação à meta.
- Principais fatores de aumento das projeções:
  - Atividade econômica mais forte que o esperado => elevação no hiato do produto estimado
  - Depreciação cambial
  - Aumento das expectativas de inflação
- Principais fatores de redução das projeções:
  - Queda do preço do petróleo
  - Subida da taxa de juros real

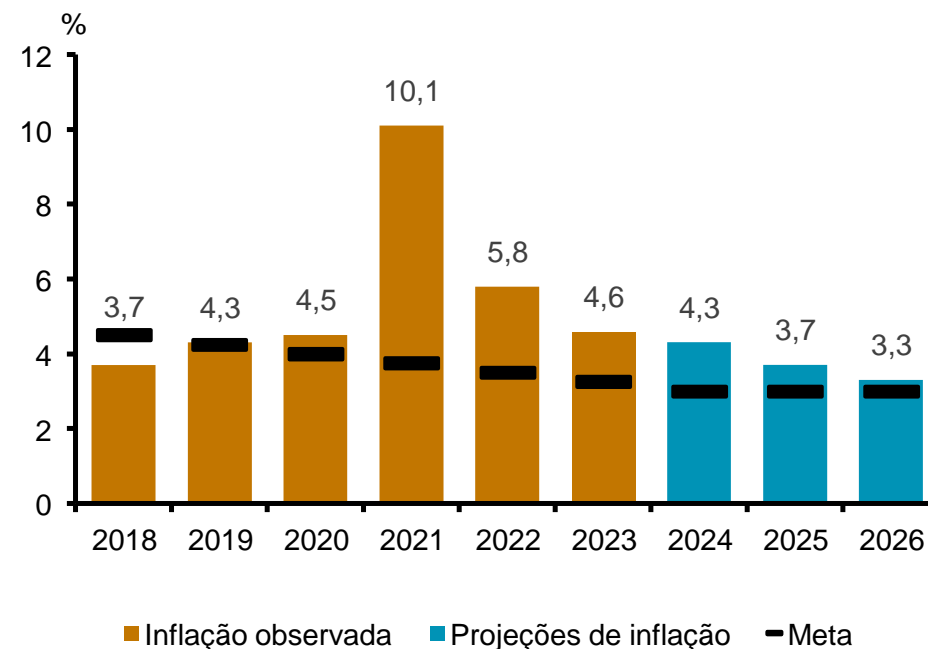
# Projeções de PIB e de IPCA

## PIB observado e projeção de crescimento do PIB



Fontes: IBGE e BC

## Inflação observada e projeções – IPCA



Fontes: IBGE e BC

# Comentários finais – Balanço de riscos

- O Comitê avalia que há uma assimetria altista em seu balanço de riscos para os cenários prospectivos para a inflação.
- 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.



**BANCO CENTRAL  
DO BRASIL**

[bcb.gov.br](http://bcb.gov.br)

[bcb.gov.br](http://bcb.gov.br)